

**ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ  
ОЛИЙ ВА ЎРТА МАХСУС ТАЪЛИМ ВАЗИРЛИГИ**

**ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ**

**Ш.Ж.ЭРГАШХОДЖАЕВА, А.Х. ИСМАТУЛЛАЕВ, М.Х. ЯДГАРОВ**

# **БИРЖА ИШИ**

**ТОШКЕНТ 2009**

**Sh.J.Ergashxojayeva, A.H. Ismatullaev, M.H. Yadgarov – Commodities and Securities Exchanges. The manual. – T.: TSEU. 2009. p.**

This text-book is prepared based on a stock business teaching plan. It contains of theoretical foundations, essence and goals of the stock business, also here given researches, product, price, sale and communicational policies. It also contains methodical directions of using advanced pedagogical and modern information on subject.

The given text-book is intended for the bachelor, masters and scientific researches of directions of economic formation (education).

**The responsible editor:**

**A.Sh. Bekmuradov,**

Pro-rector of Tashkent State Economic University, Professor.

**The reviewers:**

**S. Kasimov,**

Doctor of Economic Sciences, Professor

**A.A. Fattahov,**

Candidate of Economic Sciences, Professor of TSEU marketing cathedra

**Ш.Ж.Эргашходжаева, А.Х. Исматуллаев, М.Х. Ядгаров– Биржевое дело. Учебное пособие. – Т.: Издательство ТГЭУ. 2009.**

Данный учебник подготовлен на основе программы биржевого дела. В учебнике раскрываются основные понятия, цели, задачи и сущность биржевого дела. Кроме того, в учебнике освещены управление биржевого дела, исследования, товарная, ценовая, сбытовая и коммуникационная политика биржевого дела. Учебник предусмотрен для использования студентами бакалавриата и магистратуры экономического, а также для практических работников интересующихся этим направлением.

**Ответственный редактор:**

**А.Ш. Бекмурадов**

Проректор Ташкентского Государственного экономического университета, профессор

**Рецензенты:**

**д.э.н., проф. С. Касымов**

**д.э.н., проф. А. Фаттахов**

**Ш.Ж.Эргашходжаева, А.Х. Исматуллаев, М.Х. Ядгаров – Биржа иши. Ўқув қўланма. – Т.: ТДИУ нашриёти. 2009.**

Мазкур дарслик биржа иши дастури асосида тайёрланган. Дарсликда биржа ишининг асосий тушунчалари, мақсади, вазифалари ва моҳияти очиб берилган. Бундан ташқари, дарсликда биржа ишини бошқариш, товар, нарх, сотув ва комуникация сиёсати ёритиб берилган. Дарслик иқтисодий йўналишдаги олий ўқув юртларининг бакалавриат ва магистратура талабалари, шунингдек, йўналиш билан қизиқадиغان амалиётчи ходимларнинг фойдаланиши учун мўлжалланган.

**Масъул муҳаррир:**

**А.Ш. Бекмурадов**

Тошкент давлат иқтисодий университети Проректори, профессор

**Такризчилар:**

**и.ф.д., проф. С. Касымов**

**и.ф.д., проф. А. Фаттахов**

## Кириш

Бугунги куннинг энг долзарб муаммоси — бу 2008 йилда бошланган жаҳон молиявий инқирози, унинг таъсири ва салбий оқибатлари, юзага келаётган вазиятдан чиқиш йўллари излашдан иборат.<sup>1</sup>

Ўзбекистоннинг бозор муносабатларига ўтиши, айниқса, муомала соҳасида туб ўзгаришлар билан биргаликда рўй бериши кузатилмоқда. Бозор иқтисодиётида муомала соҳасининг асосий элементларидан бири биржалар ҳисобланади. Замонавий бозор тизимига кирадиган биржалар жамиятда маҳсулот ишлаб чиқариш айланмасининг тезлашувига ва кенгайтирилган ишлаб чиқариш жараёнининг узлуксизлигига хизмат қилади. Биржалар туфайли товарларнинг муомалада бўлиш вақтининг қсқариши асосий фондлар ва меҳнат воситаларидан фойдаланиш самарадорлигини оширади, банк кредитлари ва айланма воситаларга эҳтиёжни камайтиради ва шу тариқа бошқа тармоқларга йўналтирилган ресурслар ҳажмини оширишга имкон беради. шу сабабли биржа тизими орқали маблағлар айланиш тезлигини ошириш ҳозирги кунда долзарб саналган асосий иқтисодий вазифалардан бири саналади.

Давлатимиз ва иқтисодиётимизнинг узоқ давомли келажагини ва манфаатларини кўзлаб, стратегик ва устувор дастурларни амалга оширишда, бошимиздан кечирган оғир ва кескин вазиятлардан чиқишда, бугун кўпчилик қаторида молиявий-иқтисодий инқироз таъсирини бартараф қилишда давлат бошқарув тизими ва усулларига суяниш ва уларнинг родини кенгайтириш ва кучайтириш ўзини тўла оқлаб берганини ҳаётимизнинг ўзи тасдиқлаб берди ва бермоқда.<sup>2</sup>

Биржаларни бозорнинг асосий элементи сифатида ўрганиш билан «Биржа иши» фани шуғулланади.

«Биржа иши» ўқув қўлланманинг асосий мақсадлари товар биржалари фаолияти ҳамда биржа савдосининг ҳуқуқий асосларини ҳар томонлама ва чуқур ўрганиш, биржа савдоси қатнашчиларини аниқлаш, биржа фаолияти ҳақида тўлиқ ахборот олиш, биржа савдосини юритиш фаолияти дастурлари ва усулларини ўзлаштириш, бозор иқтисодиётида биржаларнинг ўрни ва родини аниқлаш, биржа операцияларини амалга ошириш, биржада товарлар нархини котировкалаш усулларини ўрганиш, товар биржаси ва бошқа биржаларда савдо юритиш тартибини ўрганиш, буюртманинг харидордан сотувчи томон биржа халқаси орқали ҳаракатланиш технологик занжирини шакллантириш ҳисобланади.

«Биржа иши» фанини ўрганиш ўқув режасида кўзда тутилган барча фанлар билан узвий боғлиқ. Айниқса, «Маркетинг», «Маркетингни бошқариш», «Стратегик маркетинг», «Тадбиркорлик асослари», «Менежмент», «Халқаро тижорат иши», «Товаршунослик» каби фанлар билан кучли алоқа кузатилади.

<sup>1</sup> Каримов И.А. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари / И.А.Каримов. – Т: Ўзбекистон, 2009. – 4-б

<sup>2</sup> Президент Ислом Каримовнинг Тошкент шаҳрининг 2200 йиллигига бағишланган тантанали мажлисдаги нутқи. «Халқ сўзи» газетаси, 02.09.2009й.

«Биржа иши» фанини ўқитишда муаммоли ва очик маърузалар, баҳс-мунозара маърузалари, маъруза-конференциялар, давра столи атрофида машғулот ўтказишнинг фаол усуллари, вазиятли масалалардан кенг фойдаланган ҳолда масофадан ўқитиш каби янги педагогик технологияларни қўллаш, шунингдек, «ақлий ҳужум», ишбилармонлик ўйинлари ва кейс-стадилардан фойдаланиш зарур.

«Биржа иши» ўқув қўлланма 5340300 - Маркетинг (товарлар ва хизматлар) йўналиши бўйича талабалар учун мўлжалланган.

## **1-боб. Биржаларнинг иқтисодий моҳияти**

### **1.1. Товар биржаси ва биржа фаолияти тушунчаси ва моҳияти**

### **1.2. Биржа тарихи**

### **1.3. Биржа бозор элементи сифатида**

#### **1.1. Товар биржаси ва биржа фаолияти тушунчаси ва моҳияти**

Товар биржаси бозор иқтисодиётининг ташкилий расмийлаштирилган, классик институти, расмий нарх котировкаси ва стандартлар бўйича битимлар тузиш вақти ва доимий жойига эга бўлган, мунтазам фаолият кўрсатадиган товарлар улгуржи бозоридир.

Биржа – бозор механизмнинг таркибий қисми; у талаб ва таклиф реал нисбатини аниқлайди, мувозанатли нархларни шакллантиради ва улгуржи бозорни уларга йўналтиради, товар массасини товар муомаласи соҳасига жалб этишга хизмат қилади. Бундан ташқари, биржа – хеджлаш орқали нархни барқарорлаштириш воситаси, нарх варқида тижорат чайқовлари воситаси ва шу сабабли инвестициялаш учун жалб этувчан соҳа ҳисобланади.

«Биржа» атамаси остида биржа жараёнининг ўзи ҳам, биржа битимларини амалга ошириш, уларнинг натижаларини ҳисобга олиш, суғурта операциялари, белгиланган қоидаларга риоя қилинишини таъминловчи мос келувчи инфратузилма ҳам тушунилади.

Биржа жараёнини тартибга солиш ва назорат қилиш, биржа савдоси қонуниятларини аниқлаш, биржа конъюнктурасини баҳолаш, талаб ва таклифни башорат қилиш эҳтиёжлари биржа фаолиятини статистик тадқиқ этиш заруратини асослаб беради.

Биржа статистикасини ўрганиш предмети қуйидагилар ҳисобланади: биржа конъюктураси, товар массаси ҳаракати, биржа нарх шаклланиши, биржада нарх даражаси ва тенденциялари, инвестицион жараёнлар, сотувчи ва харидорларнинг даромад ва йўқотишлари, биржанинг товарлар бозорига таъсири, биржа инфратузилмаси.

Биржа савдосининг бош функцияси бозорни нарх ҳақидаги ахборот билан таъминлаш, рискни суғурталаш ва бозорда рақобат учун шароитлар яратиш ҳисобланади<sup>3</sup>.

Алоҳида товар биржаси доимий иш вақти ва жойига эга бўлган, маълум бир товар ёки товарлар мажмуи билан савдо қиладиган бозорни ифодалайди.

Жаҳон амалиётида товар биржалари фаолияти асосан хомашё ва қишлоқ хўжалик маҳсулотлари олди-сотдиси билан чекланади. Қодага кўра, биржа товарлари бу - хомашё, маҳсулот ишлаб чиқаришнинг технологик жараёни бошланишига мансуб. Шу сабабли улар кўп жихатдан чиқариладиган бошқа товарлар нархини белгилаб беради. Классик биржа товари – сифати ва ҳажми бўйича бир хиллаштирилган, қатъий белгиланган, осон муайянлаштирилган,

<sup>3</sup> «Рынок, деньги и кредит», № 9, 2006 г.

барқарор хусусиятларга эга бўлган оммавий маҳсулот. У урфдан чиқиб қолмаслиги ёки маънавий эскирмаслиги лозим. Бу шуни англатадики, биржа товари биржага етказиб берилмаслиги мумкин. Харидорга фарқи йўқ бўлиши лозим: сотувчи ким, товар қайси партиядан олинган. Энг машҳур биржа товарлари: нефть ва нефть маҳсулотлари, рангли ва қимматбаҳо металл, ўрмон, пахта, каучук, кофе, шакар, дон. Бир хил товар бир мамлакатда биржа товари бўлиши, бошқасида бўлмаслиги мумкин.

Шуни эътиборга олиш керакки, биржа юридик шахс сифатида олди-сотди битимининг томонларидан бири сифатида иштирок этмасдан, фақат битимнинг амалга оширилиши ва биржа савдоси қоидаларига риоя қилинишини таъминлайди.

Биржа нарх котировкасини амалга оширади, биржа товарларига стандартларни белгилайди, намунавий шартномалар ишлаб чиқади, савдо жараёнларини қайд қилади, арбитражни амалга оширади, ҳисоб-китоб қилади, ахборот хизматлари кўрсатиш билан шуғулланади, ўз мижозларига турли хизматлар кўрсатади. Кўпчилик мамлакатларда биржаларни лицензиялаш (фаолиятни амалга ошириш учун рухсат бериш), биржа савдосини назорат қилиш ва биржа операцияларини суғурталаш, консалтинг фаолияти (маслаҳат бериш бўйича хизматлар кўрсатиш) ва статистика фаолиятини амалга оширувчи давлат структуралари мавжуд.

Хеджлаш бу – нарх рискларидан касса битимларини суғурталаш шакли; одатда фьючерс шартномаси хариди ёки сотуви бўйича операциялар шаклида амалга оширилади. Хеджлаш қисқа (сотувга муддатли шартнома тузилади) ёки узок (харидга муддатли шартнома тузилади) бўлиши мумкин. Қисқа муддатли хеджлаш келажакда сотувда ҳозирги касса нархини ҳимоя қилиш учун, узок муддатли хеджлаш эса – келажакда харидда ҳозирги касса нархини ҳимоя қилиш учун фойдаланилади. Хеджлаш нархни барқарорлаштиришга имкон беради.

Муддатлилик белгисига мувофиқ битимлар касса битимлари ва муддатли битимлар фаркланади. Қуйидагилар мавжуд:

битим дарҳол яқунланадиган, яъни сотувчи билан харидор товар етказиб берилиши билан ҳисоб-китоб қиладиган "кэш" (cash) касса битимлари;

битим тез яқунланадиган, яъни сотувчи билан харидор икки-уч кун муддат ичида ҳисоб-китоб қиладиган "спот" (spot) касса битимлари.

Муддатли битимлар шуниси билан фарқ қиладикки, битимни ижро этиш (тўлов ва товарни етказиш) муддати билан битим имзоланган вақт орасида маълум муддат (24 ойгача) бўлади. Нарх битим имзоланган вақтда белгиланади. Битимни (позицияни) ижро этиш муддати стандартлаштирилган.

Муддатли битимлар биржа чайқови, яъни нарх фарқидаги ўйинларни имкониятларини кенгайтди. Касса бозорида фақат нархнинг ўсишида ўйнаш мумкин бўлган, нарх ўсишида ўйнайдиган биржачилар эса (биржа тилида «буқалар»), товарни кейинчалик қиммат нархда сотиш ниятида сотиб олганлар. Муддатли бозорда нарх пасайишида ўйнаш имконияти пайдо бўлди. Нарх пасайишида ўйнайдиган биржачилар «айиқлар» деб аталади. Улар товарга эга бўлмасдан битим имзолайди ва битим ижро этиладиган пайтга келиб фойда

олиш мақсадида шартномада белгиланган нархдан паст нархда товар соитб олишга умид қиладилар.

Товар биржасида битимларнинг қуйидаги асосий турларини кўрсатиш мумкин: реал товар билан битимлар; форвард битимлар; фьючерс битимлар; опционлар олди-сотдиси битимлари; хеджлаш; спрединг.

Реал товар билан битимлар товарни харидорга етказиб беришни назарда тутади (айрим биржалар омбор биноларига эга). Бироқ реал товар таъминоти биржаларда одатда мос келувчи товарлар билан жаҳон савдосининг 5-10%идан ортмайди. Форвард битими бу – қоидага кўра, битим тузилган пайтда белгиланган нархда реал товарни тўлов муддати кечиктирилган ҳолда етказиб бериладиган муддатли битим. Форвард битими нарх фарқида ўйнашга имкон беради.

Фьючерс битими – товарни амалда етказиб беришни кўзда тутмайди ва товарни сотиш ёки сотиб олиш шартномаси билан савдо қилишни ифодалайди. Бундай битим қоғозли битим деб аталади, унинг мақсади шартнома тузилган пайтдаги товар нархи ва шартномани ижро этиш кундаги товар нархи ўртасида фойда олиш ҳисобланади.

Опцион – шартнома асосидаги шартлар билан муддатли битим, унга мувофиқ қатнашчилардан бири бошқа қатнашчига зарур ҳолларда бу ҳуқуқни сотишни таъминлаш мажбурияти учун пул мукофоти тўлаган ҳолда белгиланган муддат давомида қатъий белгиланган нархда товарни сотиб олиш ёки сотиш ҳуқуқини сотиб олади. Бу ҳуқуқни сотиб оладиган шахс опцион эгаси деб аталади. Опцион – унинг эгаси учун риск чекланган битим тури. Опцион шартномаси эгаси уни ижро этиши ёки ижро этмаслиги, бошқа шахсга бериши ёки бермаслиги мумкин.

Спрединг (spreading) – махсус битимлар шакли, у турли фьючерс шартномалардан фойда олишга имкон беради. Спрединг риска фьючерс битимдан камроқ учрайди. Спредингнинг уч хил тури мавжуд:

- ички бозор битимлари: битта товар турли етказиб бериш муддатида таклиф этилади;
- товарлараро битимлар: битта муддатга иккита ўзаро боғлиқ товар бозори (масалан, буғдой ва маккажўхори бозори);
- бозорлараро битимлар: битта товар, битта муддат, фақат бир нечта турли биржаларда.

Биржа товари нафақат сифат бўйича, балки миқдори бўйича ҳам стандартлаштирилади. Сотилиши керак бўлган энг кам миқдор биржа бирлиги ёки фасовка деб аталади. Қоидага кўра, у битта транспорт воситасининг сифимига ёки жойга боғлиқ бўлади. Товарни етказиб бериш амалдаги стандарт ҳажми лот, яъни бирликка карра бўлган белгиланган товар миқдори ҳисобланади (масалан, минг бирлик ёки тонна, ёки 100 ўрам ва ҳ.к.).

Биржа товар етказиб бериш жойи ва вақтини бир хиллаштиради (бўлиши мумкин бўлган вариантлар сонини чеклайди). Вақт бўйича бир хиллаштиришда товар фақат белгиланган, позиция деб номланадиган даврларда етказиб берилади. Ҳар бир товар учун ўз етказиб бериш даврлари хос. Хусусан, қишлоқ

хўжалик маҳсулотлари бозорида етказиб бериш даври ишлаб чиқаришнинг мавсумийлиги билан белгиланади.

Етказиб бериш жойини бир хиллаштириш мос келувчи сақланадиган жойлар, омборлар, элеваторлар рўйхати бўйича белгиланади. Баъзида товарни темирйўл станциясига вагонлаб етказиб беришга рухсат этилади. Бир хиллаштириш етказиб бериладиган ойга боғлиқ бўлган товар нархини таққослаш учун керак бўлади. Биржа ёки у ваколатлаган фирма сотувчига омбор гувоҳномаси – варрант беради. Сотувчи уни харидорга чекка айирбошлаш учун беради.

Биржа операциялари харидорлар ва сотувчиларнинг ўзи томонидан эмас, балки биржа воситачилари - брокерлар ва дилерлар томонидан амалга оширилади. Брокерлар асосан миждознинг номидан ва унинг ҳисобидан битимларни амалга ошириб, бунинг учун комиссия тўловлар олади. Дилерлар битимларни миждозларнинг топшириғи бўйича, бироқ ўзининг номидан ва ўзининг ҳисобига амалга оширади. Дилерлар товарни мулк қилиб сотиб олади ва уни сотиб олган нархидан кўра қимматроққа сотишдан манфаатдор бўлади. Воситачи (брокер ёки дилер) миждознинг харид қилиш ёки сотиш бўйича учта кўрсаткичдан иборат бўлган топшириғини (буйруғини) олади: товар миқдори (шартномалар сони), етказиб бериш муддати, нарх. Миждоз билан ҳисоб-китоблар бевосита ёки биржанинг ҳисоб-китоб палатаси орқали амалга оширилади. Брокерлар ва бошқа воситачилар биржага ҳар бир битимдан маълум бир фоиз тўлайди.

Биржанинг ўзи – нотижорат ташкилоти, бироқ унинг аъзолари тижорат билан шуғулланиши мумкин. Қоидага кўра, биржа – акциядорлик жамияти бўлиб, акциядорлар йиғилиши олдида жавобгар бўлган биржа кенгаши (директорлар кенгаши) томонидан бошқарилади. Биржа аъзоларининг икки хил тоифаси фарқланади: тўлиқ ва тўлиқсиз. Тўлиқ аъолар барча биржа секцияларида (бўлим, бўлинма) биржа савдоларида ҳеч қандай чекловларсиз қатнашиш ҳуқуқига эга. Биржа аъзоси операциялар залда унга воситачиларсиз қатнашиш ҳуқуқини берадиган жойга эга бўлади. Биржа аъзоси белгиланган қоидаларга мувофиқ ўз жойини ижарага бериши мумкин.

Биржанинг операциялар зали ахборот ва ҳисоб воситалари, махсус алоқа билан жиҳоланади. Битим имзолаш учун жой биржа халқаси (поли), шунингдек, ринг, яма (пит) деб ҳам аталади, чунки у залдан 1-1,5 м. пастликда жойлашган. Биржа аъзосининг жойи бу - оборудованные телефон, телекс ва телефакс алоқаси билан таъминланган, биржанинг электрон-ахборот таблосига чиқувчи компьютерга эга бўлган столча, кабина, "тақа" (расту тури). Ҳар бир ўрин ўз рақамига эга.

Брокер таклифини қабул қилган биринчи миждоз кейинги таклифлардан қатъи назар, битим тузган деб ҳисобланади. Агар товар харид қилишга бир нечта харидор даъваogarлик қилаётган бўлса, улар ўртасида кимосди савдоси тамойилида савдо ўтказилади.



## 1.2. Биржа тарихи

Замонавий биржалар ва товарлар билан биржа орқали савдо қилишнинг асосида ётадиган тамойиллар кўп асрлик шаклланиш ва ривожланиш тарихига эга.

Қадимги Греция ва қадимги Рим марказий бозор муассасаси, умумий товарайирбошлаш операциялари, пул тизими, узоқ муддатли товар етказиб беришга шартномалар тузиш амалиётга эга савдо тажрибасига эга бўлган. Рим империяси гуллаб-яшнаган даврда *foravendalia* (сотув бозори) деб номланган савдо марказлари римликлар империянинг узоқ ҳудудларидан келтирган товарларни сотишнинг маркази ҳисобланган. Японияда биржа савдосининг қадимий шакли эрамиздан аввалги I асрда мавжуд бўлган. Бироқ бу иқтисодий институтлар бошқа халқлар цивилизациялари томонидан ишлаб чиқилган. Лекин шунга қарамай, замонавий биржа савдосининг кўплаб тамойиллари бошқа маданиятларда ҳам ўхшаб кетади. Замонавий биржалар эса бевосита Ғарбий Европа халқларининг ҳаёти ва ижоди билан боғлиқ бўлиб, биржа савдоси шакллари таҳлил қилган ҳолда Ғарбий Европа маданиятининг рухий, ижтимоий ва иқтисодий хусусиятларини кўриш мумкин.

Ғарбий Европа «суперэтноси» (бир вақтнинг ўзида битта минтақада пайдо бўлган, тарихда тўлақонли бир сурат сифатида намоён бўладиган, бир нечта этнос-халқлардан иборат бўлган этник тизим) Буюк Карл ва унинг империяси даврида, яъни IX асрнинг бошида вужудга келган. XI асрга келиб эса Ғарбий Европа халқлари етук ҳолатга етади. Айнан XI асрнинг охири ва XII асрнинг бошларида Англия ва Францияда ўрта асрларга хос илк ярмаркалар пайдо бўлди. XII асрнинг ўрталарига келиб бу ярмаркалар йириклашиб, хилма-хил кўринишга эга бўлди. Ихтисослашувнинг ривожланиши билан айрим ярмаркалар между инглиз, фламанд, испанс, француз ва итальян савдогарлари ўртасида савдонинг марказлашувига айланди. XIII асрда нақд пул билан жойида ҳисоб-китоб қилиш ва товарни дарҳо етказиб бериш асосидаги битимлар энг тарқалган ва одатий бўлган; бироқ бу пайтда белгиланган намуналар бўйича сифат стандартларига эга, келишилган муддатда товарни кейинроқ етказиб беришга шартномалар тузила бошлади.

«Биржа» тушунчаси этимологик жиҳатан грек тилидаги «Бирса» (сумка, ҳамён), немис тилидаги *bourse* ва XV асрда илк пайдо бўлган жойи - Брюгге шаҳри (Нидерландия) бўйича голланд тилидаги *bturs* сўзларидан олинган. Гап шундаки, бу шаҳарда таниқли сарроф ва маклер *Van der Burse* нинг учта ҳамёндан иборат бўлган гербли уйи ёнидаги майдонда турли мамлакатлардан келган савдогарлар савдо ахбороти алмашилиши, хорижий векселлар сотиб олиш ва олди-сотди предметини муайян кўрсатмасдан туриб бошқа савдо операцияларини амалга ошириш учун тўпланарди. Бироқ бир неча йил ичида янги иқтисодий муносабатлар турига ном берган бу биржа 1460 йилда вужудга келган Антверпен биржасига ўрнини бўшатиб берди. Бу биржа шаҳарнинг географик жиҳатдан қулай жойлашганлиги ва унинг савдо алоқалари туфайли дунё аҳамиятига эга эди.

ХУ-ХУ1 асрларда биржалар йирик товар партиялари билан ташқи савдо операцияларини ривжлантириш заруратининг намоён бўлиши сифатида Италия ва Голландияда мануфактуралар пайдо бўлган жойларда вужудга кела бошлади. Антверпен биржасига қараб Лион (1545), Лондон Қироллик биржаси (1566) ва бошқа биржалар вужудга келиб, улар асосан товар ва векселлар билан савдо қилган. 1602 йилда ташкил қилинган Амстердам биржаси XVII асрда жаҳон савдосида бош ролни ўйнаган, унда энди пайдо бўла бошлаган акциядорлик компанияларининг акциялари илк бор биржа битимлари предметиға айланди. АҚШда товар бозорлари 1752 йилдан бери мавжуд; уларда маҳаллий ишлаб чиқарилган товарлар, уй хўжалиги маҳсулотлари, тўқимачилик маҳсулотлари, тери ва жун, металл ва ёғоч билан савдо қилинган.

Дастлаб реал товар биржаси, яъни мануфактура ишлаб чиқаришига мос келадиган улгуржи савдо шакли вужудга келган. Унинг замонавий биржаларга ҳам хос бўлган ажратиб турувчи жиҳатлари савдони тиклашнинг мунтазамлиги, савдонинг олдиндан ўрнатилган қоидаларга ва белгиланган жойга боғлаб қўйилганлиги ҳисобланади. Биржа операцияларининг энг характерли тури нақд товар билан операциялар ҳисобланади. Биржа савдосининг бу босқичида фақат харидор ва ишлаб чиқарувчи ёки истеъмолчи ўртасида алоқа ўрнатилган. Биржаларни таъсис этиш жуда секин борган ва асосан халқаро савдо бандаргоҳлари учун етакчи биржалар билан чекланган.

Саноат инқилоби хомашё ва озиқ-овқатга талабнинг кенгайиши, савдо ҳажми ва номенклатурасининг ўсишига олиб келди, товарлар сифатининг бир хиллиги ва таъминотнинг мунтазамлигига талабларни кучайтирди. Маишна ишлаб чиқаришининг бу талабларини қондириш зарурати биринчи турдаги биржаларнинг ўзгаришини, уларнинг янги шароитларга мослашувини асослаб берди. Хусусан, бозордан ўрин ажратиш, биржа савдосини ташкил қилиш ва савдо одатларини қайд этиш билан бирга биржаларнинг асосий функциялари қаторига товар стандартларини белгилаш, намунавий шартномалар ишлаб чиқиш, нархларни котировкалаш, муаммоларни тартибга солиш (арбитраж) ва ахборот фаолияти ҳам қўшилди. Биржалар аста-секинлик билан халқаро савдо марказларига айланди.

Савдо айланмаси ўсиш суръатининг тезлиги, жаҳон бозорининг вужудга келиши нақд товар партиялари асосида савдо юритишни қийинлаштирди. Оммавий ишлаб чиқариш уларнинг нархи ўзгариб турадиган хомашё етказиб берилишига ишончдан ташқари капиталга, жумладан, товар шаклида сотиш босқичида турган маҳсулот чиқаришга сарфланган капиталга фойда олишни ҳам талаб қилади. Нархларнинг кескин ўзгариши рискни сезиларли ошириб, фойда олишдан ишончи комил бўлишни пасайтиради. Натижада биржа операцияларида тадбиркорларга талаб қилинган сифатли товарни керакли пайтда фойда олиш имкониятини таъминлайдиган нархда етказиб беришни кафолатлайдиган реал товар билан муддатли битимлар етакчи роль ўйнай бошлади. Биржа савдосининг ривожланишида кейинги босқичга фьючерс (улгуржи сиртки, нақдсиз) савдосининг вужудга келиши айланди. Замонавий фьючерс савдоси тарихи АҚШнинг Ўрта Шарқида 1800-йилларнинг бошида

бошланган. У Чикагода тижорат фаолияти ва Ўрта Ғарбда дон савдосининг ривожланиши билан узвий боғлиқ.

Талаб ва таклиф соҳасидаги бетартиблик, юк ташиш ва сақлаш муаммолари фермерлар ва савдогарларни товарларни кейин етказиб бериш шarti билан шартномалар тузишга мажбур қилди. Маккажўхори етказиб беришга олдиндан шартномалар илк бор дарё орқали савдо қилувчи савдогарлар томонидан тузилган бўлиб, улар фермерлардан донни кеч кузда ва қишнинг бошида олганлар, бироқ уни маккажўхори кемага юклаш учун яроқли ҳолатга келгунга, дарёда муз эриб кетгунга қадар сақлашлари лозим бўлган. Қишки сақлаш пайтида нархнинг тушиб кетиши рискани камайтириш учун бу савдогарлар Чикагога бориб, у ерда донни қайта ишлайдиган корхоналарга баҳорда дон етказиб бериш бўйича шартномалар тузганлар. Шундай қилиб, улар ўзларига харидорлар ва дон нархини кафолатлаган. 1851 йилнинг 13 мартида июнь ойида етказиб бериш шarti билан 3 минг бушел (75 тонна атрофида) маккажўхори етказиб беришга шартнома имзоланган.

XIX асрнинг охирига келиб, фьючерс савдоси шунчалик тезлаша бошладики, савдо амалиётини расмийлаштириш, шартномаларни стандартлаштириш, ҳисоб-китоб ва хулқ-атвор қоидалари, мауммоларни ҳал қилиш тартибини белгилаш зарурати вужудга келади. XX асрнинг бошларида эса янги товар биржаларининг вужудга келиши билан фьючерс савдоси яна ва яна ривожллана бошлади.

### **1.3. Биржа бозор элементи сифатида**

Жаҳон молиявий инқирозининг ҳар бир мамлакатга таъсири, ундан кўриладиган зарарнинг даражаси ва кўлами биринчи навбатда шу давлатнинг молиявий-иқтисодий ва банк тизимларининг нечоғлиқ барқарор ва ишончли эканига, уларнинг ҳимоя механизмлари қанчалик кучли эканига боғлиқлигини исботлашга ҳожат йўқ, деб ўйлайман.

Ўзбекистонда қабул қилинган ўзига хос ислоҳот ва модернизация модели орқали биз ўз олдимизга узоқ ва давомли миллий манфаатларимизни амалга ошириш вазифасини кўяр эканмиз, энг аввало, "шок терапияси" деб аталган усулларни бизга четдан туриб жорий этишга қаратилган уринишлардан, бозор иқтисодиёти ўзини ўзи тартибга солади, деган ўта жўн ва алдамчи тасаввурлардан воз кечдик.<sup>4</sup>

Мамлакатимизда 1990-1991 йиллардаги иқтисодий ва сиёсий шарт-шароитлар ўзига хос биржа жараёнига ва биржаларнинг кейинги ривожланишига олиб келди. Реал товар билан биржа савдоси ҳозирда бозор коллапсини бошидан кечирмоқда. Бозорнинг ривожланиши билан биржалар ўз ривожланишида қатор босқичларни босиб ўтди: дунёга келиш, тез ўсиш, пасайиш, биржа фаоллиги, биржаларни қайта ташкил қилиш. Уларни бозор иқтисодиёти шароитларида ҳали кўп қийинчиликлар кутиб турибди. Биржа

---

<sup>4</sup> Каримов И.А. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари / И.А.Каримов. – Т: Ўзбекистон, 2009. –7-б

фаолияти бўйича бой тажриба тўпланган, биржа кадрлари тайёрланган, давлат қонунчилиги ишлаб чиқилган, биржа иши назарияси ривожланмоқда. Буларнинг барчаси биржа соҳасида кейинги янги сифат қадамларини қўйиш учун шарт-шароитлар яратилган деб хулоса чиқарилганга имкон беради.

Бозор сифатида биржа хўжаликларнинг микро ва макро даражаларини, яъни эркин хўжалик фаолияти юритувчи тадбиркорларни ишлаб чиқариш билан боғлайди. Биржа энг муҳим бозор механизмлари: рақобат, талаб, таклиф, нарх шаклланишини ўзида мужассамлайди. Нарх шаклланиши механизми воситасида биржа хўжалик агентларини бозор ўзгаришлари, янги шароитларнинг пайдо бўлиши, янги товар турларининг пайдо бўлиши ҳақидаги ахборот билан узлуксиз таъминлайди.

Биржа бир томондан, фойда олиш мақсадида ўз маҳсулотларини сотиш учун, бошқа томондан, ўз талабини қондириш учун мустақил хўжалик субъектлари учрашадиган бозор элементи ҳисобланади (1-расм). Биржада харидор ва сотувчи бир-бири билан боғлиқ эмас. Олди-сотди жараёни воситачилар (брокерлар, дилерлар, трейдерлар) орқали амалга оширилади. Нарх талаб ва таклифга боғлиқ бўлади. Агар ишлаб чиқарувчи биржада сифати яхшилانган янги товар таклиф этадиган бўлса, у оширилган нарх қўйишга ҳақли. Истеъмолчилар реакциси ижобий бўлган ҳолатда ишлаб чиқарувчи тармоқ бўйича ўртача даражадан юқори фойда олади. Бу бошқа тадбиркорларни ишлаб чиқаришни қайта йўналтириш ва ўзини яхши кўрсатган товар ишлаб чиқаришга мажбур қилади. Бунда тадбиркорлар харидорларни жалб қилиш учун уни арзонроқ нархда таклиф қилади. Вақт утиши билан ушбу маҳсулот турининг таклифи талабни оширади, бозор тўйинади, нарх эса белгиланган ўртача даражада барқарорлашади. Агар янги маҳсулот тури ишлаб чиқарувчи биржада муваффақиятсизликка учраса, яъни унинг товарига талаб бўмаса, нарх пасаяди ва ушбу товар партияси сотиб бўлингунга қадар тушиб боради.

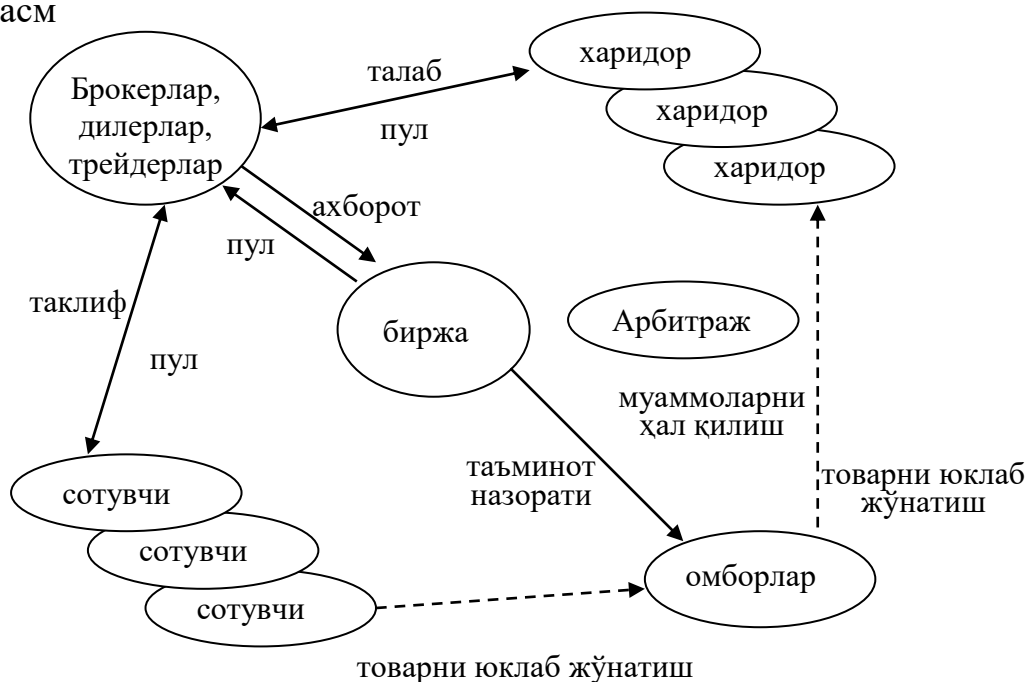
Талаб ва таклиф мувозанатсизлиги натижасида реал товар харидорлари ёки сотувчилари олди-сотдига тайёр бўлмайди.

Шунда талаб ва таклифни воситачилар вақтинчалик қўллаб-қувватлайди, улар хеджлаш механизми орқали рискни нархнинг кейинги пасайиши ёки ўсишигача пасайтирадилар ва етарли фойдани таъминлайдилар.

Биржа бозори субъектларининг муносабатлари. Товар биржаси бозор нархлари, бозорнинг ҳолати ва ҳоказолар ҳақида тижорат ахбороти шакллантириладиган жой бўлиб хизмат қилади. Биржалар нарх ҳақидаги ахборотларнинг ягона манбаси бўлиб, нарх шаклланиши жараёнига тобора катта таъсир кўрсатмоқда. Биржа ахбороти эълон қилинади, олди-сотди натижалари эса тижорат сирини ҳисобланади. Таъкидлаш жоизки, товар биржасининг ўзи савдо-воситачилик фаолиятини амалга оширмасдан, фақат унинг учун шароитлар яратади, холос. Савдони брокерлик идоралари ва брокерлар (дилерлар, трейдерлар) амалга оширади. Мамлакат қонунчилигига кўра, агар бу корхоналар ўз олдига бевосита биржа савдосини ташкил қилиш ва тартибга солиш билан боғлиқ фаолият амалга оширишни мақсад қилиб қўймаса, биржа корхоналарнинг акцияларини харид қилиш, қўйилмаларни

амалга ошириш ҳуқуқига эга эмас. Товар биржалари Россияда ҳозирги пайтда жаҳон бозори билан боғлиқ эмас, уларнинг вазифаларидан бири – мамлакат ичкарасида ишлаб чиқарувчидан якуний истеъмолчига савдо айланмасини ташкил қилиш. Бу биржалар фаолиятида алоҳида из қолдиради. Шундай қилиб, биржага бозорда ташкил этувчи роль юклатилади.

1-расм



Бозорнинг табиий қонунлари, талаб ва таклиф қонунларини бартараф қилмай, товар биржаси мамлакатнинг бозор тизимига соғломлаштириш, тартибга солиш ва режалаштириш элементларини киритади. Биржа орқали товар ишлаб чиқариш соҳасидан истеъмол соҳасига тез ҳаракатлашини амалга оширилади, чунки биржа савдоси дифференциал фойда олган ҳолдагина бўлиши мумкин. Биржалар бизда тадбиркорларни иқтисодий ташкил қилиш ролини ҳам бажаради.

Биржа товарни ўзида жамлаши туфайли захираларни вақт ва макон бўйича тақсимлаш жойи бўлиб хизмат қилади. Захираларни макон бўйича тақсимлаш шу тарзда рўй берадики, бу товарга энг катта эҳиёж ва энг юқори нарх бўлиши аниқланмаган ҳолда муддатли савдо товарни «ҳавода» ушлаб туради. Вақт бўйича тақсимлашнинг вазифаси захираларни бозорга дархол, арзон нархда чиқармасдан, ишлаб чиқарувчи яратадиган имкониятлар доирасида йил давомида бир текисда тақсимлашдан иборат.

Бозор элементлари сифатида биржалар моҳиятини тушуниш учун уларнинг ажратиб турадиган белгиларини санаб ўтиш лозим:

бозорнинг тартиблилиги ва савдони тиклашнинг мунтазамлиги; олдиндан белгиланган маълум бир қоидаларга бўйсунтириш; белгиланган жойга боғлиқлик;

товарларга стандартларнинг белгиланиши; намунавий шартномалар ишлаб чиқиш; нархларни котировкалаш;

арбитраж – можароларни тартибга солиш; биржанинг ахборот фаолияти, товарнинг ўзи йўқлигида битим тузиш;

битимларнинг ўзига хос характери: жавоб тариқасидаги, харидо ва сотувчи ўртасида иккиёқлама кимошди савдо тамойили бўйича;

сифат жиҳатидан таққосласа бўладиган, алоҳида партиялари бир-бирини алмаштира оладиган, бир хил товарлар билан оммавий савдо қилиш, битимларнинг чайқов характери, савдо қатнашчиларининг максимал тижорат натижасига интилиши – биржа савдосини ҳаракатлантирувчи иқтисодий кучдир.

Бундан ташқари, фьючерс биржа савдоси қўшимча жиҳатларга эга бўлади: мақсади товарнинг истеъмол қиймати эмас, балки алмаштириш қиймати ҳисобланган битимларнинг сохта характери,

реал товар бозори билан билвосита алоқа (хеджлаш орқали); унинг вакили биржа шартномаси бўлган товарнинг истеъмол қийматини тўлиқ бир хиллаштириш;

битим шартларининг катта қисмини тўлиқ бир хиллаштириш (товар миқдори, етказиб бериш муддати);

битимларнинг таъминланганлиги ва улар бўйича контрагентларнинг алмаштирилувчанлиги. Фьючерс биржа бир вақтнинг ўзида мос келувчи товарлар нархи бозорини ифодалайди ва биржа котировкаларининг шаклланишига ҳам, хеджлаш механизми орқали реал товар билан муайян битимларнинг амалдаги нархларига ҳам, якуний ҳисобда – товар ишлаб чиқарувчи фирмаларнинг рақобатбардошлигига жиддий таъсир кўрсатади [6].

Биржа механизми тадбиркорлар ўртасида энг яхши хўжалик юритиш шароитлари учун, маҳсулот ишлаб чиқариш ва сотишнинг энг яхши шароитлари учун ва максимал даромад олиш учун иқтисодий курашни қўллаб-қувватлайди. рақобат биржа бозорида самарали фаолият кўрсатадиган механизмни ифодалайди.

АҚШ биржа тизимининг асосий бўғини Нью-Йорк фонд биржаси ҳисобланади. Бироқ ушбу биржанинг етакчи позициялари америка фонд биржасини ташкил қилиш тури бўйича моноцентрик қилиб қўймайди. Унда катталиги бўйича иккинчи биржа – Нью-Йоркда жойлашган Америка фонд биржаси, минтақавий биржалар ва сўнгги ўн йилликда – Чикаго опционлар биржаси сезиларли роль ўйнамоқда.

Нью-Йорк фонд биржаси ўз тарихини 1792 йилдан бошлаб юритади ва ташкил этиш шакли бўйича унинг аъзолари мулкида бўлган корпорация ҳисобланади. Нью-Йорк фонд биржасининг ишини унинг аъзолари тайинлайдиган директорлар кенгаши бошқаради. Биржа аъзолари сони 1988 йилдан бери ўзгармаган ва 1469 кишини ташкил қилади. Ҳар йили бир неча ўнлаб жой ўз эгаларини алмаштиради, бироқ Нью-Йорк фонд биржаси аъзолар контингенти юқори барқарорлик билан тавсифланади, бу биржани замонавий Американинг энг нуфузли институтлари қаторига киритади.

Биржада етакчи ролни Нью-Йорк фонд биржасининг икки тоифа аъзолари: брокерлар ва мутахассислар ўйнайди. Мутахассислар Нью-Йорк фонд биржасининг камчилигини иашкил этади (1992 йил ўталарида уларнинг сони 412 кишига тенг бўлган), бироқ улар узоқ вақт биржачиларнинг етакчилик қилган гуруҳи бўлиб келган, уларнинг таъсири ҳозирда ҳам катта. Мутахассисларнинг кучи шундаки, улар бевосита битимлар тузишни монополиялаштирган - брокерлар операцияларни ўз ҳисобидан юритиш ҳуқуқига эга эмас ва фақат мутахассисларга мижозларнинг акциялар олди-сотдиси бўйича топшириқларини етказди, холос. Мутахассислар ўртасида рақобат йўқ ва уларнинг ҳар бири операцияларни қатъий белгиланган қимматли қоғозлар чиқаруви бўйича юритади. Мутахассис операцияларни ўз ҳисобидан юритади, у бевосита биржа мижозлари билан савдо қилиш ҳуқуқига эга эмас. Унинг битимларида контрагентлар бўлиб фақат биржачиларнинг ўзи қатнашиши мумкин. Мутахассислар фаолиятининг моҳияти шундаки, у америка биржа атамашунослигидан сўзма-сўз таржима қилганда «нархлардаги узилишни ёпган ҳолда бозорни қилади».

Қуйида шартли мисолда келтирилган маълумотлар бу фаолиятни тасвирлайди (долларда).

Бу мисолда сотувчи сифатида иштирок этаётган инвесторлар (биржа мижозлари) ва харидорлар таклиф этаётган нархлар ўртасидаги фарқ катта бўлиб, 1 долларни ташкил этади. Бундай шароитларда битимнинг тузишнинг эҳтимоли кам. Мутахассиснинг вазифаси энг юқори нарх таклиф қилаётган харидор ва энг паст нарх таклиф қилаётган сотувчи сифатида иштирок этишдан иборат. Бу ҳолатда нарх ўртасидаги фарқ 0,5 долларгача, яъни икки баравар қисқаради. Бунинг натижасида битим тузиш эҳтимоли ортади.

Фонд операциялари қатнашчилари Таклиф Сотувчи ва харидор нархи ўртасидаги фарқ (долл.) курс бўйича сотиб олиш курс бўйича сотиш

104,5105,51	Мижозлар
104.75 105,25 0,5	Мутахассислар

Айтилганлар мутахассисларга юклатилган асосий функция асосланадиган тамойил – акциялар ликвидлигини таъминлашни намойиш этади. Бундан ташқари, мутахассислар конъюнктурани барқарорлашувини таъминлаши ва нархларнинг кескин сакрашининг олдини олиши лозим.

Мутахассислар жуда фаол савдо қилади. Уларнинг сони нисбатан кам эканлигига қарамай, сўнгги йилларда Нью-Йорк фонд биржаси операцияларининг 11%и айнан уларга тўғри келди, 90-йиллар бошида эса мутахассислар улуши 13%га тенг бўлган.

Бевосита акциядорлар билан муносабатларга акциялар олди-сотдиси бўйича топшириқларни қабул қиладиган брокерлар киришади (Нью-Йорк фонд биржасида уларнинг сони 611 киши). Стандарт топшириқлар акциялар сонига 100 каррада берилади (акциялар сони кичикроқ операциялар камдан-кам: уларнинг умумий операциялар ҳажмидаги улуши 1991 йилда 0,5-1% атрофида бўлган). Битимни тузганлик учун брокер мижоздан комиссия мукофот олади: 1975 йилгача уларнинг миқдори қатъий белгиланган ва битим ҳажмига боғлиқ бўлган.

Нью-Йорк фонд биржасининг қолган аъзолари иккинчи даражали роль ўйнайди. Улар операцияларни ўз ҳисобидан амалга ошириб, биржа механизмидаги ўрни бўйича мутахассисларга яқин туради, қолганлар брокерлик функциялари, фақат инвесторлар учун эмас, балки уларда йиғилб қолган инвесторлар топшириқларининг бир қисмини берадиган брокерлар учун бажаради.

Нью-Йорк фонд биржасида аъзолик ҳуқуқига айрим шахслар эга, бироқ агар биржа аъзоси фирманинг эгаларидан бири ҳисобланса, бутун фирма Нью-Йорк фонд биржасининг аъзоси ҳисобланади. Нью-Йорк фонд биржасига аъзо бўлган фирмалар орасида америка фонд биржасида асосий позицияларни эгаллаган ўнлаб инвестицион банклар етакчилик қилади.

Қимматли қоғозларни Нью-Йорк фонд биржасида котирикага қабул қилиш учун улар қуйидаги талабларга жавоб бериши керак: жойлаштирилган акциялар бозор қиймати 16 млн. доллардан кам бўмаслиги; муомалада камида 1 млн. оддий акциялар бўлиши; «тўлиқ лотлар» эгалари, яъни 100та ва ундан ортиқ акциялар эгалари камида 2 минг кишидани ташкил этиши; охириги молия йили учун солиқлар тўлнамасдан олдинги корпорация даромадлари камида 2.5 млн. доллар ва бундан олдинги икки йилнинг ҳар бири учун - камида 2 млн. доллар бўлиши лозим. Биржанинг директорлар кенгаши ҳам корпорациянинг мамлакат миқёсидаги машҳурлик даражасини, компаниянинг тармоқдаги ўрнини, умумий ҳолати ва ривожланиш истиқболларини баҳолайди. Фонд биржасида корпорация қимматли қоғозларини рўйхатга олишнинг муҳим шarti унинг фаолияти ҳақида инвесторларга вақти билан ахборот тақдим этиш мажбурияти ҳисобланади.

Компания акциялари котирикасини тўхтатиш (тўхтатиб туриш) ёки компанияни котирика қилинадиганлар қаторидан чиқаришга икки ҳолатда йул қўйилади: биржа директорлар кенгашининг қарори бўйича ва компаниянинг ўз талаби бўйича. Биржанинг директорлар кенгаши компания юқорида кўрсатилган шартларни бажармаган, хусусан, миқдорий кўрсаткичларга жавоб бермаган ҳолларда бундай қадамни қўйиши мумкин. Бундай қарор биржада рўйхатга олинган компаниянинг ўзи томонидан ҳам қабул қилиниши мумкин. Бунинг учун ушбу масала бўйича акциядорлар ўртасида овоз бериш ўтказиш ва овозларнинг 2/3 қисми бунинг учун берилиши, бунга қарши акциядорларнинг 10%дан ортиқ бўлмаган қисми овоз бериши ва бунга компания директорларининг кўпчилиги розилик бериши зарур.

Охириги 10 йил давомида Нью-Йорк фонд биржасида тақдим этилган корпорациялар сони қарийб ўзгармади. Ҳозирги пайтда бу рақам 1500ни ташкил этади. Ушбу корпорациялар гуруҳи - америка бизнесининг энг сара вакиллари дир. АҚШда муомалада ўлган капиталнинг энг катта улуши шу акциядорлик жамиятларининг активларига тўғри келади, 1993 йил бошида бу кўрсаткич 81%ни такил қилган.

Нью-Йорк фонд биржаси доимо унинг фаолиятига давлат томорнидан бирон-бир аралашувга қаттиқ қаршилиқ кўрсатиб келган, биржа фаолиятини тартибга солишнинг биржа аъзолари томонидан амалга оширилиши етарли



эканлигини ҳимоя қилган ва «ёпиқ клуб» мақомини сақалб қолишга ҳаракат қилган.

Бироқ тарихан қимматли қоғозлар бозорини тартибга солишнинг икки йўналиши – давлат томонидан ва биржачиларнинг ўзим томонидан тартибга солиш вужудга келган. 1929-33 йиллардаги инқирозгача давлат амалда биржалар фаолиятига умуман аралашмаган. Инқироз ва унинг ортида келган депрессия фонд бозори фаолиятини давлат томонидан тартибга солиш тадбирлари ишлаб чиқишни тезлатди. Ҳозирги пайтгача 1933 йилда қабул қилинган қимматли қоғозлар ҳақидаги қонун ва 1934 йилда қабул қилинган фонд биржалари ҳақидаги қонун қимматли қоғозлар билан операцияларни давлат томонидан тартибга солиш асосланадиган асосий ҳужжатлар ҳисобланади.

Биржалар фаолиятига давлатнинг аралашуви асос қилинган бош ғоя акциялар ва облигациялар олди-сотдиси жараёнига максимал аралашмасликка эришиш бўлди. Бу ғоя инқироздан кейин қабул қилинган қонун ҳужжатлари асосланадиган «ахборот тақдим этиш» тамойилида ўз аксини топди. Уларнинг муаллифлари шундан келиб чиқдиларки, агар корпорациялар акциядорларга фирма фаолияти ҳақида тўлиқ ва ишончли ахборот иақдим этадиган бўлса, бу автоматик равишда қимматли қоғозлар бозорининг барча нуқсонлари йўқолишига олиб келади, чунки акциялар ва облигациялар ҳақиқий қимматини осон аниқлаш мумкин бўлади ва улар билан турли махинациялар яққол кўриниб қолади.

АҚШнинг аҳамияти бўйича иккинчи ўринда турадиган биржаси - Америка фонд биржаси – расман мустақил, ҳақиқатда эса Нью-Йорк фонд биржаси билан узвий боғлиқ. Америка фонд биржаси 19-асрнинг 50-йилларидан бошлаб қимматли қоғозлар норасмий бозори сифатида мавжуд бўлган, унинг ташкилий шаклланиши 1908-1921 йилларда рўй берган.

Ушбу биржада қабул қилинган биржа савдоси қоидалари асосан Нью-Йорк фонд биржасида амал қиладиган қоидалар билан бир хил. 1975 йилгача иккала Нью-Йорк биржаларида бир хил комиссия мукофотлар қўлланилган. Бу ҳолат битта молиявий марказда жойлашган иккита йирик биржанинг рақобат қилиш учун потенциал имкониятларини пасайтирган. Нью-Йорк фонд биржаси ва Америка фонд биржаси ўртасида кучли рақобат йўқлигининг асосий сабаби шундаки, Америка фонд биржаси аъзоларининг кўпчилигини Нью-Йорк фонд биржасида етакчи ўринга эга бўлган фирмалар ташкил этган.

Америка фонд биржасида қимматли қоғозларни рўйхатга олишда қўйиладиган талаблар Нью-Йорк фонд биржаси стандартларига нисбатан юмшоқроқ. Амалда Америка фонд биржаси Нью-Йорк фонд биржасининг ўзига хос синов майдони вазифасини бажаради. Истикболли ва ўсиб бораётган корпорацияларнинг қимматли қоғозлари дастлаб Америка фонд биржасида котировка қилинади ва агар сўнгра узоқ вақт давомида бу корпорациялар улардан кутилган умидларни оқласа, уларнинг қимматли қоғозлари Нью-Йорк фонд биржасига ўтказилади. General Motors, Radio Corporations of America каби корпорацияларнинг қимматли қоғозлари айнан шу йўлни босиб ўтган. Америка

фонд биржаси хорижий қимматли қоғозлар савдосида ҳам сезиларли ўрин эгаллаган.

АҚШ биржадан ташқари бозори ҳам қимматли қоғозлар бозорида сезиларли ўринга эга. Ҳозирги пайтда биржадан ташқари айланманинг асоси миллий фонд дилерлари томонидан ташкил қилинган ва 1971 йилда ишга туширилган NASDAQ коммуникация тизими ҳисобланади. Ҳозирги пайтда ушбу тизим доирасида акциялари котировка қилинадиган америкалик ва хорижий корпорациялар сони барча америка биржаларда котировка қилинадиган корпорацияларнинг биргаликдаги сонидан ҳам катта. Биржадан ташқари бозорнинг ўз каналлари бўйича миллиардлаб акцияларни ўтказиш қобилияти шуни кўрсатадики, ташкилотчилик нуқтаи назаридан у жуда юқори ривожланган. Бунинг устига, NASDAQ тизимининг техник имкониятлари унга ҳозирги пайтда биржаларда котировка қилинаётган акцияларни ҳам киритишга имкон беради. NASDAQ тизимида котировка қилинаётган қимматли қоғозлар бўйича дилерлар бўлиб 360 дан ортиқ фирма қатнашмоқда.

NASDAQ тизимига кириш учун компаниялар ўз қимматли қоғозларини 1933 йилдаги Қимматли қоғозлар тўғрисидаги қонун ёки 1940 йилдаги Инвестицион компаниялар тўғрисидаги қонунга мувофиқ рўйхатдан ўтказишлари лозим; улар обуна бўйича жойлаштирилган камида 100 мингта акцияга эга бўлиши ва 300дан ортиқ акциядорни бирлаштириши зарур. Бундан ташқари, ҳар бир акция нархи, фойда ва активлар ҳажми, бу акциялар бозорини белгилаб берадиган ва улар билан битимларни назорат қиладиган шахсларнинг мавжудлигига тааллуқли қўшимча шартлар ҳам кўзда тутилган. Ҳозирги пайтда NASDAQ тизимида брокерлар ҳам, дилерлар ҳам ишламоқда.

## Хулосалар

Товар биржаси бозор иқтисодиётининг ташкилий расмийлаштирилган, классик институти, расмий нарх котировкаси ва стандартлар бўйича битимлар тузиш вақти ва доимий жойига эга бўлган, мунтазам фаолият кўрсатадиган товарлар улгуржи бозоридир.

Алоҳида товар биржаси доимий иш вақти ва жойига эга бўлган, маълум бир товар ёки товарлар мажмуи билан савдо қиладиган бозорни ифодалайди.

Жаҳон амалиётида товар биржалари фаолияти асосан хомашё ва қишлоқ хўжалик маҳсулотлари олди-сотдиси билан чекланади. Қодага кўра, биржа товарлари бу - хомашё, маҳсулот ишлаб чиқаришнинг технологик жараёни бошланишига мансуб. Шу сабабли улар кўп жиҳатдан чиқариладиган бошқа товарлар нархини белгилаб беради. Классик биржа товари – сифати ва ҳажми бўйича бир хиллаштирилган, қатъий белгиланган, осон муайянлаштирилган, барқарор хусусиятларга эга бўлган оммавий маҳсулот. У урфдан чиқиб қолмаслиги ёки маънафиу эскирмаслиги лозим. Бу шуни англатадики, биржа товари биржага етказиб берилмаслиги мумкин. Харидорга фарқи йўқ бўлиши

лозим: сотувчи ким, товар қайси партиядан олинган. Энг машхур биржа товарлари: нефть ва нефть маҳсулотлари, рангли ва қимматбаҳо металл, ўрмон, пахта, каучук, кофе, шакар, дон. Бир хил товар бир мамлакатда биржа товари бўлиши, бошқасида бўлмаслиги мумкин.

Шуни эътиборга олиш керакки, биржа юридик шахс сифатида олди-сотди битимининг томонларидан бири сифатида иштирок этмасдан, фақат битимнинг амалга оширилиши ва биржа савдоси қоидаларига риоя қилинишини таъминлайди.

Биржа нарх котировкасини амалга оширади, биржа товарларига стандартларни белгилайди, намунавий шартномалар ишлаб чиқади, савдо жараёнларини қайд қилади, арбитражни амалга оширади, ҳисоб-китоб қилади, ахборот хизматлари кўрсатиш билан шуғулланади, ўз мижозларига турли хизматлар кўрсатади. Кўпчилик мамлакатларда биржаларни лицензиялаш (фаолиятни амалга ошириш учун рухсат бериш), биржа савдосини назорат қилиш ва биржа операцияларини суғурталаш, консалтинг фаолияти (маслаҳат бериш бўйича хизматлар кўрсатиш) ва статистика фаолиятини амалга оширувчи давлат структуралари мавжуд.

### **Таянч сўзлар**

Биржа, олди-сотди, нарх котировкаси, арбитраж, ахборот хизмати кўрсатиш, хеджлаш, битимлар, бир хиллаштириш, брокерлар, дилерлар, НАСДАК.

### **Назорат саволлари**

1. Товар биржаси тушунчаси ва моҳияти нимада?
2. Қандай битимлар мавжуд?
3. Биржа тарихи ҳақида гапириб беринг.
4. Биржани бозор элементи сифатида тавсифланг.
5. Биржаларни ажратиб турувчи белгиларни санаб беринг.

### **Адабиётлар рўйхати**

1. Каримов И.А. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари / И.А.Каримов. – Т: Ўзбекистон, 2009. – 56 б.
2. Ўзбекистон Республикаси Президентининг «Ёшлар йили» Давлат Дастури тўғрисидаги ПК-805 сонли Қарори. Халқ сўзи, 2008 йил 9 февраль, 28-сон
3. Васильев Г.А., Каменева Н.Г. "Организация и техника биржевой торговли" Москва. Экономическое обозрение. 2008 г.
4. Дегтярева О.И. Биржевое дело. Учебник М: ЮНИТИ - ДАНА, 2007 г.
5. Дорси В. Анатомия биржевого рынка. Методы оценки уверенности и ожиданий трейдеров и рыночных тенденций. – СПб.: Питер, 2005. – 400 с.
6. Твардовский В.В., Паршиков С.В. Секреты биржевой торговли: Торговля акциями на фондовых биржах. – 2-е изд. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. – 530 с.

7.Исматуллаев А.Х., Фаттахов А.А., Самадов А.Н. Биржевое дело. Учебник. – Т.:ТГЭУ, 2007.

8.Эльдер А. Как играть и выиграть на бирже. – М.: Диаграмма, 2005. – 349 с. 2 экз.

## 2-боб. Ўзбекистон Республикасида биржалар фаолияти

**2.1. Ўзбекистон Республика товар-хомашё биржаси – глобал савдо тизими**

**2.2. Ўзбекистон товар-хомашё биржалари: ривожланишнинг янги босқичи**

**2.3. Ўзбекистон Республика товар-хомашё биржасида биржа савдоси қоидалари**

**2.4. Ўзбекистон Республика товар-хомашё биржасининг 2007 йилдаги фаолият яқунлари**

### 2.1. Ўзбекистон Республика товар-хомашё биржаси – глобал савдо тизими

Маъмурий-буйруқбозлик тизимидан бошқарувнинг бозор тизимига ўтиш жараёнида тадрижий ёндашувни, **"Янги уй қурмасдан туриб, эскисини бузманг"** деган ҳаётий тамойилга таянган ҳолда, ислохотларни изчил ва босқичма-босқич амалга ошириш йўлини танладик.

Енг муҳими, парокандалик ва бошбошдоқлик таъсирига тушиб қолмаслик учун ўтиш даврида айнан **давлат бош ислохотчи сифатида масъулиятни ўз зиммасига олиши зарурлигини биз ўзимизга аниқ белгилаб олдик.**

Мамлакатимизнинг узоқ ва давомли манфаатлари тақозо этган ҳолатларда ва кескин вазиятлардан чиқиш, улар туғдирадиган муаммоларни ҳал этиш зарур бўлганда иқтисодиётда давлат томонидан бошқарув усуллари қўлланди ва бундай ёндашув охир-оқибатда ўзини тўла оқлади.<sup>5</sup>

Ўзбекистон Республика товар хомашё биржаси жаҳон бозорида Осиёнинг марказида жойлашган.

Ўзбекистон Республика товар-хомашё биржаси миллий ва хорижий компанияларнинг мамлакатимизда ишлаб чиқариладиган юқори ликвидли товар активларига, хусусан, рангли ва қора металл, нефть маҳсулотлари, пахта толаси ва пахтани қайта ишлашдан олинадиган бошқа маҳсулотлар, минерал ўғитлар, шакар, буғдой уни, буғдой ва бошқаларга эга бўлишда бир хил ҳуқуқни таъминлашда муҳим роль ўйнайди. ЎзРТХБ Ўзбекистон Республикасининг марказида, Тошкент шаҳрида жойлашган. Унинг таркибига мамлакатнинг барча вилоят марказларида жойлашган 12 та филиал киради. Ҳозирги пайтда биржа аъзоларининг сони 1200 дан ортиқ.

Биржа ЎзРТХБ биржа савдоси Умумий электрон тизимига уланган, масофада жойлашган савдо майдончаларини ташкил қилиш йўли билан савдо инфратузилмасини кенгайтириш ва бойитиш бўйича ишларни кетма-кетликда олиб бормоқда, бу узоқ масофада жойлашган ишлаётган брокерларга савдога қўйилаётган маҳсулотлар ҳақида тезкор листинг ахборот олишдан ташқари савдоларда иштирок этиш имкониятини ҳам беради. Шунини таъкидлаш жоизки, брокерлар жаҳоннинг исталган нуқтасида масофада жойлашган савдо

<sup>5</sup> Каримов И.А. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари / И.А.Каримов. – Т: Ўзбекистон, 2009. – 7-б.

майдончаларидан туриб онлайн режимида биржа савдоларида қатнашиши мумкин.

Масофада жойлашган савдо майдончаларини яратиш жараёни, жумладан, республика худудидан ташқарида юқори динамика билан тавсифланади. Ҳозирги пайтга келиб республиканинг деярли барча туман марказларида 72 та масофада жойлашган савдо майдончалари очилган. Бундан ташқари, Европа, Осиё ва МДХ мамлакатларининг айримларида ҳам масофада жойлашган савдо майдончалари фаол очилмоқда.

Ўзбекистон Республика товар хомашё биржасида биржа савдоси шанба ва якшанба кунларидан ташқари ҳар куни Тошкент вақти билан соат 9<sup>00</sup> дан то 17<sup>00</sup> гача бўлиб ўтади. Ички ва экспорт-импорт шартномалар бўйича олди/сотди битимлари биржада аккредитацияланган брокерлар орқали амалга оширилади.

Биржа битимлари Ўзбекистон Республика товар хомашё биржасида “тўловга қарши етқазиб бериш” формуласи асосида амалга оширилади, шу билан бирга савдо СПОТ ва форвард шартномаси шаклида олиб борилади. Биржада амал қилувчи ҳисоб-китоб клиринг палатаси институти шартнома савдо қатнашчиларига битим қатнашчиларининг олган шартнома мажбуриятларини сўзсиз ижро этилишини кафолатлашга имкон беради.

Ўзбекистон Республикаси товар хомашё биржаларида битимларнинг “тўловга қарши етқазиб бериш” режимида амалга оширилишини ҳисобга олиб, ҳисоб китоб клиринг палатаси бу аккредитив тўлов шаклидан фойдаланади. Биржа битимларини ҳисоб-китоби тўғридан-тўғри эмас балки уларни ўртасидаги тарафдорлар (орқали амалга оширилади) бўлмаса ҳисоб-китоб клиринги палатасини ҳисоб-китоб маркази орқали амалга оширилади, қачонки сифат кафолатини олгандан кейингина, ҳақиқий товарни мавжудлиги ва уни тушуришга тайёрлиги аниқланган кейингина амалга оширилади.

Ундан ташқари, биржалар қонунига кўра шартнома қатнашчиларини ажратган аванс тўловига нисбатан 2%ни ташкил қилинган битим суммаси махсус расчёт клиринг палатасида очилган ҳисоб рақамига ўтказилиши кутилади. Бу маблағ ҳисоб-китоб қилинган ҳисоб рақамидан аккцизсиз ўчириш мумкин томонларини биридан ва бошқа томони ҳисоб-китоб ҳисоб рақамига ўтказиш мумкин, буни жарима санкциясини бажариш сифатида, агар томонлардан бири олинган шартнома мажбуриятларини бузгудек бўлса бу маблағ биринчи ҳисоб-китоб рақамидан иккинчисини ҳисоб-китоб рақамига акцептсиз ўгирилиши мумкин.

“Ўзбекистон Республика товар хомашё биржаси” очик акциядорлик жамиятининг устав капитали 2.5 миллиард сўм миқдорида ташкил қилинган ва 25 млн. оддий акцияга жойлаштирилганлар. Бир акцияни номинал қиймати 100 сўмни ташкил қилган. Устав капиталини 72,3%и юридик шахсларга тўғри келади, қолган 27,7 % эса жисмоний шахсларга тўғри келади.

## **2.2. Ўзбекистон Республика товар-хомашё биржалари: ривожланишнинг янги босқичи**

2004 йилнинг 5 февralида Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 57-сонли “Юқори ликвидли маҳсулот турларини сотишнинг бозор механизмларини жорий қилиш ҳақида”ги Қарори қабул қилинди. Шу билан товар бозорларини либерализация қилишга асосий қадам ташланди, уларнинг қайси ҳудудда жойлашганлиги, катталиги, қайси тармоққа ва идорага мансублигидан қатъий назар хўжалик юритувчи ёки фаолият юритувчи хўжалик субъектларини кўлидаги ресурсларга кира олишни бир хил шароитлиги таъминланди.

Қабул қилинган қарорнинг сиёсий ва иқтисодий моҳияти қуйидагича:

Биринчидан, юқори ликвидли маҳсулотларни маҳаллий етиштириб чиқарувчи корхоналарга халақит берувчи тўсиқларни олиб ташлаш лозим, чунки улар ресурсларни тўғридан-тўғри олиш имкониятига эгадирлар. Замонавий бошқарувчи бозорга (яъни истеъмолчиларга) йўналтирилган бўлади, чунки маҳсулот ишлаб чиқарувчи корхона маҳсулот ишлаб чиқарувчи кенгайтириши имконини олишга муяссар бўлади (ва шунга мувофиқ фойда олиши) қайсиси олдиндан хар хил кўринишидаги лимит ва фондлардан ўзини тутиб туради.

Иккинчидан, корхона ва бозор ўртасида турли воситачилар кўринишидаги бозорнинг ривожланишини тўхтатиб турадиган сунъий тўсиқлар бартараф этилади.

Учинчидан, тадбиркорларнинг тақсимотчи амалдорларга боғланиб қолганлиги йўқ қилинади. Корхона эгаси энди фақат бозорга, истеъмолчиларга боғлиқ бўлади.

Тўртинчидан, баҳони ошиши ҳисобига маҳсулотни сотишдан келадиган даромад ва фойда ишлаб чиқарувчи олади, ўртада турган воситачи эмас. Қўшимча олинган даромадни катта қисмини ишлаб чиқарувчи корхонани техник жиҳатдан қайта жиҳозлашга йўналтиради, янги технологияни жорий қилиш, янги линияларни ва кўплаб солиқларни тўлашга йўналтиради.

Бешинчидан, олдиндан қолиб ёки сақланиб келинган тўланмаган қарзларни ёки тўловларни бартараф қилиш биржа ва кимошди савдоси орқали фақат 100% олдиндан тўланган бўлсагина, маҳсулотни чиқариш мумкин бўлади, бўлмаса йўқ. Инсофсиз харидорлардан ишлаб чиқарувчи қафолатланади, қайсики ундан қоида бўйича юқориликвидли ресурсларни шошилмасдан сотиб олади, тўлаб боради, ўзини ички молиявий муаммоларини ишлаб чиқарувчи ҳисобидан ҳал қилади, қайсики талабни тополмаган маҳсулотни ишлаб чиқаришдан олиб ташланади.

Олтинчидан, техник қайта куриш ишлаб чиқарувчиларга маҳсулотни сифати ва ассортиментини кенгайтиришга, иш жойни кўпайишига, шу билан бир қаторда малакали ходимларни бўлишига имкон яратиб беради.

Ва ниҳоят, бозор механизминини тадбиқ этиш ишлаб чиқарувчиларни кўшишга даромадидан бюджетга қўшимча тушумга олиб келади. Бу дегани, яъни давлат проектини социал-моҳиятини кўшимча молиялаштиришга имконият яратилиши, кам таъминланган аҳоли қатламинини кўллаб қувватлашни вужудга келишига имкон яратиб беради ёки бериши демакдир.

## **Биржа ва кимошди савдоси механизми**

Биржа ва кимошди савдосининг аниқ механизми алоҳида олинган маҳсулотларни сотиш тартиби орқали аниқланади.

Биринчидан, сотиладиган маҳслот, қонун бўйича корхоналарнинг шахсий эҳтиёжи учун ишлатилади ва уни қайта сотиш мумкин эмас.

Иккинчидан, биржадаги савдо жараёни электрон савдо тизими орқали амалга оширилади. Шу сабабли савдо бутун республика ҳудудида аниқ бир вақтнинг ўзида амалга оширилади ва ҳамма тадбиркорлар ресурсларни бир хилда олиш имкониятига эга бўладилар. Ундан ташқари, ошқора ва тиниқ электрон биржа савдоси бозорда манипуляциядан кафолатланган ҳолда хизмат қилади.

Учинчидан, истеъмолчи-корхоналар ресурсларни сотиб олиш учун эҳтимол маҳсулотни ёки брокерлик жойини сотиб олиши ёки мутахассис брокерлар хизматидан фойдаланишлари мумкинлиги. Брокер – тадбиркорлик агентини буйруғига биноан ресурсларни сотиб олишни амалга оширади. Ундан ташқари, тадбиркорни ўзи ҳам брокер бўлиши мумкин ва биржа савдосида мустақил равишда маҳсулотни сотиб олиши мумкин.

Тўртинчидан, ресурсни сотиб олувчи бўлган, олувчи корхона биржага брокер орқали банка тўловга қодирлиги тўғрисидаги маълумотномани ва давлат регистрациясидан ўтганлиги тўғрисидаги гувоҳномани тақдим этишини шартлиги.

Шундан кейин эса брокер сотиб олувчини топшириғига биноан унга ресурсни сотиб олади, сўнгра эса сотиб олувчи битим баённомасини олади.

Шу баённома билан у сотувчи томонга жўнаб кетади (ишлаб чиқарувчи заводга ёки уни региондаги вакилларига) ва улар билан битим баённомасида кўрсатилган ҳажми ва баҳоси бўйича шартнома тузади.

Агарда сотувчи ёки харидор ўртасида тузилган шартномадан бош тортса, у ҳолда 5%ли жарима тўлайди, яъни жарима тўлаш сотувчини шартнома тузиш мажбуриятидан озод қилмайди. Шундай қилиб, агар корхона биржа савдосида голиб чиқса, у ҳолда ресурсларни олиши кафолатланади. Сотувчи ва олувчи томонидан мос ҳолда ишлаб чиқилган мажбуриятини чин дилдан тартибга солинган ҳолда бошқарилиши, уларни чиндилданмаслиги, муносабатихар томонлама кўрсатилган тартибда санкция аниқ регламент қилинади.

Маҳсулотни улгуржи сотиш баҳоси йўқ жойга ишлаб чиқарувчилар маҳсулотини баҳосини декларация қилган ҳолда чиқариши. Охирги ёки хал қилувчи баҳо асосан талаб ва таклиф ўртасидаги бозор қонунларига асосланган ҳолда шакилланади. Айрим ҳолларда катта аҳамиятга эга бўлган позициялар кўрилган, асло баҳо ҳеч қачон бошланғич баҳодан 10% дан ошиб кетиши керак эмас. Агар бу кўрсаткич ошиб кетадиган бўлса, у ҳолда халқаро биржа амалиётига мос ҳолда савдо жараёни тўхтатилади. Шундай қилиб, бозорга қўйилган тўсиқ баҳонинг ўсиш йўлини ушлаб қололмайди.

## **Маҳсулотга реал нархларнинг шаклланиши**

Ҳозирги пайтда Умумий электрон тизимда автомобиль бензини, дизель ёқилғиси, қора металл прокати, мис, рух, иккиламчи алюминий, пахта толаси,



шрот ва шулха, бошқа муҳим ресурслар бўйича биржа ва кимошди савдолари ўтказилмоқда.

Қора металл савдоси бўйича кимошди савдоларини ўтказиш мисоли қизиқарли. Биринчи савдода иккиламчи алюминий нархи бошланғич нархга нисбатан 60% ўсди, чунки маҳсулотнинг ўта тақчиллигини ҳис қилган истеъмолчилар унинг учун сунъий белгиланган бошланғич нархдан анча юқори нархда ҳақ тўлашга тайёр эдилар. Биринчи савдолар натижасида ишлаб чиқарувчилар қўшимча фойда олдилар. Кейинги савдоларда бундан талаб қисқарди, маҳсулот нархи пасайди ва барқарорлашди.

Бензин ва дизель ёқилғиси сотиш бўйича биржа электрон сессияларида ҳам, гарчи нархнинг бу қадар юқори кўтарилиши ўринга эга бўлмаган бўлсада, шундай ҳолат кузатилди. Бироқ бу ерда ҳам биринчи савдода нархнинг ўсиши, кейинги савдоларда эса пасайиши ва барқарорлашуви қайд этилди.

Доимий равишда биржа савдосига қўйиладиган маҳсулотларни оптимал бозор баҳоси шартли равишда шаклланишдан бошлаб аниқланади. Мисол учун хар куни бўладиган савдода қора метал прокатини баҳосини шаклланишида хизмат қилиши мумкин. Масалан, пўлат арматураси ўтача нархи ўтган йили, бу маҳсулот савдога вақти-вақти билан қўйилган паллада тоннасига 376,4 минг сўм даражада шаклланди, унинг ўртача нархи эса 400-440 минг сўм атрофида бўлди.

Бундан ташқари қишлоқ хўжалиги маҳсулотларини етказиб берувчилар учун биржа савдосига минерал ўғит ҳам қўйилган: масалан, карбамид, амиакли селитра, аммофос ва суперфалфат, шу билан бир қаторда юқорида кўрсатиб ўтилган юқори ликвидли товарлар гуруҳлари билан бир қаторда яқин кунлар ичида биржа ва кимошди савдога кабел симлари маҳсулотлари, пахта линти, озик-овқат маҳсулотларидан ўсимлик ёғи, шакар ва гуруч курпаларини биржа савдосига қўйилиши мўлжалланган. Жорий баҳони динамикасини таҳлили биржа савдосидаги баҳони бозорни шакллантиради.

Шундай қилиб, биржа савдоси савдогарликка ёрдам беради ва баҳони ўсишига олиб келади деган гумон ўзини оқламади.

Биржа савдосида бир бутун электрон тизимни жорий қилиш сабабли, йилдан йилга айланманинг ўсиши мустаҳкамлиги кузатилмоқда. Шу жумладан 2007 йилда биржа савдосини обороти 2006 йилга нисбатан 12% ўсганлиги аниқланган. Жорий йилда ўтган йилга нисбатан юқориликвидли маҳсулот турлари 60 млрд сўмдан ортиқроқ сотилган, 2008 йилни биринчи чорагида Республика ичкарисидаги шартнома хажмига нисбатан уч баробарга ошган.

Биржа таҳлилчилари шуни исботламоқчи бўлиш вақти, яъни янги ҳокимият қарорлари нафақат савдони оборотини зудлик билан ошириш ва шу билан корхонани моддий техника ресурсларига бўлган эҳтиёжини қондириш демакдир.

## **2.3. Ўзбекистон Республика товар-хонашў биржасида биржа савдоси Қоидалари**

### **1. Умумий қоидалар.**

4. Ушбу Қоидаларда қўлланадиган атамалар қуйидаги маънога эга:

**биржа савдоси** – товарларни товар-хомашё биржаси орқали сотишни таъминлайдиган ўзаро боғлиқ чора-тадбирлар тизими

**биржа товари** – белгиланган тур ва сифатдаги ҳар қандай товар, жумладан, белгиланган тартибда биржа савдосига қўйилган товарга стандарт шартнома

**биржа савдолари** – Биржа томонидан мазкур Қоидаларга мувофиқ ташкил қилинадиган биржа товари билан савдо

**биржа битими** – биржа савдосига нисбатан Биржада рўйхатга олинган олди-сотди шартномаси

**Биржа аъзоси** – Биржада белгиланган тартибда Биржадан брокерлик ўрнини сотиб олган юридик ёки жисмоний шахс

**биржа битими қатнашчилари** – Биржа аъзолари

**брокер** – битимларни Мижознинг номидан ва унинг ҳисобига, ўз номидан ва Мижознинг ҳисобига, Мижознинг номидан ва ўз ҳисобига амалга оширадиган Биржа аъзоси

**дилер** – битимларни ўз номидан ва ўз ҳисобига амалга оширадиган Биржа аъзоси

**мижоз** – биржа битими қатнашчиси унинг топшириғи бўйича ва унинг ҳисобидан биржа товари билан битимларни амалга оширадиган юридик ёки жисмоний шахс

**Электрон савдо тизими (ЭСТ)** – Биржанинг онлайн режимида умумреспублика биржа савдолари ўтказишни таъминлайдиган дастурий-техник мажмуи

**Ҳисоб-китоб-клиринг палатаси** – Биржанинг биржа савдоси қатнашчилари ўтасида клиринг, ҳисоб-китоб ва ўзаро ҳисоб-китоблар амалга оширилишини таъминлайдиган таркибий бўлинмаси

**Ваколатли биржа омбори** – белгиланган тартибда биржа товарларини сақлаш бўйича фаолиятни амалга оширадиган ва Биржада омбор сифатида аккредитациядан ўтган юридик шахс

5. Биржа савдоси биржада турли сотувлар ўтказиш ва уларнинг натижалари бўйича биржа битимлари тузиш воситасида амалга оширилади.

## **2. Биржа савдоларини ўтказиш жойи ва вақти**

6. Биржа савдолари Биржанинг локал савдо майдончалари ва филиаллари уланган Биржа умумий электрон савдо тизимида савдо сессиялари жадвали бўйича ўтказилади.

7. Савдо сессиялари жадвали Биржа Маклериати томонидан ишлаб чиқилади ва Биржа Бошқармаси томонидан тасдиқланади. Биржа савдоси қатнашчилари савдо сессиялари жадвали ҳақида у киритиладиган санадан камида бир кун олдин хабардор қилинади.

8. Савдо ўтказиладиган вақт ва жойни ўзгартириш Биржа Бошқармасининг қарори асосида ўтказилади, бу ҳақда савдо қатнашчиларига уч календарь куни ичида хабар етказилади. Бир марталик ҳолатларда, зарурат туғилганда хабар бериш муддати қисқартирилиши мумкин.

9. Биржа бошқармаси Раиси тасдиқлаган «ЎзРТХБ ОАЖ объект-пропуск режими ҳақидаги қоидалар»га мувофиқ Биржа ўз ҳудудига кириш учун пропуск режимини таъминлайди.

10. Биржа хизматчиларига биржа битимларида қатнашиш, ўз брокерлик идораларини ташкил қилиш, шунингдек, хизмат ахборотларидан шахсий манфаатлари йўлида фойдаланиш тақиқланади.

### **3. Биржа савдоси қатнашчилари ва уларга қўйиладиган талаблар.**

11. Мазкур Қоидалар доирасида биржа савдолари қатнашчилари қуйидагилар ҳисобланади:

биржа битими қатнашчилари – брокерлар ва дилерлар  
мижозлар (сотувчилар ва харидорлар)

Биржанинг ҳисоб-китоб-клиринг палатаси (бундан кейин Биржа ХҚП).

12. Биржа савдоси қатнашчилари Ўзбекистон Республикаси қонунчилигига, мазкур Қоидалар ва биржа савдосини тартибга соладиган Биржанинг бошқа ички ҳужжатларига риоя қилиш лозим.

13. Биржа битими қатнашчилари Биржада белгиланган профессионал тайёргарлик ва малака даражасига жавоб бериши, Ўзбекистон Республикаси Давлат мулк қўмитаси томонидан бериладиган биржа савдоси профессионал қатнашчиси аттестатига эга бўлиши лозим.

### **4. Биржа савдоси қатнашчилари ва уларга қўйиладиган талаблар.**

38. Биржа савдоси қатнашчилари белгиланган тартибда Биржадан брокерлик ўринлари сотиб олган биржа аъзолари ҳисобланади.

Ўзбекистон Республикаси Давлат мулк қўмитаси томонидан бериладиган биржа савдоси профессионал қатнашчиси аттестатига эга бўлмаган биржа аъзолари биржа савдоларига қўйилмаган ҳолда брокерлик ўрнига эга бўлиши ҳуқуқига эга.

39. Давлат ҳукумати ва бошқарув органлари, уларнинг мансабдор шахслари, шунингдек, Биржа ходимлари Биржа аъзолари бўлиши мумкин.

40. Қоидага кўра, пуллик асосда тақдим этиладиган брокерлик ўрни қонунчиликка мувофиқ биржа фаолияти ва биржа битимларида иштирок этиш ҳуқуқини беради.

41. Брокерлик ўрни:

олди-сотди объекти бўла олмайди;

бошқа шахсга ижарага берилмайди.

Биржа аъзоси бўлган аукциончилар брокерлик ўринларини биржа савдоси профессионал қатнашчиси аттестатига эга бўлган битта юридик ёки жисмоний шахсга ижарага бериши (белгиланган муддатга бўшатиб бериши) мумкин. Шартнома Биржада рўйхатга олиниши шарт. Брокерлик ўрнини субижарага беришга йўл қўйилмайди.

42. Брокерлик ўрнининг эгаси фақат битта шахс бўлиши мумкин. битта шахс 1 тадан ортиқ брокерлик ўрнининг эгаси бўла олмайди.

43. Биржа брокерлик ўринларини Ўзбекистон Республикаси резиденти ҳисобланган ва резиденти бўлмаган юридик ва жисмоний шахсларга сотади. Брокерлик ўрнининг баҳоси Биржа Бошқармаси томонидан белгиланади.

44. Брокерлик ўринлари Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси қарорига мувофиқ, Давлат мулк қўмитаси билан келишилган ҳолда, Биржа томонидан ёки унинг иштирокида ўтказиладиган кўриклар ва бошқа тадбирлар ғолиблари ва қатнашчиларига рағбатлантирувчи мукофотлар тарзида бепул тақдим этилиши мумкин.

Биржа аукциончисига брокерлик ўрни уни қайта сотиш ҳуқуқисиз берилиши мумкин.

45. Биржада брокерлик ўрнини харид қилиш битта брокерлик идораси очиш ҳуқуқини беради.

46. Брокерлик идораси ўз брокерлик ўрни орқали Биржа ХҚПда ҳисобрақами ва маблағларига эга бўлган чекланмаган сонли мижозларга савдода иштирок этиш имкониятини таъминлаши мумкин. Брокер ёдамчиларга (трейдерлар) эга бўлиши мумкин.

50. Савдо жараёнига электрон биржа савдолари Маркази, Маклериат, ҳисоб-китоб-клиринг палатаси ва Биржа ахборот-таҳлилий бўлими мутахассислари хизмат кўрсатади.

### **5. Товарларни Биржа савдосига қўйиш тартиби.**

53. Биржа савдоларида фақат улар ҳақида ахборот биржа бюллетенида чоп этилган товарларни сотиш амалга оширилади.

54. Биржа бюллетенига уланиш уни Биржа ахборот стендида ва биржа савдолари умумий электрон тизимида жойлаштириш йўли билан амалга оширилади.

55. Биржа бюллетенига киритилмаган товарларни биржа савдосида сотишга йўл қўйилмайди.

56. Биржа бюллетенига стандарт бир хил хусусиятларга эга бўлган, улгуржи партиядо сотиладиган ва олдиндан кўриб чиқишни талаб қилмайдиган биржа товарлари киритилади.

57. Товарларни биржа бюллетенига (листинг) киритган ҳолда Биржа савдосига қўйиш жараёнини Биржининг Листинг комиссияси белгиланган тартибда амалга оширади.

58. Комиссия фаолияти Биржининг Листинг комиссияси ҳақидаги Қоидалар билан тартибга солинади.

59. Товарлар экспертиза амалга оширилган ва Комиссия уларни савдога қўйиш ва биржа бюллетенига китириш ҳақида қарор қабул қилгандан сўнг листингдан ўтган деб тан олинади.

61. Монополиячи корхоналар биржа савдоларида ўз ишлаб чиқарган маҳсулотларини махсус белгиланган тартибда амалга оширади.

62. Товарни сотувга қўйиш ҳақидаги буюртмалар белгиланган шаклда қабул қилинади.

63. Буюртма шакли Биржа Бошқармаси томонидан тасдиқланади. Биржа брокерларни буюртма шаклидаги ва уни тўлдириш тартиби ҳақидаги барча ўзгаришлар тўғрисида бу ўзгаришлар киритилган кундайн бошлаб 10 кун муддат ичида электрон почта орқали хабардор қилади.

**6. Биржа савдоларини ўтказиш, биржа битимларини амалга ошириш ва уларни рўйхатга олиш тартиби.**

68. Биржада савдолар бир вақтнинг ўзида Ўзбекистон Республикаси бутун ҳудудида онлайн режимида электрон савдо шаклида ўтказилади.

69. Сотув учун буюртмалар брокерлар томонидан электрон тизимга савдо сессияси бошланишидан аввал киритилиши лозим.

72. Товарни сотишга буюртмалар Биржа Бошқармаси белгилайдиган очик позиция муддати тугаши билан брокернинг розилигисиз автоматик равишда биржа савдолари электрон тизимдан чиқариб ташланади.

74. Харид учун буюртмалар савдо бошланишидан олдин ҳам, биржа савдоси бўлиб ўтаётган вақт исталган пайтда ҳам киритилиши мумкин.

81. Брокерлар товарлар олди-сотдиси битимини уларга жавоб тариқасидаги буюртмалар бериш йўли билан амалга оширади.

82. Битимнинг амалга оширилишидан олдин сотувчи ва харидорнинг нархи тўлиқос келмагунга қадар уларни қадамма-қадам яқинлаштириш рўй беради.

83. Савдолар қадами Биржа томонидан савдода муомалага қабул қилинган ҳар бир биржа шартнома тури бўйича белгиланади ва брокерларга навбатдаги савдо сессияси бошланишидан камида бир сутка аввал маълум қилинади.

84. Брокернинг савдо қадамларига риоя қилмаслиги мазкур Қоидаларнинг бузилиши ҳисобланади.

87. Брокер томонидан тузилган ва биржа маклери савдо сессияси баённомасида қайд этган битим тузилган биржа битими ҳисобланади. савдо сессияси яқунлангач, маклериат брокерларга савдо сессияси баённомининг шу брокерлар тузган барча битимлар киритилган қисмини беради.

**7. Биржа битимлари. Биржада амалга ошириладиган биржа битими турлари.**

92. Биржада қайд қилинган биржа савдоси натижаси бўйича тузилган биржа товари олди-сотди шартномаси биржа битими ҳисобланади.

93. Биржа савдоси давомида биржа битимлари тузишга фақат брокерлар ҳақли.

94. Биржада тузилган битимлар қонунчиликда кўзда тутилган ҳолларни истисно қилганда нотариус томонидан тасдиқланиши лозим.

95. Биржада қуйидаги биржа битимлари турларини амалга оширишга рухсат этилади:

спот битимлар – реал товарни ёки товарга эгалик қилиш ҳуқуқини дарҳол етказиб бериш шarti билан тузиладиган битимлар;

форвард битимлари – реал товар билан уни етказиб бериш муддати кечиктирилган ҳолда олди-сотди битимлари;

фьючерс битимлари – уларни келажакда ижро этиш мажбурияти билан товарларга стандарт шартномалар олди-сотди битимлари;

опцион битимлари – товарлар ёки товар етказиб бериш бўйича шартномаларни олдиндан белгилаб қўйилган нарҳда келажакда олди-сотди битимлари.

96. Барча биржа битимлари турлари қуйидагиларга тақсимланади:

республикада ички битимлар – Ўзбекистон Республикаси ҳудудида товарлар олди-сотди битимлари;

экспорт битимлар –товарларни экспортга сотиш кўзда тутиладиган битимлар;

импорт битимлар – товарларни Ўзбекистон Республикаси ҳудудига киритиш кўзда тутиладиган битимлар.

100. Биржа битими у биржа савдолари умумий электрон тизимида қайд этилган пайтдан бошлаб тузилган ҳисобланади.

#### **8. Битим тузиш, экспорт ва импорт биржа шартномаларини рўйхатга олиш ва ижро этиш.**

136. Товарларни экспортга етказиб беришда шартнома Ўзбекистон Республикаси хўжалик субъекти бўлган сотувчи ва норезидент бўлган харидор ўртасида тузилиб, товарларни Ўзбекистон Республикаси ҳудудидан ташқарига етказиб бериш кўзда тутилади. Экспорт шартномалари Ўзбекистон Республикаси миллий валютаси «сўм»да ҳам, хорижий валюталарда ҳам тузилиши мумкин.

137. Экспорт шартномасида қуйидагилар кўзда тутилиши лозим: сотилаётган товар номи, сотилаётган товар нархи ва ҳажми, сотувчи ва харидор ҳақидаги маълумотлар, товарни етказиб бериш шартлари, тўлов шакли ва муддати, товарнинг келиб тушиш шартлари ва томонларнинг жавобгарлик чегаралари, қонунчиликка мувофиқ бошқа шартлар.

147. Импорт шартномалар Ўзбекистон Республикаси хўжалик субъекти бўлган харидор ва норезидент бўлган сотувчи ўртасида тузилиб, товарларни четдан Ўзбекистон Республикаси ҳудудига олиб кириш кўзда тутилади.

148. Биржа импорт шартномасини рўйхатга олиш Ўзбекистон Республикаси миллий валютаси «сўм»да амалга оширилади.

#### **9. Нархни шакллантириш ва Биржада нарх шаклланиши жараёни устидан назорат тартиби.**

154. Биржа савдоларида сотиладиган товарлар нархи харидор ва сотувчининг жавоб тариқасидаги буюртмаларини қадамма-қадам яқинлаштириш йўли билан талаб ва таклиф мувозанатини ўрнатиш асосида белгиланади.

155. Биржа савдоси яқунлари бўйича қайд қилинган битимлар нархи бундан олдинги савдо сессияси котировка нархидан Биржа Бошқармаси ўрнатган миқдордан ортиқ фарқ қилмаслиги лозим.

156. Биржа савдоларида сотилаётган товарлар нархининг кескин ўзгаришига йўл қўймаслик учун Биржа товар сотилган бундан олдинги биржа сессияси натижалари бўйича қайд қилинган нархдан фарқ қилувчи юқори чегаралар белгиланиши мумкин.

#### **10. Биржа товарлари нархини котировкалаш тартиби.**

161. Нарх котировкаси фақат стандарт биржа товарлари бўйича амалга оширилади.

162. Нарх котировкаси Биржанинг Котировка комиссияси томонидан амалга оширилади, унинг таркиби ва у ҳақидаги қоидалар Биржа Бошқармаси томонидан тасдиқланади.

163. Биржа товарларига нарх котировкасини белгилашда жорий ойдаги савдолар тарихи ҳисобга олиниши мумкин.

164. Биржа котировкалари ҳар hafta мажбурий тартибда биржа бюллетенида ва белгиланган тартибда оммавий ахборот воситаларида эълон қилиб борилади.

### **11. Биржа аъзоларига ахборот хизматлари кўрсатиш тартиби**

165. Савдо бозорлари ва бозор конъюнктураси ҳақидаги ахборот биржа қатнашчиларига Биржа сайтида ҳар hafta жойлаштириш йўли билан етказилади.

166. Котировка натижалари биржа савдоси қатнашчиларига Котировка комиссиясининг бюллетени орқали етказилади.

### **12. Биржа аъзолари ва хизматчиларининг биржа савдоси Қоидаларини бузганлик учун жавобгарлиги.**

170. Биржа аъзолари ва унинг ходимлари биржа савдоси Қоидаларини бузганлик учун жавобгар бўлади.

172. Биржа савдоси Қоидаларини бузганлик учун қуйидаги жавобгарлик турлари кўзда тутилган:

Биржа ва/ёки зара кўрган қатнашчи фойдасига ундириладиган жарима;

биржа савдоси қатнашчиларидан биронтасини белгиланган муддатга Биржада аккредитацияни тўхтатиш ёки ҳуқуқлардан муҳрум қилиш.

176. Биржа савдолари электрон тизимига буюртмани хатолар, шунингдек, белгиланган спрэддан юқори нарх билан киритганлик учун айбдор қатнашчига:

а) бир ой давомида биринчи марта қилинган хато учун – битта энг кам иш ҳақи миқдорида жарима солинади;

б) бир ой давомида иккинчи марта қилинган хато учун – учта энг кам иш ҳақи миқдорида жарима солинади;

в) бир ой давомида учинчи марта қилинган хато учун – бешта энг кам иш ҳақи миқдорида жарима солинади.

177. Харидорнинг сотувчига (биржа савдосига товар етказиб берувчи таъминотчига) белгиланган муддатда биржа битими (шартномаси) баённомасини тақдим этмаганлиги учун сотувчи фойдасига битимнинг 5%и миқдорида жарима ундирилади.

190. Биржага ёки биржа савдоси қатнашчиларига зарар етказган махфий биржа ахборотини тарқатганлик учун айбдор томонлар етказилган зарарни қоплайди ёки 6 ой муддатга биржа савдоларида иштирок этиш ҳуқуқидан маҳрум этилади.

### **13. Биржа ташкил қилган савдо майдончалари рўйхати**

194. Қуйидагиларни сотиш бўйича савдо майдончалари:

нефть маҳсулотлари;

металл маҳсулотлари;

ёғоч материаллар;

қурилиш материаллари;

кимё ва нефть-кимё маҳсулотлари.

195. Қуйидагиларни сотиш бўйича кимошди савдолари ўтказиладиган савдо майдончалари:

пахта толаси;

пахта линти;

пахта шроти ва шулха;  
рангли металл.

196. Юқори ликвидли маҳсулотларни ЭКВда сотиш бўйича савдо майдончалари.

197. Кўргазма ва ярмарка савдолари ўтказиш бўйича ихтисослашган савдо майдончалари.

#### **2.4. Ўзбекистон Республика товар-хомашё биржасининг 2007 йилдаги фаолият якунлари**

Биржа товар бозори фаолиятининг охириги йиллар давомида ижобий оарлик ва йиллик якунлари республика ҳукуматининг ўз вақтида миллий улгуржи товар бозорини эркинлаштириш масаласида реал қадамларни қўйишга йўналтирилган концептуал қарорларининг қанчалик тўғри эканлигини яққол кўрсатади.

Республикада биржа товар бозори ва унинг асосий тартибга солувчиси - миллий товар-хомашё биржаси бугунги кунда амалда тўлиқ шаклланиш босқичидан ўтиб бўлди ва биржа савдо тизимларининг фаолият кўрсатиши, савдо операциялари методологиясини ишлаб чиқиш, савдо инфратузилмасини шакллантириш ва мижозлар базасини ўстириш борасида халқаро амалиёт нуқтаи назаридан йирик минтақавий биржа институти жиҳатларига эга бўлди.

Бозор субъектлари томонидан биржа савдо механизмларидан фойдаланишга амалий қизиқиш яққол кўриниб турибди ва биринчи навбатда биржа битими қатнашчилари ўтасида шартнома мажбуриятларини бажариш кафолатларини таъминлаш, биржада савдо қилинаётган маҳсулотларнинг реал бозор нархини аниқлаш имконияти, шунингдек, потенциал сотувчилар ва харидорлар доирасини кенгайтириш мумкинлиги билан боғлиқ.

Бу ерда, таъкидлаш зарурки, биржа қатор йиллар давомида бундай юқори ривожланиш кўрсаткичларини намойиш этмоқда, бу эса мамлакат биржа бозорини нафақат собиқ иттифоқ мамлакатлари орасида, балки бутун дунёда ҳам энг ривожланаётган бозорлар қаторига киритишга имкон беради.

Биржанинг ва биржа бозорининг ривожланиши асосий кўрсаткичи бу – албатта, биржа товарайланмаси динамикасидир. Шу билан бирга, биржа товар бозорини қисқа муддатли эмас, узоқ муддатли асосда муваффақиятли ривожлантириш ЎзРТХБ товарайланмаси динамикасининг ижобийлигидан кўра кўпроқ унинг даражаси билан белгиланади.

#### **Биржа товарайланмаси динамикаси ва структураси**

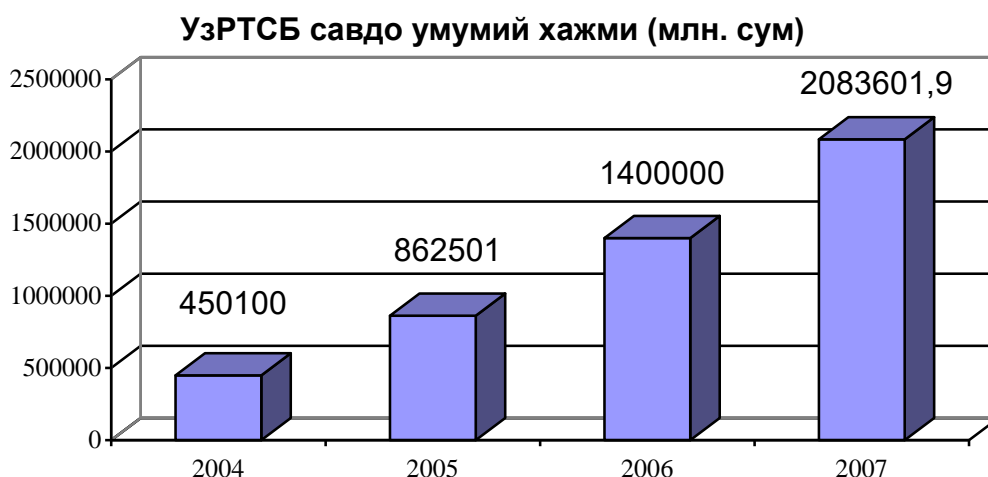
Ўтган 2007 йил республика товар биржа бозорининг ривожланишида энг муваффақиятли даврлардан бири бўлди.

Товарайланмасининг ўсиш динамикаси 2007 йил 2006 йилга нисбатан 47% бўлди, мутлоқ қийматда эса товарайланма 2 трлн. сўмдан ошди. Ҳисоб-китоб маълумотларига кўра, республика улгуржи савдоси структурасида биржа



товарайланмасининг улуши 40% атрофида бўлиши лозим, бу хўжалик субъектлари учун талаб юқори бўлган товар-хомашё ресурсларига эга бўлишнинг эркин ва тенг ҳуқуқли бўлишин таъминлаш нуқтаи назаридан ҳам, уларга объектив бозор нархларининг шаклланишини таъминлаш нуқтаи назаридан ҳам биржа механизмининг ролининг муҳимлигидан далолат беради (1-диаграмма).

**1-диаграмма\***



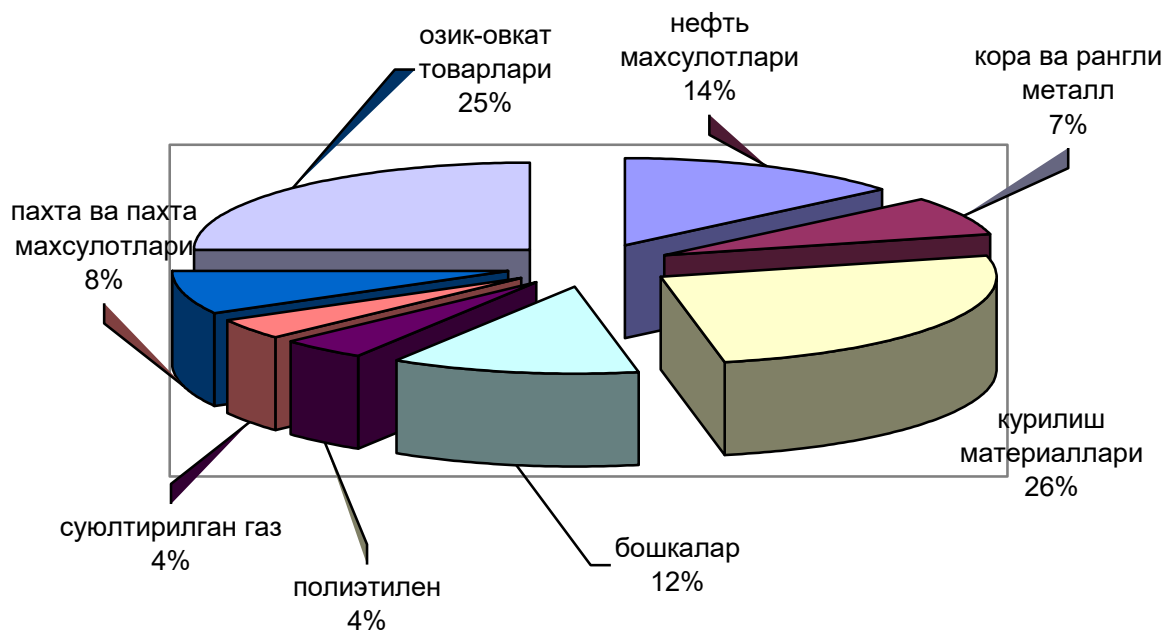
\*муаллиф томонидан ЎзРТСБ 2007 йил ҳисобот маълумотлари асосида тузилган

Биржа бозори ишининг амалиётда исботланган самарадорлиги товар-хомашё ресурслари тармоқ ишлаб чиқарувчиларини ЎзРТСБ орқали таклиф ҳажмини оддий оширишдан ташқари уларнинг номенклатурасини аста-секинлик билан кенгайтиришни ҳам рағбатлантиради.

Шу билан бирга, ЎзРТСБ орқали сотиладиган товар позициялари сони йил сайин ўсиб боришига қарамай, товар гуруҳлари бўйича биржа сотувлари структурасининг таҳлили шуни кўрсатадики, биржа бозорининг катта улуши уларнинг айримларини сотиш йўли билан шаклланади, бу тўплам йилдан-йилга анъанавий ҳисобланади. Фақат биржа товарайланмаси умумий ҳажмидаги улуш ўзгаради, холос.

**2-диаграмма\***

### 2007 ЎзРТХБда Умумий электрон биржа тизими орқали товарайланма структураси



\*муаллиф томонидан ЎзРТХБ 2007 йил ҳисобот маълумотлари асосида тузилган

Хусусан, 2005-2006 йилларда етита асосий гуруҳга мансуб товар позициялари – озиқ-овқат товарлари, нефть маҳсулотлари, қурилиш материаллари, қора ва рангли металл, пахта ва пахтадан олинадиган маҳсулотлар, суюлтирилган газ ва полиэтилен бўйича умумий сотув улуши биржа умумий товарайланмасининг 72-79% қисмини ташкил қилди. 2007 йил бу кўрсаткич 88%гача ўсди(2-диаграмма).

Бунда агар бу гуруҳга кирадиган товар активлари сотув улушининг нисбати 2005-2006 йилларда амалда ўзгармай қолган бўлса, кейинги йили етакчи ўзгарди (қурилиш материаллари гуруҳи).

Қурилиш материаллари улуш охириги йил давомида бирданига 5 фоиздан 26 фоизгача ўсди ва ушбу гуруҳнинг ўсиш потенциал имкониятларини кўрсатибгина қолмай, қурилиш саноати корхоналари биржа бозорида ўзлари учун яхши истиқбол кўраётганлигини ҳам намойиш этди.

Биржа бозорининг қолган улуши кенг номенклатурадаги товар позициялари, саноатнинг бошқа қатор тармоқлари ҳисобига шаклланади.

**2007 йил ЎзРТХБда савдолар давомида айрим юқори ликвидли товар-хомашё ресурсларини сотиш ҳажми ва ўртача ўлчанган нархлар динамикаси**

**Суюлтирилган газ**

ЎзРТХБ биржа савдолари давомида ҳисобот даврида суюлтирилган газ нарх тренди динамикаси ўзгарувчан бўлди. Ўртача ўлчанган нархлар ўзгарувчанлиги бир тонна учун 324-553 минг сўм доирасида бўлди, бу бутун йил давомида ички истеъмол учун маъқул келадиган нарх ҳисобланди (2007 йил чакана бозорда бензин нархининг ўсганлигини ҳисобга олиб).

**3-диаграмма**

**2007 йил суюлтирилган газ сотиш\***



\*муаллиф томонидан ЎзРТХБ 2007 йил ҳисобот маълумотлари асосида тузилган

Суюлтирилган газ билан биржа савдолари таҳлили таклиф даражаси ва вужудга келаётган биржа котировкалари ўртасида тўғридан-тўғри боғлиқликни кўрсатади. Хусусан, биржа бозорида январдан июнгача газ таклифининг ўсиши нарх трендининг пасайиш томон йўналишига тўғридан-тўғри таъсир кўрсатди.

Суюлтирилган газнинг ўртача ўлчанган нархлари, газ таклифи ойига ўртача 3,5 минг тонна сезиларли ўсган ҳолда, тоннасига 470-530 минг сўм даражасига қайтиши бозорнинг суюлтирилган газ ва бензин чакана нархининг бозор нисбатини тенглаштиришга йўналтирилган бозор интилиши билан асосланади.

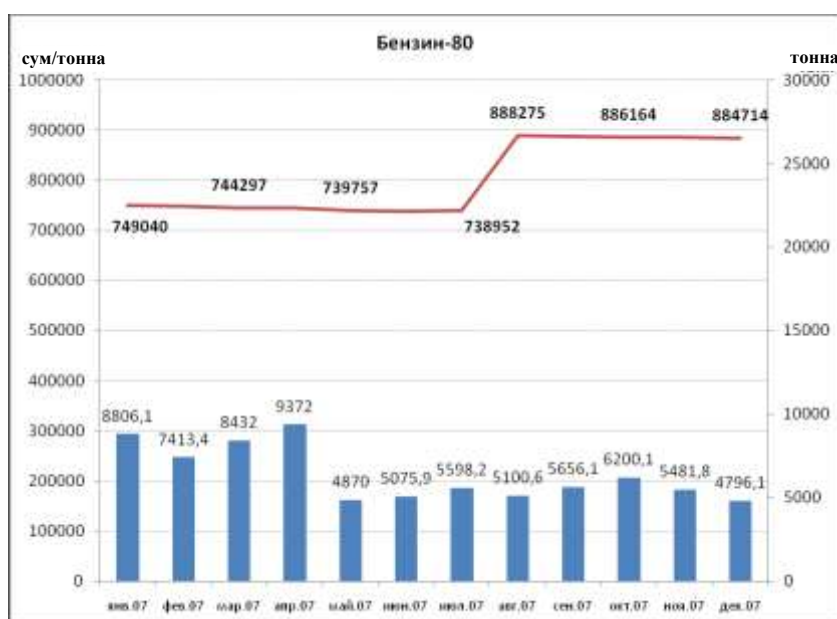
Биржа бозорида ички бозор учун етарли бўлган суюлтирилган газ ҳажмининг сотилиши маҳаллий истеъмолчи учун қулай бўлган нархларни қўллаб-қувватлашга имкон берди, бу анъанавий автоёқилги турлари бозорига жиддий ёрдам кўрсатишдан ташқари республикада суюлтирилган газ бозори инфратузилмасини ривожлантириш учун объектив рағбатлантирувчи омил ҳам ҳисобланди.

### Бензин ва дизель ёқилғиси

Бензин ва дизель ёқилғиси биржа бозори ҳисобот даврида етарли даражада мувозанатланган бўлиб қолаверди.

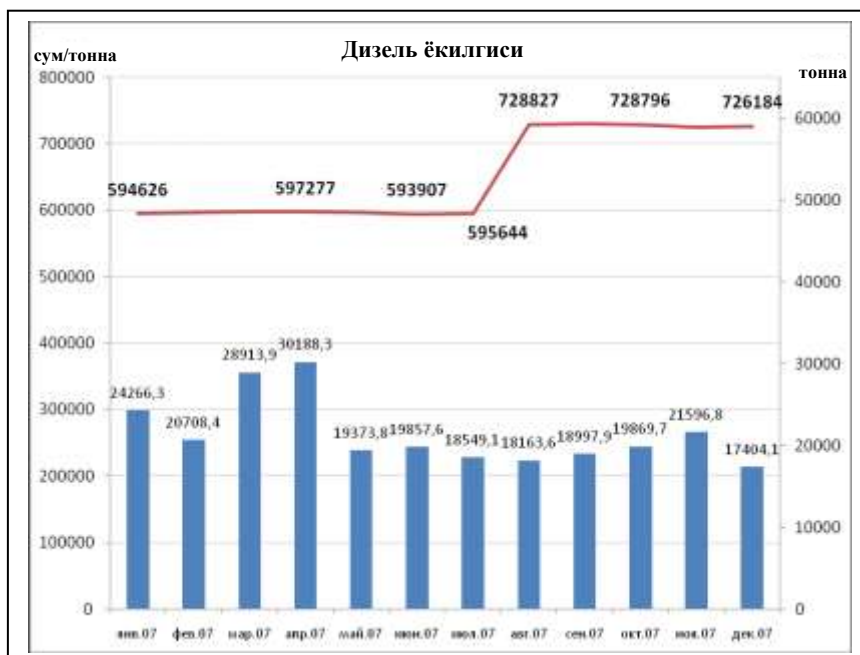
Бензин биржа бозорининг мувозанатланганлиги унинг нарх динамикаси билан тасдиқланади. Хусусан, АИ-80 бензини ўртача ўлчанган нарх динамикаси ҳисобот даврида умуман барқарор ривожланишга эга бўлди (августдаги нарх ўсиши бензин бошланғич нархининг ўзгариши билан изоҳланади). Бунда йил давомида бензиннинг бошланғич ва ўртача ўлчанган нархлари ўртасидаги фарқ (нарх ўсиши +10% спрэдида) барқарор равишда +8%дан +9,7%гача доирада бўлди, бу биржа бозорида талаб ва таклиф мувозанати мавжудлигини кўрсатади.

### 4-диаграмма



\*муаллиф томонидан ЎзРТХБ 2007 йил ҳисобот маълумотлари асосида тузилган

## Дизель ёқилғиси\*



\*муаллиф томонидан ЎзРТХБ 2007 йил ҳисобот маълумотлари асосида тузилган

Ҳисобот даврида дизель ёқилғиси биржа бозоридаги вазият ҳам худди шу тарзда. Ҳисобот йили давомида дизель ёқилғиси бошланғич ва ўртача ўлчанган нархлари ўртасидаги фарқ бензин бозоридаги худди шундай кўрсаткичлардан бироз паст бўлди.

Хусусан, 10%ли спрэдда (нарх ўсишининг чекланиши) бу фарқ +6,9%дан +8,7%гача доирада бўлди.

## Полиэтилен

Шўртан ДХКда ишлаб чиқарилган полиэтилен гранулалари биржа бозоридаги вазият кириб келган йилда соғлом оптимизм уйғотади.

Биржа бозорида барча гуруҳлар бўйича (ротацион гуруҳни истисно қилганда) полиэтилен таклифи ҳажми сезиларли ўсди ва бу нарх трендларини пасайиш томон ўзгартирди.

Умуман, январь-июнь ойларида таклиф умумий ҳажми ўтган йилнинг худди шу даврига нисбатан 2 баравардан ортиқ, 26,3 минг тоннагача ўсди (1-жадвал).

## 1-жадвал

## ЎзРТХБ орқали полиэтилен сотиш ҳажми\*

Маркаси	2006й.	2007й.
<b>Пленочная группа</b>		
Полиэтилен F-0120	3100	5310
Полиэтилен F-0220-S	4337	4888
Полиэтилен F-У 346	2365	4568
Полиэтилен F-0320		300
Полиэтилен F-0120 1 нав	54	133

Полиэтилен F-0220-S 1 нав	38	267
Полиэтилен F-У 336		50
Полиэтилен F-0320 1 нав		50
Полиэтилен F-У 346 1 нав		60
<b>Жами</b>	<b>9894</b>	<b>15626</b>
<b>Куйма гурух</b>		
Полиэтилен I-0760	4210	6149
Полиэтилен I-1561	4497	5675
Полиэтилен I-0754	852	200
Полиэтилен I-0525	490	1397
Полиэтилен I-0754 1 нав	221	146
Полиэтилен I-0525 1 нав	279	236
Полиэтилен I-0760 1 нав	50	84
Полиэтилен I-1561 1 нав	36	
<b>Жами</b>	<b>10635</b>	<b>13887</b>
<b>Кувур гурухи</b>		
Полиэтилен Р-У 456	1684	4496
Полиэтилен Р-У 342	2350	3935
Полиэтилен Р-У 342 1 нав	140	292
Полиэтилен Р-У 456 1 нав	261	
<b>Жами</b>	<b>4435</b>	<b>8723</b>
<b>Пуфлама гурух</b>		
Полиэтилен В-У 456	3760	5259
Полиэтилен В-У 460	2975	5076
Полиэтилен В-У 456 1 нав	55	
Полиэтилен В-У 460 1 сорнав	100	62
<b>Жами</b>	<b>6890</b>	<b>10397</b>
<b>Кабель гурухи</b>		
Полиэтилен WC-У 734	552	200
Полиэтилен WC-У 434	800	521
Полиэтилен WC-У 734 1 нав		99
<b>Жами</b>	<b>1352</b>	<b>820</b>
<b>Ротацион гурух</b>		
Полиэтилен R-0338 1 нав	25	94
Полиэтилен R-0443 1 нав	40	
Полиэтилен R-0448 1 нав		50
Полиэтилен R-0333	100	200
<b>Жами</b>	<b>165</b>	<b>344</b>
<b>Йўналтирилган ленталар гурухи</b>		
Полиэтилен O-У 750 1 нав		162
Полиэтилен O-У 762 1 нав		40
<b>Жами</b>		<b>202</b>
<b>ЖАМИ умумий полиэтилен:</b>	<b>33 371</b>	<b>49 999</b>

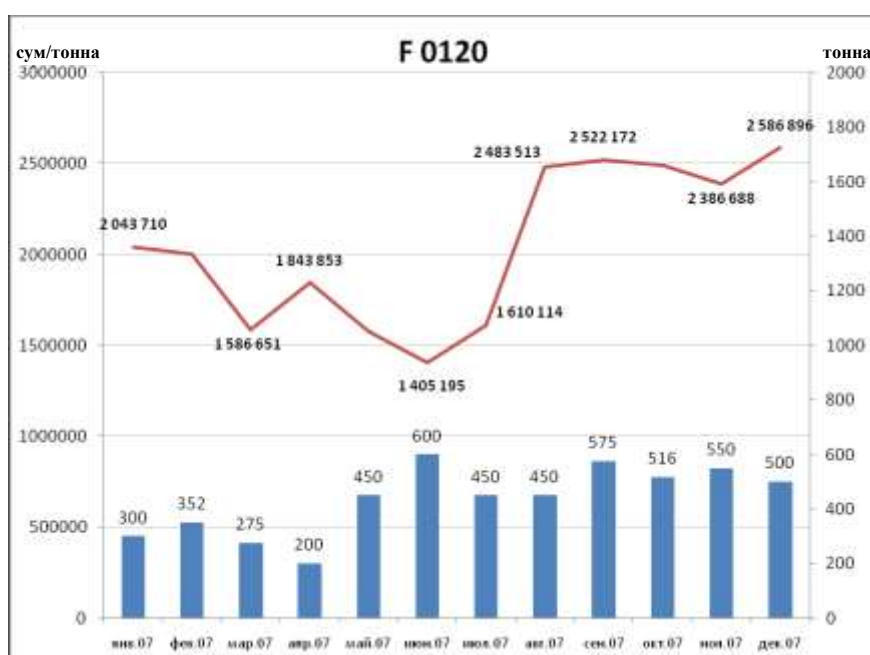
Полиэтилен айрим гуруҳлари бўйича полиэтилен таклифи ҳажми ўсишининг солиштира таҳлили шуни кўрсатадики, ўтган йил ўсиш ҳажми мувозанатли бўлган. Яъни ҳар бир гуруҳ бўйича полиэтилен сотиш ҳажмининг сезиларли ўсиши кузатилган.

Масалан, қувурли ва пленкали гранулала гуруҳининг сотув ҳажми 2,4 баравар, пленкали гранулалар - 2,3 баравар, пуфлама пленкалар – 2 баравар ўсган. Таклифнинг бироз бўлсада, пасайиши фақат ротацияланган маркалар сегментида кузатилган – 125 тоннадан 112 тоннагача.

Полиэтилен бозорида нарх коррекцияси чуқурлигига келадиган бўлсак, ҳисобот даврида унинг энг катта кўрсаткичи – 45% - пленкали полиэтилен бозорида қайд этилган.

## 6-диаграмма

\*



\*муаллиф томонидан ЎзРТХБ 2007 йил ҳисобот маълумотлари асосида тузилган

Полиэтилен бозорининг қолган сегментларида ҳам нарх трендлари ёки пасайиш йўналишига эга, ёки бироз пасайган ҳолда суст ўзгарувчанликни намоён этилади.

Умуман, полиэтилен биржа бозорида бугунги кунда маҳаллий корхоналар, ушбу хомашё туридан маҳсулот ишлаб чиқарувчилар учун қулай конъюнктура шаклланди.

## Қора металл прокати

Қора металл прокати бозоридаги вазият талабни қондириш нуқтаи назарида оддий эмас. Жорий йилнинг биринчи ярмида сотув ҳажми ўтган йилнинг худди шу даврига нисбатан 3,6% ўсиши етарли кўрсаткич ҳисобланмайди.

## ЎзРТХБда металл прокати сотув ҳажми

Маркаси	2006й.	2007й.
Арматура СТ 10-35	3460,0	3600,0
Арматура СТ 12-35	9075,0	8000,0
Арматура СТ 14-35	2505,0	3527,0
Арматура СТ 16-35	3230,0	4259,0
Арматура СТ 18-35	1290,0	990,0
Арматура СТ 20-35	970,0	750,0
Арматура СТ 22-35	1520,0	2050,0
Арматура СТ 25-35	1370,0	1708,0
Арматура СТ 28-35	440,0	450,0
Арматура СТ 32-35	985,0	2040,0
Уголок 32 ст 3	50,0	80,0
Уголок 35 ст 3	610,0	0,0
Уголок 40 ст 3	1630,0	440,0
Уголок 45 ст 3	188,0	100,0
Уголок 50 ст 3	1945,0	1335,0
Уголок 63 ст 3	2050,0	1100,0
Уголок 75 ст 3	590,0	290,0
Доира 12 Ст3	830,0	560,0
Доира 14 Ст3	130,0	90,0
Доира 16 Ст3	60,0	480,0
Доира 18 Ст3		10,0
Доира 20 Ст3	10,0	140,0
Доира 22 Ст3	130,0	470,0
Доира 25 Ст3	20,0	105,0
Доира 32 Ст3		90,0
Доира 36 Ст3	70,0	
Доира 40 Ст3		10,0
Квадрат 10Ст3-5		10,0
Квадрат 12Ст3-5	1175,0	700,0
Квадрат 14Ст3-5	870,0	450,0
Квадрат 14Ст5-5		100,0
Квадрат 16Ст3-5	140,0	380,0
Квадрат 20Ст3-5	169,0	300,0
Швеллер 8 3 СП	1470,0	1120,0
Швеллер 10 3 СП	1003,0	300,0
Полоса 36 х 6	16,0	
Пўлат катанка 3 ст 3		40,0
Пўлат катанка 6,5 ст 3	240,0	2680,0
<b>Жами қора металл прокати</b>	<b>38241,0</b>	<b>38754,0</b>



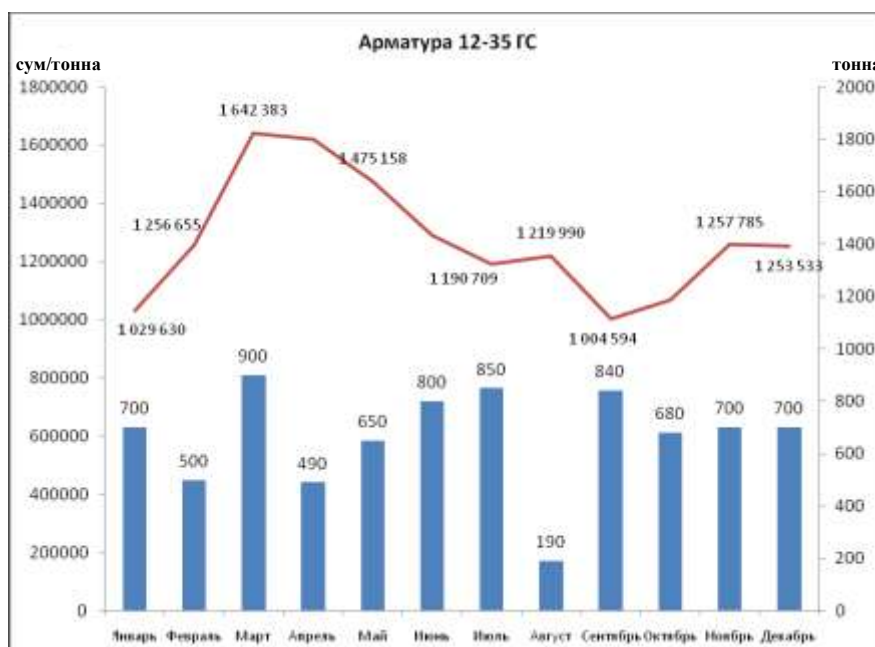
Пўлат прокати маркаларининг кўпчилиги бўйича талаб анъанавий равишда таклифдан катта. Бу айниқса, энг харидоргир металл маркаларига тааллуқли бўлиб, бу қаторга деярли барча диаметрли даврий профлил арматурасини (35ГС), деярли барча пўлат уголоклари сортаменти, шунингдек, пўлат квадрати ва доираларнинг айрим маркалари киради.

Хусусан, 12-35ГС арматура нархининг 2006 йилда кузатилган барқарор ўсиши (мутахассисларнинг фикрича, бу арматура маркасидан республикада бозор конъюнктураси ўзгаришларини кўрсатувчи кўрсаткич сифатида фойдаланиш мумкин) 2007 йил ҳам давом этди. Март ойида энг юқори кўрсаткич – тоннасига 1,64 млн. сўмга етиб, арматура нархи аста-секинлик билан пасая бошлади ва йилни 1,25 млн. сўм даражада якунлади.

Тахминан шундай нарх трендлари йўналишини металл прокати бозорининг бошқа сегментларида ҳам, айниқса, барқарор бозор талаби кузатиладиган товарлар қатори позициялари бўйича кузатиш мумкин.

## 8-диаграмма

\*



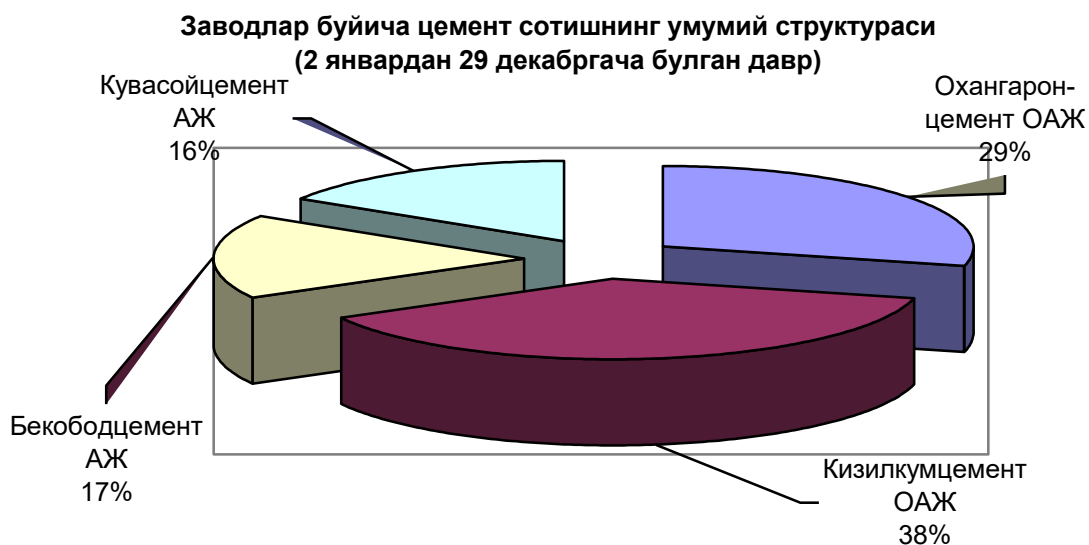
\*муаллиф томонидан ЎзРТХБ 2007 йил ҳисобот маълумотлари асосида тузилган

## Цемент

Ҳисобот даврида ЎзРТХБ орқали 3 915 757 тонна цемент сотилган, бу 2006 йилдаги 874 798 тоннадан 4,5 баравар кўп бўлди. Таклиф ҳажмининг бундай сезиларли ўсиши мамлакат ички бозорида цементнинг объектив бозор нархини шакллантиришга имкон берди.

Корхоналар, ўз маҳсулотини реал бозор нархида сотиш ҳисобига шу давр мобайнида катта миқдорда қўшимча тушум (150,8 млрд. сўм) олишга эришдилар, истеъмолчилар эса маҳсулотни исталган пайт ва исталган миқдорда харид қилиш имкониятига эга бўлдилар.

## 9-диаграмма

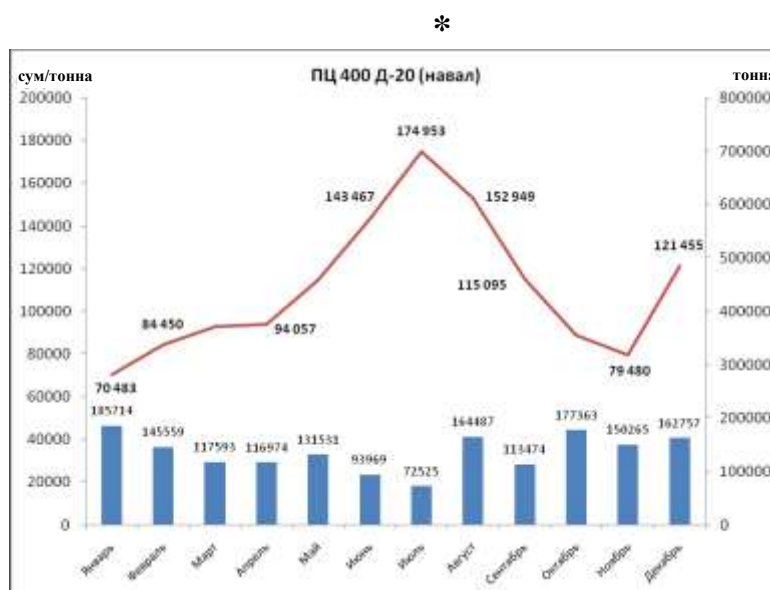


\*муаллиф томонидан ЎзРТХБ 2007 йил ҳисобот маълумотлари асосида тузилган

Корхоналар бўйича биржада цемент савдоси структурасига келадиган бўлсак, диаграммадан кўриш мумкинки, уларнинг бозор улуши ҳар хил, лекин шу билан бир пайтда лойиҳа имкониятлари бўйича таққосласа бўлади.

Ҳисобот даврида ўртача ўлчанган нархлар динамикаси республика ички бозорида шаклланган реал конъюнктурани тўлиқ акс эттиради. Цемент барибир мавсумий товар эканлигини ҳисобга олиб, энг юқори талаб, демак, энг қиммат нархлар ёз пайтида кузатилган. Йил охирига келиб цемент нархи талабнинг ортидан пасая бошлади. Бироқ декабрда талабнинг яна ўсиши кузатилди. Омбор биноларига эга бўлган кўплаб пудратчи ташкилотлар янги қурилиш мавсуми олдида цементни арзон нархда сотиб олишга киришди, бунга эса бозор кечикмасдан биржа нархларининг янги ўсиши билан жавоб қайтарди.

## 10-диаграмма



\*муаллиф томонидан ЎзРТХБ 2007 йил ҳисобот маълумотлари асосида тузилган

## Рангли металл ва қотишмалар

Ҳисобот даврида сотув ҳажми ўтган йилнинг худди шу давридаги кўрсаткичдан 1,65 баравар кўп бўлди.

Сотувнинг асосий улуши мис катодлари ва мис катанкасини сотиш ҳисобига таъминланди – бозорнинг бу сегментида сотув умумий ҳажмининг 78,6%ига тенг бўлди.

3-жадвал

### ЎзРТХБ орқали рангли металл ва қотишмалар сотув ҳажми

Маркаси	2006й.	2007й.
<b>Катодли мис</b>	4424	6307,0
Алюминий қотишмаси АК5М2		449,0
Алюминий қотишмаси АК5М2П	586	1,0
Алюминий қотишмаси АК5М7	12	12,3
Алюминий қотишмаси АК7	44	169,5
Алюминий қотишмаси АК7П	6,3	13,1
Алюминий қотишмаси АВ87	25	12,0
Қўрғошин ломи AL ½	460	191,0
Қўрғошин ломи AL 1/3		60,0
Магний ломи		4,8
Вольфрам ломи		3,3
СЗС маркали қўрғошин	99	699,6
Рух кукуни ПЦ6		6,0
ЦО, ЦОА металл маркали рух	296,5	174,0
Таркибида рух бўлган катодизаторлар	69	
Мис катанкаси	1374,016	2703,4
<b>Жами рангли металл:</b>	<b>7395,816</b>	<b>10806,0</b>

Мис ва мис катанкаси сотишнинг табиий қийматдаги ўсиши биринчи навбатда бу металлга жаҳон бозорида ижобий нарх конъюнктураси билан боғлиқ. Ҳисобот даврида жаҳон нархлари тренднинг чуқур ўзгарувчанлигига қарамай, умуман олганда, ижобий йўналишни намоён этди, бу қайта ишлаш корхоналарининг харид лаёқати даражасига ва қўшилган қийматли маҳсулот сотишга ижобий таъсир кўрсатди.

ЎзРТХБда сотувга қўйилган товарлар қатори позицияларидан ушбу бозор сегментида таклиф ҳажмининг энг пасайиши металл рух ва айрим алюминий қотишмалари бўйича кузатилди. Бунда рухдан саноатнинг турли тармоқларидан фойдаланувчи маҳаллий қайта ишлаш корхоналари томондан талаб фаол ўсиб борди.

Умуман олганда, рангли металл ва қотишмалар биржа бозори аста-секинлик билан ривожланмоқда, буни сотув яқунлари ҳам тасдиқлайди. Шу

билан бир пайтда, биржа савдоларига металл рух ва рангли металл қотишмаларини чиқариш ҳажмини ошириш мақсадга мувофиқ деб ҳисоблаймиз.

### **Хулосалар**

Товар биржаси – савдо битимлари тузиш бўйича воситачилик хизматлари кўрсатиш; товар савдосини тартибга солиш; савдо операцияларини тартибга солиш ва савдо муаммоларини ҳал қилиш; нархлар ҳақида, ишлаб чиқаришнинг аҳволи ва нархга таъсир этувчи бошқа омиллар ҳақида маълумот тўплаш ва эълон қилиш учун ўзини-ўзи оқлаш асосида фаолият кўрсатадиган ташкилотдир. Товар биржасида битим предмети товар ва уни етказиб бериш бўйича шартномалр ҳисобланади.

Товарная биржа, қоидага кўра, тижорат ташкилоти ҳисобланмайди. Катта фойда олиш – унинг мақсади эмас. Товар биржаларини шартли равишда ишлаб чиқарувчилар ва воситачи фирмалар томондан қўшма лойиҳани амалга ошириш – ҳар бир қатнашчисига сотув ва харид операция ўтказишни таъминловчи, тартибга солинадиган товарлар бозорини ташкил қилиш учун тузиладиган консорциум сифатда ифодалаш мумкин.

Қатнашчилар оладиган фойда тижорат ишларин амалга оширишга сарфланадиган харажатларни тежаб қолиш билан таъминланади.

Биржани акциядорлик туридаги тижорат ташкилоти сифатида ҳам тузиш мумкин. Бироқ бунда қатнашчи-ташкилотчилар уларнинг мижозларидан фойдаланадиган мижозлардан анча кам бўлиши лозим. Шунда таъсисчилар манфаатларида турли воситачилик хизматлари кўрсатиш ҳисобига биржанинг ишлари фойдали таъсир кўрсатади.

Биржанинг олий бошқарув органи бўлиб акциядорлар йиғилиши хизмат қилади. Биржа фаолиятига жорий раҳбарликни унинг таркиби ва раиси акциядорлар йиғилиши томондан тайинланадиган қўмита амалга оширади.

Биржада фаолият юритадиган асосий шахслар – биржа қатнашчилари манфаатларини ифодаловчи ва уларнинг номидан битимлар тузадиган брокерлардир. Бу ҳолатда брокерлар агентлар сифатида иштирок этади. Агар брокерлик идораси ўз ҳисобидан операцияларни амалга оширадиган бўлса, у принципал сифатида қатнашади.

### **Таянч сўлар**

ЎЗРТХБ, воситачилик хизматлари, нарх, товарлар, етказиб бериш шартномалари, қоидалар, қатнашчилар, акциядорлар йиғилиши, электрон савдо тизими, майдонча, брокерлар, принципал, биржа савдолари, экспорт ва импорт биржа шартномалари.

### **Назорат саволлари**

1. ЎЗРТХБни глобал савдо тизими сифатида тавсифланг.
2. ЎЗРТХБда биржа савдолари қандай бўлиб ўтади?

3. ЎзРТХБ ривожланишининг янги босқичи хақида гапириб беринг.
4. Биржада қайси биржа савдоси қоидалари қабул қилинган?
5. ЎзРТХБда биржа савдоси Қоидаларида қайси атамалар қўлланади?
6. 2007 йилда ЎзРТХБ фаолияти якунлари хақида гапириб беринг.

### Адабиётлар рўйхати

1. Бекмуродов А.Ш., Гафуров У.В., Тухлиев Б.К. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози шароитида Ўзбекистоннинг самарали иқтисодий сиёсати. Ўқув қўлланма. Т.: ТДИУ – 124 б.
2. Ўзбекистон Республикаси Президентининг «Ёшлар йили» Давлат Дастури тўғрисидаги ПК-805 сонли Қарори. Халқ сўзи, 2008 йил 9 февраль, 28-сон
3. Васильев Г.А., Каменева Н.Г. "Организация и техника биржевой торговли" Москва. Экономическое обозрение. 2008 г.
4. Дегтярева О.И. Биржевое дело. Учебник М: ЮНИТИ - ДАНА, 2007 г.
5. Дорси В. Анатомия биржевого рынка. Методы оценки уверенности и ожиданий трейдеров и рыночных тенденций. – СПб.: Питер, 2005. – 400 с.
6. Твардовский В.В., Паршиков С.В. Секреты биржевой торговли: Торговля акциями на фондовых биржах. – 2-е изд. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. – 530 с.
7. Исматуллаев А.Х., Фаттахов А.А., Самадов А.Н. Биржевое дело. Учебник. – Т.: ТГЭУ, 2007.
8. Эльдер А. Как играть и выиграть на бирже. – М.: Диаграмма, 2005. – 349 с. 2 экз.

### **3-боб. Биржалар: бошқарув органлари ва функционал воситачилар**

**3.1.Биржалар: таъсисчилар, биржа аъзолари, уларнинг ҳуқуқ ва мажбуриятлари**

**3.2.Бошқарувни ташкил қилиш.**

**3.3.Маклерлар, брокерлик идоралари ва бошқа биржа воситачилари**

#### **3.1. Биржалар: таъсисчилар, биржа аъзолари, уларнинг ҳуқуқ ва мажбуриятлари**

Биржани бошқариш унинг аъзолари томонидан ҳам, ёлланма ходимлар томонидан ҳам амалга оширилади. Биржанинг олий раҳбарлик органи директорлар (бошқарувчилар) Кенгаши ҳисобланади. Кенгаш биржа аъзолари томонидан сайланади. Унинг таркибига биржа аъзолари ҳам, бир нечта директорлар ҳам киради. Биржа фаолияти меъёрлари, сиёсати ва қоидалари директорлар Кенгаши томонидан белгиланади ва директорлар Кенгаши томонидан тайинладиган ёки биржа аъзолари томонидан сайладиган, биржа аъзоларидан таркиб топган кўмита томонидан ҳаётга татбиқ этилади. Кўмита аъзолари директорлар Кенгашининг олдида жавоб беради. Кўмита аъзолари мос келувчи ҳақ тўланмасдан ишлайди. Улар тавсиялар чиқаради ва директорлар кенгашига ёрдам беради, шунингдек, тартибга солиш қоидаларига мувофиқ уларга юклатилган биржа фаолияти бўйича муайян мажбуриятларни бажаради. Биржанинг ёлланма ходимлари савдо бўйича ҳеч қандай ҳуқуққа ёки овоз бериш ҳуқуқига эга эмас. Ходимлар сони ва уларнинг мажбуриятлари Директорлар Кенгаши томонидан белгиланади. Персонал директорлар Кенгаши ва кўмиталарнинг топшириқ ва қарорларини бажаради, персоналнинг ташкилий структураси эса кўпинча турли кўмиталарнинг функцияларига мос келади.

Биржаларнинг кўпчилиги хусусий шахсларнинг корпорация кўринишида ташкил қилинган ва фойда олишни ўз олдига мақсад қилиб қўймаган уюшмаларини ифодалайди. Биржа аъзолари сони чекланган бўлиб, баъзида ўзгариб туриши мумкин. Биржа аъзолари фақат алоҳида шахслар ҳисобланади. Шу билан бирга, корпораци, компания ва ширкатлар уларни, масалан, тузилган битимлар бўйича комиссия фоизига тааллуқли масалаларда айрим аъзолар тақдим этадиган имтиёзларни олиш ҳуқуқига эга. Бундан ташқари, айрим биржаларда корпорация, компания ва ширкатларга уларнинг манфаатларини ифодаловчи аъзолар орқали хизматчиларга – биржа залида канцелярия ишлари ва бошқа техник ишларни бажариш учун биржа аъзоси бўлмаган шахсларга эга бўлишга руҳсат этилади. Бироқ битимлар тузиш фақат кимга аъзолик расмийлаштирилган бўлса, ўша фирманинг имтиёзида қолади.

Биржа корпорацияси низомида унинг аъзолар пайи (бадали) ҳисобига шаклландиган капитали кўрсатилади. Биржа сертификати (пайига) эгалик қилиш биржа халқасида битимлар тузиш ҳуқуқини беради.

Биржага аъзолик маълум бир ҳуқуқлар беради ва қатор мажбуриятларни бажариш билан боғлиқ бўлади.

Биржанинг тўлиқ аъзоси оладиган асоси ҳуқуқ – биржа халқасида мустақил битимлар тузишга рухсатдир. Айтиб ўтилганидек, биржага аъзо эмаслар биржа операцияларини фақат биржа аъзолари орқали амалга ошириши мумкин, биржа халқасида биржа битими тузиш ҳуқуқи автоматик равишда эмас, аъзо белгиланган тайёргарликдан ўтган ва билимдонлик бўйича минимал талабларга жавоб бергандан сўнг берилади. Шундан кейин у халқага кириш имконини берадиган савдогар (маклер) белгисини олади. Унга нисбатан йўл қўядиган хатолари туфайли қўшимча зарар кўриши мумкинлиги туфайли, шунингдек, маклер белгисига эга бўлганлар қоидага кўра, халқага кириш имконига эга бўлмаганларга нисбатан кўпроқ ҳажмда операциялар ўтказиши сабабли уларга қаттиқолиявий талаблар қўйилади.

Биржа аъзосининг иккинчи муҳим устунлиги б-ж операциялари ўтказиш харажатларининг нисбатан пастлигидир. Одатда аъзо бўлмаганлар ҳар бир битим бўйича 2 центдан 75 центгача биржа йиғими ва тўлайдилар. Шу билан бир пайтда биржа аъзолари, қоидага кўра, бундай йиғимлардан озод этилади.

Биржага аъзолик биржа шартномаларини сотиб олиш ва сотишда биржага аъзо бўлмаганлардан олинадиган комиссиян мукофотлар кўринишида маълум бир даромад олиш имконини ҳам беради.

Ниҳоят, биржага аъзоликнинг муҳим афзаллиги биржа бошқарувида иштирок этиш ёки бошқариш, биржанинг фаолият қоидаларини ишлаб чиқиш ёки ўзгартириш, намунавий шартномалар шартларини белгилаш, бозор ахборотларини биржага аъзо эмаслардан олдинроқ олиш имконияти ҳисобланади.

Ўзбекистон Республикасининг «Товар биржалари ва биржа савдоси тўғрисида»ги Қонунига мувофиқ биржани таъсис қилишда қуйдагилар иштирок этиши мумкин эмас:

- давлат ҳокимияти ва бошқаруви олий ва маҳаллий органлари;
- банклар ва белгиланган тартиба банк операцияларини амалга ошириш лицензиясини олган кредит муассасалари;
- суғурта ва инвестицион компания ва фондлари;
- жамоат, диний ва хайрия ташкилотлари ва жамғармалари;
- қонунчиликка мувофиқ тадбиркорлик фаолиятини амалга ошира олмайдиган жисмоний шахслар.

Таъсисчилар сони қанчалик кўп ва уларнинг моддий-молиявий аҳволи қанчалик кучли бўлса, улар биржага шунчалик катта ёрдам кўрсата олади деб ҳисобланади, ваҳоланки, таъсисчилар сонининг кўплиги биржанги бошқаришни қийинлаштиради.

Биржа аъзоси деб унинг низом капиталини шакллантиришда иштирок этадиган, аъзолик бадаллари ёки биржа мулкига бошқа мақсадли бадаллар киритадиган ва таъсис ҳужжатларида кўзда тутилган тартибда унинг аъзосига айланган шахсларга айтилади.

Биржа аъзоси белгиланган ҳуқуқларга эга, у:

- биржа савдосида иштирок этиши;
- биржанинг меъёрий ҳужжатларига мувофиқ уни бошқаришда қатнашиш;
- фойдани тақсимлашда иштирок этиш ва таъсис ҳужжатларида кўзда тутилган

ҳолларда дивиденд олиш;

- биржа савдосида қатнашиш ҳуқуқини ижарага бериш (белгиланган тартибда ва фақат битта юридик шахсга).

Биржа аъзолари сони чекланган бўлиб, низом фонди ҳажмига ва битта акциянинг номинал қийматига боғлиқ бўлади. Акция биржа аъзоси ҳуқуқларидан фойдаланиш имконини беради. У биржадаги «жой» баҳосини ифодалайди. *Жой* бу – биржа аъзосининг мулкидир. У биржа аъзоси биржадан чиқадиган тақдирда сотиб юборилиши ёки ижарага берилиши мумкин. Жойнинг баҳоси Биржа қўмитаси томонидан белгиланади, у талаб ва таклифга боғлиқ бўлади. Масалан, 1991 йил (баҳорда) РТХБ акциялари 2470 минг сўмдан (номинали 100 минг сўм), 1991 йил ноябрида – 7600 минг сўмдан сотилган. 1990 йил Чикаго товар биржаси тўлиқ аъзосининг жойи 406 минг долларга сотилган. Ушбу биржада 1991 йил тўлиқ аъзолик жойини 445 минг долларга сотиш, 405 минг долларга сотиб олиш таклифи тушган.

Чет элларда товар биржаларида турли аъзолар гуруҳлари мавжуд. Масалан, Лондон металл биржасида биржа аъзолари икки гуруҳга ажратилган: индивидуаллар (принципаллар) – битимларни ўз номидан тузади; аъзо-вакиллар битимларни уларнинг вакили ҳисобланган фирма ёки компаниялар номидан тузади.

Индивидуал аъзолар орасида имтиёзли аъзолар гуруҳи мавжуд - уларга битимларни ўз ҳисобидан тузиш ҳамда имтиёзсиз аъзолар ва учинчи шахсларнинг буюртмаларини маълум бир мукофотлаш эвазига бажаришга рухсат этилган.

Индивидуал аъзоларга 21 ёшга тўлган, Англия ҳудудида туғилган ва истиқомат қилаётган шахслар айланиши мумкин.

Аъзо-вакиллар қаторига ҳам 21 ёшга тўлган, Англия ҳудудида туғилган ва истиқомат қилаётган, фирмаларнинг эгалари ёки қатнашчилари бўлган шахслар киради.

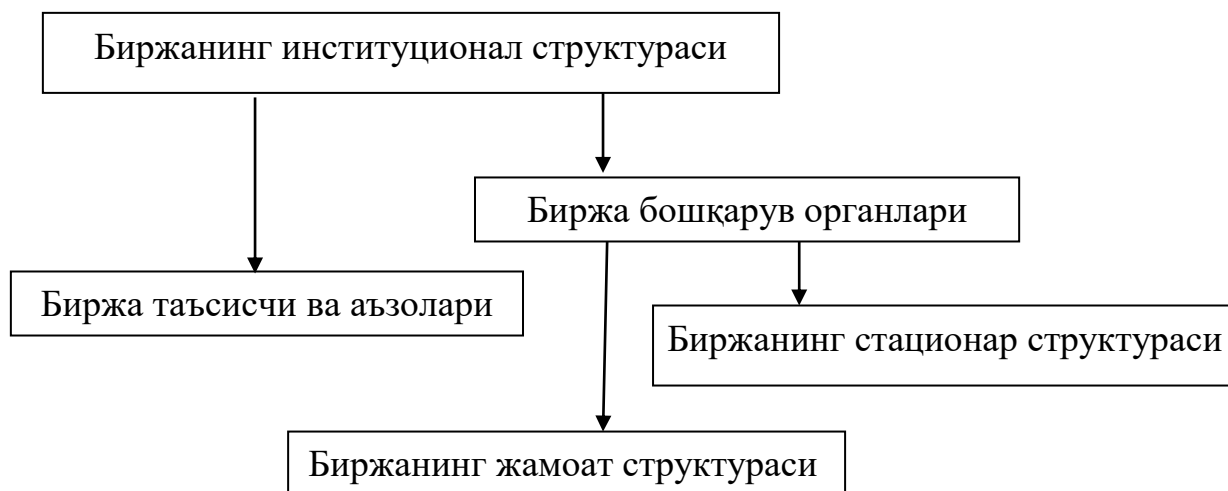
«Товар биржалари ва биржа савдоси тўғрисида»ги Қонунга мувофиқ Ўзбекистонда ҳам икки хил биржа тоифалари кўзда тутилган:

- тўлиқ аъзолар – биржанинг барча секцияларида (бўлим, бўлинма) биржа савдосида иштирок этиш ҳуқуқига эга бўлган аъзолар;
- тўлиқсиз аъзолар – мос келувчи секцияларда (бўлим, бўлинма) ва биржанинг таъсис ҳужжатлари ва биржа секциялари (бўлим, бўлинма) аъзоларининг Умумий йиғилишида белгиланган биржа савдосида иштирок этиш ҳуқуқига эга бўлган аъзолар.

### **3.2. Бошқарувни ташкил қилиш.**

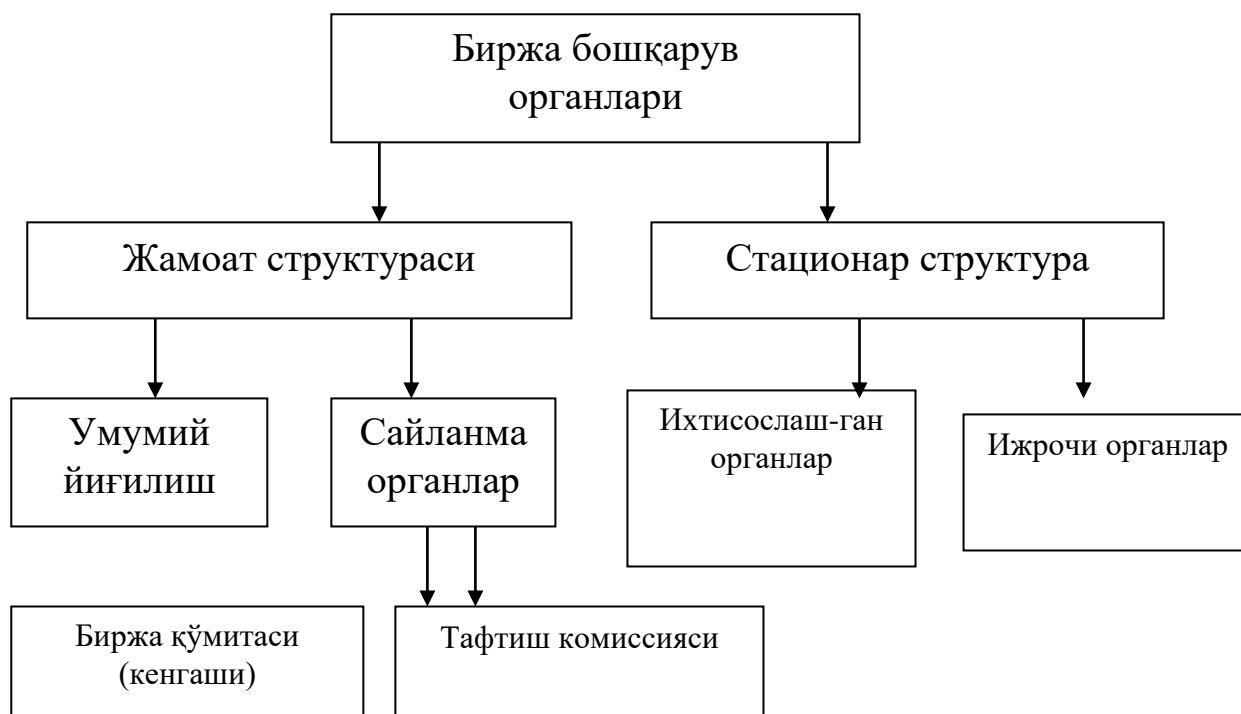
Биржани бошқариш унинг институционал структураси билан белгиланади, бу структура қуйидаги схема ёрдамида ифодаланиши мумкин.





1-схема. Биржанинг институционал структураси.

Биржа таъсисчилари қаторига биржанинг ташкилотчилари сифатида намоён бўладиган институционал гуруҳ аъзолари киради. Таъсисчилар биржани ташкил қилиш ҳақида таъсис шартномасини имзолайдилар ва дастлабки бадалларни киритадилар. Таъсисчилар жисмоний шахслар ҳам, юриик шахслар ҳам бўлиши мумкин. Биржа бошқарув органлари жамоат структураси ва стационар структурадан иборат (2-схема).



2-схема. Биржа бошқарув органлари.

Жамоат структураси, ўз навбатида, биржа аъзоларининг Умумий йиғилиш ва биржа аъзолари йиғилишида шакллантириладиган сайланадиган органлар билан ифодаланади.

Умумий йиғилиш бу – биржа фаолиятининг ички қонун чиқарувчи органи бўлиб, қуйидаги функцияларни бажаради:

- биржа ва биржа савдосига умумий раҳбарликни амалга ошириш; -биржа мақсад ва вазифаларини, унинг ривожланиш стратегиясини, ички тартиб қоидаларини белгилаш; -таъсис ҳужжатларини (шартнома, низм, савдоқоидалари) тасдиқлаш ва ўзгартириш; -Биржа қўмитаси ёки кенгаши ва Тафтиш комиссиясини сайлаш ва тасдиқлаш;
- уларнинг бирламчи таркиби ва структурасига қўшимча ва ўзгаришлар киритиш; -биржа фаолияти натижаларини тасдиқлаш ва фойдани тақсимлаш; -дивиденд тўлаш тартибини, шунингдек, зарарларни қоплаш шартларини белгилаш;
- биржада жойлар сонини белгилаш (камайтириш ёки ошириш) ва уларнинг аъзолари учун квоталар белгилаш;
- Биржа қўмитасининг (кенгашининг) товар секцияларини яратиш (бошқариш), янги биржа аъзоларини қабул қилиш ҳақидаги қарорларини тасдиқлаш;
- Биржа қўмитаси (кенгаши) ва биржа персонали харажатлар сметасини тасдиқлаш.

Нархларни котировкалаш бу – биржа нархларини биржа қоидалари бўйича рўйхатдан ўтказиш ва эълон қилиш.

Биржа товарлари нархини эълон қилиш сотувчи ва харидорлар учун мўлжал бўлиб хизмат қилади, уларга навбатдаги биржа савдоларида ўз хулқ-атвор стратегиясини ишлаб чиқишга ёрдам беради.

Биржа савдоси қатнашчиларини улар учун ноқулай бўлган нарх ўзгаришаридан биржа суғурталаш (хеджлаш). Бунинг учун биржада махсус битим турлари ва уларни тузиш механизмларидан фойдаланилади. Биржа савдоси қатнашчиларини суғурталаш вазифани бажаришда биржа уни ташкил қилгандан кўра кўпроқ унга хизмат кўрсатади. Биржа реал ва нақд товар сотувчилари ва харидорлари ўз хоҳиши билан бир вақтнинг ўзида мос келувчи биржа савдоларида мижозлар ва қатнашчилар сифатида иштирок этиши учун шароитлар яратади. Бу биржага ишончли оширади, унга ҳам бевосита, ҳам воситачилар орқали савдо қилувчи бозор чайқовчиларини жалб қилади.

Битимларнинг бажарилишини кафолатлаш ҳисоб-китоб ва клиринг биржа тизимлари воситасида эришилади. Бунинг учун биржа ўзаро талабларни ҳисобга олиш ўли билан нақдсиз ҳисоб-китоблар тизимидан фойдаланади ва уларнинг ижро этилишини ташкил қилади.

Биржанинг ахборот фаолияти.

Биржанинг энг муҳим функцияларидан бири биржа нархларини тўплаш ва рўйхатга олиш, кейинчилик уларни умумлаштириш ва эълон қилиш, мижозларга ва турли мафаатдор ташкилотларга, халқаро бозорга намоналар бўйича ва юзага келган биржа стандартлари асосида мавжуд товарлар ҳақида ахборот бериш ҳисобланади. Бу маълумотлар газета, журнал, ахборот агентликларида эълон қилинади.

### **3.3. Маклерлар, брокерлик идоралари ва бошқа биржа воситачилари**

Биржада савдо тармоғи ўтказишда одатда кўп одамлар иштирок этади. У ерда ишлаётганлар аниқ сони ҳар куни, баъзида эса ҳар соат ўзгариб туради. Кимдир савдо халқасида бир неча соат ўтказиб, танаффусга чиқиши ва яна савдонинг охирларида қайтиши мумкин. Бозор фавқулодда фаоллик ҳолатида бўлганда зал тўлиб кетиши мумкин. Савдо залига кириш чекланган. Биржа воситаачилари савдо залида иштирок этадиганлардан бири саналади. Улар қаторига брокерлар ва маклерлар киради.

Брокер бу – ишлаб чиқарувчи ва дилер ўртасидаги ёки дилер ва истеъмолчи ўртасидаги муносабатларда агент сифатида қатнашадиган воситачи. Брокерлар фақат комисион мукофотлар олади.

Брокерлик идораси биржада асосий операцион бўғин ҳисобланади. У биржа маъмурияти вақти-вақти билан ўтказиб турадиган тендер савдоларида сотиб олиниши мумкин бўлган тўлиқ биржа аъзосининг жойи мавжудлигида ташкил этилиши мумкин. Битта тўлиқ қатнашчи жойига фақат битта брокерлик идораси ташкил қилиниши, ўз навбатида, у брокерлар белгиланган сонини бепул аккредитациялаши мумкин.

Брокерлик идораси мижозлар билан брокерлик хизматлари кўрсатиш ҳақида шартномалар тузиш, шунингдек, ўз ҳисобидан ҳаракат қилиш ҳуқуқига эга. Ўз хизматлари учун брокерлик фирмалари тузиладиган битим тури билан ҳам, топшириқ тури билан ҳам белгиланадиган мукофот олади. Комисион тўловлар ҳар ой учун қатъий белгиланган миқдорда ёки ҳарбитта битим учун фойдадан олинадиган фоиз кўринишида олиниши мумкин.

Дунёнинг энг йирик брокерлик компаниялари:

- "Морган Степин" АҚШ
- "Соламан брадерс" АҚШ
- "Меррим Линч" АҚШ
- "Нашура" Япония
- "Дайва секьютериз", "СДЖ. Уорбкурт" Буюк Британия
- "Далкиниен секьюритиз" Канада.<sup>61</sup>

Мижозлар ва брокерлик идоралари ўтасидаги муносабатлар улар тузадиган шартнома ва битимлар асосида вужудга келади. Бундай битимлар бир неча бўлиши мумкин: одатда доимий мижоз билан белгиланган муддатга тузиладиган брокерлик хизматлари кўрсатишга шартнома; мижозга ўз брокеридан биржа ахбороти ёки мижозни қизиқтираётган таҳлилий шарҳ олиш имкониятини берадиган ахборот хизматлари кўрсатишга шартнома. Шунингдек, бошқа битимлар ҳам тузилиши мумкин, масалан, вакиллик ёки қўшма фаолият ҳақидаги битимлар.

Мижоз билан ишлашда брокерлик идораси ўз биржасининг ҳисоб-китоб фирмаларидан бирида бу мижоз билан ишлаш учун ҳисобрақами очади. Брокер билан белгиланган турдаги битим тузиш ҳақида келишиб олар экан, мижоз унга топшириқ беради, бу топшириқлар вариантлари хилма-хил бўлиши мумкин. Масалан, битта идоранинг брокерлик хизматлари кўрсатиш ҳақидаги

<sup>6</sup> Экономическая газета «Биржа», № 42, 5.04.07, стр. 2

шартномасида кўрсатилганки, мижоз брокерга қуйидаги топшириқ турларини беради:

- товарни жорий биржа нархида сотиб олиш;
- товарни жорий биржа нархида сотиш;
- товарни жорий биржа нархидан қимматга сотиб олмаслик;
- товарни жорий биржа нархидан арзонга сотмаслик;
- товарни унинг нархи белгиланган қийматга етган пайтда сотиб олиш;
- товарни унинг нархи белгиланган қийматга етган пайтда сотиш;
- товарни брокернинг хоҳиши билан сотиб олиш;
- товарни брокернинг хоҳиши билан сотиш.

Маклер бу – фонд ва товар биржаларида битимлар тузишдаги воситачи. У мижознинг топшириғи бўйича ва унинг ҳисобидан ҳаракат қилади. Маклер юридик шахс ҳуқуқига эга бўлиб, биржа операцияларининг белгиланган турларига ихтисослашади. Улар воситачилик хизматлари кўрсатувчи ва бунинг учун биржа қўмитаси белгилаган миқдорда комиссия тўловлар олувчи маклерлик идоралари ва фирмаларига бирлашади.

Биржада қатнашадиган шахслар ичида маклерлар алоҳида ўринга эга. Уларнинг вазифаси – ҳар бир харидорга сотувчини ва ҳар бир сотувчига харидорни етказиб юеришдир.

Асрлар давомида мавжуд бўлиб келган маклерлар воситачилик қилиши, лекин шартномалар тузмаслиги лозим деган тамойил биржа савдосининг ривожланиши ва 1896 йил биржа қонунининг кучга кириши билан янада кучайди. Бу қонунга кўра қасамёд қиладиган маклерлар олдинги каби тайинланмайди, уларнинг ўрнини курс маклерлари эгаллади. Курсларнинг расмий белгиланишида улар ёрдамчи шахслар сифатида иштирок этади. Савдонинг бошқа турлари билан шуғулланиш ва унда иштирок этиш улар учун тақиқланган.

Курс маклерлари лавозимга ҳуқумат томонидан тайинланади ва ишларни бошлашдан аввал уларнинг зиммасига юклатилган вазифаларни сидқидилдан бажаришга қасамёд қилишлари зарур. Бу ҳолатда, гарчи фаолияти хусусий характерга эга бўлсада, улар амалдорларга айланади. Шу билан бирга, улар савдогар бўлиб, уларнинг барча ҳуқуқ ва мажбуриятларига эгалар, гарчи бошқа савдо маклерларига қарши маълум бир чекловларга учрасалар ҳам.

Курс маклерлари биржа залида ўз жойларига эга, шундай экан, у ёки бу нарсани сотиш ёки сотиб олиш истагида биржага ташриф буюрган шахс кимга мурожаат қилишини билади. Эркин маклерлар, аксинча, бутун биржа бўйлаб югуриб юради. Курс маклерларининг савдо фаолияти доираси эркин маклерларнинг фаолият доирасига тўлиқ мос келмайди. Мукофотли битимлар ҳам буларнинг кейингисига тегади. Курс маклерлари бу билан шуғулланмайди. Шунинг учун ҳам мукофотлар курси норасмий. Курс маклерларининг бу билан шуғулланмаслиги сабаби шундаки, улар биржадаги ўз ўрнига боғлаб қўйилган. Мукофотли битимлар бўйича маклер турли биржа гуруҳларида турли қатнашчиларни излаши лозим. У битта жойдан бошқа жойга кўчиб юриш имконига эга бўлиши керак.

Маклерларнинг биржа даромадлари 2 та элементдан: куртаж ва чайқов фойдасидан ташкил топади. Куртаж бу – савдо маклерининг воситчалик билан боғлиқ югур-югури учун мукофот. Курс қийматига эга бўлмаган, алоҳида ҳисоблаб чиқиладиган куртаж курс маклерларида мингдан 1/2 га тенг бўлади. У харидор томонидан ҳам, сотувчи томонидан ҳам тўланади, курс маклерининг куртажи эса нақд битимларда ифодаланиб, доимий қийматга эга бўлади: максимум мингдан 1/2, минимум 0 (франко куртаж); одатда эса – мингдан 1/4.

## Хулосалар

Ўзбекистонда биржа савдосининг замонавий ҳолати ва истиқболлари куплаб омиллар билан белгиланади. Кўриниб турибдики, биржалар келажакги иқтисодий ислохотларнинг умумий боришидан ташқари бизнинг биржалар ғарб мамлакатларининг биржаларига қанчалик тез яқинлашишига ҳам боғлиқ бўлади.

Агар листинг, қимматли қоғозларни котировкага йўл қўйиш – бир матрелик ҳаракат бўлса, қимматли қоғозлар курси ёки нарҳини белгилаш бу – кимошди жараёнида ҳар бир биржа хабарида доимий янгилашиб турадиган операциядир.

Қимматли қоғозлар котировкаси бу – нарҳни аниқлаш, уни ҳар бир иш куни давомида қайд қилиш ва биржа бюллетенларида механизмидир. Биржа савдоси жараёнида нарҳнинг пайдо бўлиши рўйхатга олинган савдогарлар ўзаро алоқасининг натижаси ҳисобланади. Биржа фақат уларни аниқлайди, унинг шаклланишига объектив хизмат қилади.

Биржа қимматли қоғозлар харид қилиш ва сотиш талаб ва таклифини мужассамлайди, талаб ва таклиф нисбатини белгилайди, бунинг натижасида вақтинчалик ва нисбий мувозанатнинг ифодаси, бироқ у ёки бу мақсад ва битимни амалга ошириш учун етарли бўлган нарх аниқланади.

Битим тузиладиган ва қимматли қоғозлар бир қулдан бошқасига ўтадиган нарх курс деб аталади. Биржа курси биржа ва биржадан ташқари айланмада битимлар тузишда мўлжал сифатида фойдаланилади. Бунда "бараварига ўтказиладиган аукцион" кейинги "залпгача" мавжуд бўладиган, узлуксиз кимошди эса - қимматли қоғозларга жорий талаб (талаб нарҳи, харидор таклиф этадиган энг юқори нарх) ва таклиф (таклиф нарҳи, қимматли қоғозлар сотиладиган минимал нарх) ўртасидаги нисбатни аниқлашга имкон беради.

## Таянч сўзлар

Биржалар, директорлар Кенгаши, биржа низоми, аъзолик, биржа структураси, маклериат, брокерлик идоралари, листинг, «бараварига ўтказиладиган аукцион», курс маклерлари, куртаж, чайқов фойдаси, нарх котировкаси.

## Назорат саволлари

1. Биржа таъсисчилари ва аъзолари кимлар ҳисобланади?
2. Биржа таъсисчилари ва аъзоларининг қандай ҳуқуқ ва

мажбуриятлари бор?

3. Биржада бошқарувни ташкил қилиш қандай?
4. Биржа корпорацияси низомида нималар кўрсатилади?
5. Брокерлик идораси нима?
6. Маклер бу ким?

#### Адабиётлар рўйхати

1. Каримов И.А. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни баргараф этишнинг йўллари ва чоралари / И.А.Каримов. – Т: Ўзбекистон, 2009. – 56 б.
2. Ўзбекистон Республикаси Президентининг «Ёшлар йили» Давлат Дастури тўғрисидаги ПК-805 сонли Қарори. Халқ сўзи, 2008 йил 9 февраль, 28-сон
3. Васильев Г.А., Каменева Н.Г. "Организация и техника биржевой торговли" Москва. Экономическое обозрение. 2008 г.
4. Дегтярева О.И. Биржевое дело. Учебник М: ЮНИТИ - ДАНА, 2007 г.
5. Дорси В. Анатомия биржевого рынка. Методы оценки уверенности и ожиданий трейдеров и рыночных тенденций. – СПб.: Питер, 2005. – 400 с.
6. Твардовский В.В., Паршиков С.В. Секреты биржевой торговли: Торговля акциями на фондовых биржах. – 2-е изд. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. – 530 с.
7. Исмагуллаев А.Х., Фаттахов А.А., Самадов А.Н. Биржевое дело. Учебник. – Т.: ТГЭУ, 2007.
8. Эльдер А. Как играть и выиграть на бирже. – М.: Диаграмма, 2005. – 349 с. 2 экз.

## **4-боб. Биржа статистикаси кўрсаткичлари**

### **4.1. Биржа статистикасининг вазифалари**

### **4.2. Биржа статистикаси кўрсаткичлар тизими**

### **4.3. Биржа нархлари котировкаси**

### **4.4. Товар биржаси индексларини ҳисоб-китоб қилиш усуллари**

### **4.5. Биржа конъюнктурасини таҳлил қилиш усуллари**

### **4.1. Биржа статистикасининг вазифалари**

Биржа фаолияти объектлари ва субъектларининг ахборот-таҳлилий таъминоти статистиканинг муҳим вазифасини ҳамда биржа савдосини тартибга солиш ва суғурталашнинг зарур шартларини ифодалайди. Давлат статистикаси ва биржаларни лицензиялаш ва назорат қилиши лозим бўлган органлар биржа бозорининг миқёси ва аҳволи, унинг инфратузилмаси, биржа қатнашчиларининг даромад ва харажатлари ҳақидаги маълумотларга эҳтиёж сезади. Бизнес-статистика биржа бозорининг салоҳияти, унинг ривожланиш қонуниятлари, нарх ва сотув башорати, биржа бозорига инвестициялар ҳақидаги маълумотларга эҳтиёж сезади. Шундай қилиб, биржа статистикасининг вазифалари биржа конъюктураси, биржа товарайланмаси ва нарх тенденциялари, биржанинг товар бозоридаги роли, биржа жараёнининг моддий таъминоти ҳақида ахборот тўплаш ва таҳлил қилишдан иборат. Биржа статистикасининг муайян вазифалари қуйдагилардан иборат:

- биржалар мавжудлиги ва биржа фаолияти ҳақида ахборот тўплаш ва қайта ишлаш;
- муайян сана ва даврда биржа бозорининг аҳволини баҳолаш;
- биржа савдоси фаолиятини аниқлаш, тала ва таклифни, уларнинг нисбатини баҳолаш;
- биржада ишбилармонлик фаоллигини баҳолаш;
- биржа товарайланмасини, унинг ҳажмини, структура ва динамикасини, баҳолаш ва таҳлил қилиш, товар биржаларининг товарлар улгуржи бозоридаги ролини тавсифлаш;
- реал товар билан битимлар ва муддатли битимлар нибатини таҳлил қилиш;
- биржа нархлари динамикаси ва ўзгарувчанлик даражасини, уларнинг мавсумийлиги, даврийлигини таҳлил қилиш, биржа нархларини башорат қилиш;
- биржа савдосининг тижорат натижаларини баҳолаш ва таҳлил қилиш;
- биржа савдоси инфратузилмасининг ҳолати ва ривожланиш тавсифи.

### **4.2. Биржа статистикаси кўрсаткичлар тизими**

Биржа фаолиятининг статистик тадқиқот вазифалари мос келувчи кўрсаткичлар тизими ёрдамида амалга оширилади, унинг схемаси қуйида келтирилган:

1. Биржалар сони, таркиби ва ҳажми  
биржалар умумий сони  
биржаларни турлари ва товар ихтисослашуви бўйича тақсимлаш;  
биржаларни низом капитали ҳажми ва пайчи-аъзолар сони бўйича тақсимлаш.

2. Биржада талаб ва таклиф  
товар сотиш ва сотиб олишга буюртмалар сони ва ҳажми;  
товар сотиш ва сотиб олишга буюртмалар нисбати (сони ва ҳажми бўйича)  
буюртмалар сони индекси  
буюртмалар ўртача ҳажми индекси.

3. Биржалар товарайланмаси  
товарайланма умумий ҳажми, жумладан, реал товар етказиб бериш;  
реал товар етказиб беришнинг улгуржи товарайланма умумий ҳажмидаги салмоғи;

товарайланма товар структураси (ассортименти), алоҳида товар сотуви ҳажми (натурал ва қиймат бирлигида ва товарайланма умумий ҳажмининг фоизида);

битта биржанинг товарайланма умумий ҳажми;  
товарайланма бўғинлилиги (қайта сотишлар сони);  
товарайланма индекслари;  
ассортимент ўзгаришлари индекси.

4. Биржа бозорида ишбилармонлик фаоллиги  
битимлар сони, жумладан, реал товарли битимлар ва муддатли битимлар сони;

реал товарли битимлар ва муддатли битимлар улуши;  
битта биржага тўғри келадиган битимлар умумий сони.

5. Биржа нархлари

5.1. реал товарли битимлар ва фьючерс битимлар бўйича нарх даражаси (котировка);

5.2. базавий нархлар, таклиф, талаб ва сотув нархи;

5.3. давр учун ўртача нархлар;

5.4. фьючерс битимларида нархлар ўртасидаги фарқ;

5.5. нархлар индекси;

5.6. ўртача оғиш.

6. Хеджлаш

6.1 фьючерс битимларини суғурталаш ҳажми;

фьючерс битимларида депозитлар (кафолатли бай пули) ҳажми;

маржа ҳажми (ноқулай нарх ўзгаршиини қоплаш учун тўланган суммалар).

7. Биржа фаолиятининг тижорат самарадорлиги



биржа харажатлари (биржа операциялари харажатлари)

7.1 биржа операцияларидан даромад;

7.2 соф фойда, пайчиларнинг дивидендлари

7.3 солиқлар ва бошқа мажбурий тўловлар (ажратмалар, суғурталар, бадаллар ва ҳ.к.)

7.4 рентабеллик (низом капиталининг фоизида фойда, битта жойга ҳисоб-китоб қилгандаги фойда, биржа товарайланмасининг фоизидаги фойда, битта битимга ҳисоб-китоб қилгандаги фойда);

8. Биржа инфратузилмаси

8.1 асосий фонлар, жами ва ўртача битта биржага;

8.2 операцион зал ҳажми (майдони, кв. м), жиҳозланган ўринлар сони («яма»);

8.3 биржанинг ахборот-ҳисоблаш асбоб-ускуналари билан таъминланганлиги – умуман ва биржа халқасининг;

8.4 биржа ходимлари сони ва таркиби;

8.5 брокерлик (дилерлик, маклерлик) идоралари сони, уларнинг ходимлари сони;

8.6 биржанинг омбор бинолари мавжудлиши, сони ва майдони (сиғими).

Статистик ҳисоб-китоблар учун ахборот манбаси манба бўлиб қуйидагилар хизмат қилади: давлат статистика ҳисоботлари ва бухгалтерия ҳисоби маълумотлари, ҳисоб-китоб (ҳисоб) палатаси маълумотлари, котировка палатаси маълумотлари (жумладан, котировка бюллетенлари), брокерлар ҳисоботлари (агар у биржа кенгаши томонидан киритилган бўлса), биржа буюртмаси бўйича бажарилган махсус маркетинг тадқиқотлари (жумладан, конъюнктура шарҳлари ва башоратлар).

Ҳисоб-статистика мақсадларида намунавий шартнома маълумотлари (олди-сотди ҳажми, реал ва фьючерс товарни етказиб бериш муддати, жойи ва сифати), кафолатли бай пули, базавий нарх ва унинг ўзгариш лимитларидан фойдаланиш мумкин. Брокерлик ҳисоботида одатда, битимлар рўйхатини, жумладан, реад товарли битим, битимдан фойда ва зарарлар рўйхатини қамраб олган бажарилган операциялар бўйича ойлик ҳисоботлар киритилади.

### **4.3.Биржа нархлари котировкаси**

Айтиб ўтилганидек, биржа нарх ҳаракатланишида турли тенденцияларини мувозанатлаш механизми ҳисобланади ва нархнинг кескин ўзгаришини юмшатишга хизмат қилади. Биржанинг барқарорлаштирувчи бу роли нарх котировкаси – биржа нархлари ҳақида турли ахборотлар воситасида амалга оширилади. Котировка кўп сонли битимлар нархини умумлаштиришни бир тизимга келтириш натижасида котировка комиссияси томонидан амалга оширилади ва натижалар албатта дарҳол эълон қлинади. Нарх котировкаси биржа савдоси қатнашчилари, кўплаб ишлаб чиқарувчилар ва биржа ташқарисидаги харидорлар, биржанинг фаолияти учун катта қизиқиш уйғотади.

Биржа котировкалари узоқ муддат давомида нархлар динамик қаторини ифодалайди, бу улардан башорат қилиш учун база сифатида фойдаланиш имконини беради. Расмий котировка – биржа куни учун товар бўйича биржа кунининг якуний босқичида қайд қилинган нархларни ўртачалаштириш натижасида белгиланадиган умумий нарх алоҳида аҳамиятга эга.

Котировка справочник аҳамиятидан ташқари қатта функционал аҳамиятга ҳам эга. Масалан, расмий фьючерс котировкаси ҳар бир биржа кунида ҳар битта позиция (етказиб бериш оyi) бўйича биржада белгиланадиган умумий нарх сифатида ҳисоб-китоб (клиринг) палатаси миқозлар билан қайта ҳисоб-китоблар учун фойдаланилади.

Ишончли натижалар олиш учун котировка комиссияси белгиланган қоидаларга амал қилади:

1. сотувчилар, харидорлар ва битимлар нархининг айрим кескин фарқ қиладиган қийматлари истисно қилинади;

2. барча товарлар эмас, улар бўйича битимлар систематик равишда тузиладиган айрим муҳим товарлар котировка қилинади. Бундай товарлар ҳақида маълумотлар биржа бюллетенининг базасига киритилади. Янги товарларнинг систематик пайдо бўлишида улар ҳақидаги маълумотлар рўйхатга киритилади. У ёки бу товарлар бўйича битимлар узоқ вақт тузилмай қолган ҳолларда улар рўйхатдан чиқариб ташланади;

3. котировкада ҳисобга олинадиган партиядоги товарлар энг кам ҳажми келишиб олинади;

4. нархнинг товар партиясига боғлиқлигини элиминациялаш учун иккита усулдан фойдаланилади: нархлар энг кўп битимлар сони амалга ошириладиган намунавий ҳажм уун берилади; котировка нархи бир нечта турли ҳажмлар учун аниқланади;

5. етказиб бериш шартларидаги фарқлар ҳисобга олинади, уларга мувофиқ партия қийматида товарни ташиш, суғурталаш, ўраб-қадоқлаш ва ҳоказолар ёки киритилади ёки киритилмайди.

Котировка қуйидаги ахборотлардан иборат бўлади: расмий котировка, сотувчи (таклиф нархи) ва харидорнинг (талаб нархи) максимал ва минимал нархи, кун (давр) нархлари; кун давомидаги биринчи ва охири битимлар нархи (нарх кескин ўзгарган оралиқ нуқталар ҳам кўрсатилиши мумкин); ўтган кунлар билан таққослаганда биржанинг очилиш ва ёпилиш пайтидаги нархлар.

Мос келувчи расмий котировка ҳар бир позиция (етказиб бериш санаси) бўйича охири савдодан олдинги 30-60 кун давомида қайд қилинган максимал ва минимал нархларни ўртачалаштириш йўли билан ҳисоб-китоб қилинади.

Намунавий (справочник) товар нархи барқарор бўлмаган бозорда, нарх ва унга таъсир этувчи омиллар кенг доирада белгиланади. Намунавий нарх сотиш шартларида намунавий сотув ҳажмида товар бирлиги қийматини акс эттиради. Бу энг ҳақиқий нарх, чунки у тасодифий нарх шакллантирувчи омиллар таъсирини истисно қилади. Битимлар сони кўп бўлганда намунавий нарх битимларнинг ўртача нархси сифатида аниқланади, чунки қатта сонлар қонуни бўйича четга оғишлар бир-бирини қоплайди. Кам сонли битимлар бўйича намунавий нарх барча нарх шакллантирувчи омилларни (талаб ва таклиф

нисбати, қатнашчилар сони, ҳисоб-китоб шартлари, транспорт воситасида ташиш шартлари), аввалги биржа куни (даври) намунавий нархининг янги тузилган битимлар нархига мувофиқлигини ҳисобга олган ҳолда чиқарилиши лозим. Зарур ахборотлар йўқ бўлган ҳолларда намунавий нарх чиқарилмайди.

Котировка асосида жадвал кўринишидаги биржа бюллетени тузилади. Барча нархлар товар бирлиги бўйича берилади. Биржа котировкалари, жумладан, фьючерс котировкалари мос келувчи биржалар, етакчи газеталар, биринчи навбатда, ишбилармонлик нашрлари томонидан мунтазам чоп этилади.

Нашрлар оптимал структураси қуйидагича: фьючерс котировкалари, реал товар нархи ва барча асосий товарларга опционлар котировкалари келтирилади. Биржа котировкаларининг биринчи графасида товар етказиб бериш ёки олиш мумкин бўлган учта ой; иккинчи графада – биржа очилишидаги нарх; учинчи графада – кун давомида рўйхатга олинган максимал котировка; тўртинчи графада – минимал котировка; бешинчи графада – биржада ҳисоб-китоб учун фойдаланиладиган нарх (қоидага кўра, биржа ёпилишидаги нарх), кун давомида нарх ўзгариши, бунда «+» белгиси котировканинг ўсишини, «-» белгиси эса – пасайишини англатади; еттинчи ва саккизинчи графада шу етказиб бериш муддатида товарни котировка қилиш пайтидаги максимал ва минимал нарх қиймати кўрсаткичлари; тўққизинчи графада – очилган шартномалар сони кўрсатилади. Графалар остида алоҳида сатрда кун давомида битимлар тахминий сони ва барча етказиб бериш муддатлари бўйича очилган шартномалар сони келтирилади.

Нарх котировкасидан ташқари биржада махсус экранда ва мониторларда ушбу биржа куни учун якуний бўлмаган жорий нарх ахбороти мунтазам чиқарилиб туради. Ахборот мазмуни, масалан, қуйидагича бўлиши мумкин: товарлар ҳар бир тури ва барча шартномалар бўйича учта охири битим; биржа очилган пайтдаги нархлар, фьючерс битимларининг максимал ва минимал нархлари; биржанинг очилиши ва ёпилишидаги нархлар фарқи (агар мавжуд бўлса); биржа операциялари тўхтатилган ва тикланганда нарх диапазони (агар узоқ муддатли савдоларда тўхтатиб туриш ўринга эга бўлган бўлса); ўтган кундаги нархлар билан таққослаганда якуний нарх ўзгариши; жорий юқори ва паст нарх тебранишлари.

Нарх даражалари биржаларда стандартлаштирилган. Пункт деб номланадиган минимал нарх ўзгариши АҚШда дон учун 1 бушелга 0,25 цент, бензин учун – 1 галлонга 0,01 цент, нефть учун – 1 баррелга 1 цент ва ҳ.к. белгиланган.

#### **4.4 Товар биржаси индексларини ҳисоб-китоб қилиш усуллари**

Биржа индекслари биржанинг ишбилармонлик фаоллигини таҳлил қилишда фойдаланилади. Биржанинг ишбилармонлик фаоллиги индексларига қуйидагилар киради: сотиш ва соти олишга буюртмалар сони индекслари, буюртмалар ўртача ҳажми индекслари, улгуржи товарайланма индекслари, биржа нархлари индекслари.

Улгуржи товарайланма биржа индекслари қуйидагича ҳисоб-китоб қилинади:

1. алоҳида товар, жумладан, унинг ассортимент турлари бўйича;
2. биржада сотилган барча товарлар бўйича.

Биржа ставкаси индекси алоҳида чиқарилади. Алоҳда ассортимент товари сотиш индекси ўрганилаётган даврдаги товар сотуви ҳажмини ( $q_t$ ) бундан олдинги даврдаги сотув ҳажмига ( $q_\tau$ ) натурал бирликдаги нисбати сифатида ҳисоб-китоб қилинади:

$$(1) \quad i = q_t / q_\tau$$

Бунда базис даврдан кейинги ҳар бир давр учун индексларни кўпайтириб, истлаган базис даврга сотув динамикасини ўлчаш мумкин. Фақат вақт кесимлари (даврлари) таққосланишини таъминлаш талаб қилинади, холос. Агар бир хил бўлмаган вақт орлиқлари учун индекслар ҳисоб-китоб қилинадиган бўлса, ўртача кунлик (ўн кунлик, ойлик ва ҳ.к.) индексни аниқлаш мумкин. Бунинг учун ўртача геометрик формула қўлланади:

$$(2) \quad i = i_{(n+1) \text{ давр учун}}$$

бутун товар учун, жумладан, унинг барча турлари ва навлари учун икки хил индекслар тузилади:

- миқдорий индекс: барча тур ва навдаги товарлар сони рағбатлантирилади (жорий даврда --  $t$  ; базис даврда -  $\tau$ ):

$$(3) \quad I_q = \sum q_t / \sum q_\tau$$

- қиймат индекси: рағбатлантиришдан олдин барча тур ва навдаги товар ҳажми ўзгармас нархлар ( $p_n$ ) бўйича ўлчанади (таққосланади). Ўзгармас нарх сифатида одатда давр бошидаги нархлар ёки энг барқарор давр нархлари олинади:

$$(4) \quad I_q = \sum q_t p_n / \sum q_\tau p_n$$

Бу индекснинг камчилиги шундаки, у ассортимент ўзгаришлари (масалан, бир хил товар сонидан қиммат товарлар улушининг ўсиши қийматнинг ўсишин беради) ҳисобига товар қийматининг ўзгарини яширади. Ассортимент ўзгаришларининг таъсирини қиймат динамикасига ассортимент структураси ўзгаришларининг таъсирини акс эттирадиган ассортимент ўзгаришлари индекси ёрдамида аниқлаш мумкин:

$$(5) \quad I_{acc} = (\sum q_t p_n / \sum q_\tau p_n) / (\sum q_t / \sum q_\tau) = \sum p_n q_t / \sum p_n q_\tau$$

бу ерда  $q$  – бутун ассортимент гуруҳи бўйича муайян ассортимент турининг улуши.

Ишбилармонлик фаоллигининг энг муҳим кўрсаткичи товар биржасининг муҳим кўрсаткичи ҳисобланади. Фонд биржасида бундай индекслар акциялар нархи динамикасини таҳлил қилиш учун кўпроқ тарқалган. Товар биржасида ҳам нархлар индексини ҳисоб-китоб қилиш мақсадга мувофиқ. Ушбу котировкалар фойдаланилади. Фақат амалдаги сотув нархи киритилади.

Реал товарлар учун реал вазни ҳисобга олган ҳолда нарх индекси тузилади. Фьючерс шартномалари нархи учун ўлчанмаган гнарх индекслари қўлланади.

Битта турдаги товарнинг нарх индекси – оддий индивидуал нарх индекси:

$$(6) i_p = p_t / p_\tau$$

бу ерда  $t$  кейинги даврга,  $\tau$  эса – олдинги даврга мансуб.

Битта номдаги товарнинг бир неча хил турлари бўйича нарх индекси ўтача нархлар индексини ифодалайди:

$$(7) i_p = p_t / p_\tau$$

бу ерда  $p_t, p_\tau$  - давр учун ўртача нархлар.

Нархлар умумий индексида, яъни барча товарлар бўйича нарх индексида вазн сифатида ёки танлаб олинган даврда ҳар бир товар турининг сони ( $q_t$ ) ёки сотиш ҳажмидаги қиймат улушлари ( $\partial_t$ ) фойдаланилиши мумкин. биринчи ҳолатда индекс қуйидаги кўришига эга бўлади:

$$(8) I_p = \sum p_t q_t / \sum p_\tau q_\tau$$

Кейинги ҳолатда вазн ёки  $t$  даврга ёки  $\tau$  даврга мансуб бўлиши лозим. Индекслар қуйидагича бўлади:

$$(9) I_p = \sum i_p \cdot \partial_t$$

$$(10) I_p = 1 / \sum \partial_t / i_p$$

бу ерда  $i_p$  – ҳар бир товар тури учун алоҳида индивидуал индекслар.

#### **4.5.Биржа конъюнктурасини таҳлил қилиш усуллари**

Биржа конъюктураси – вақт давридаги санада биржа бозоридаги вазият. Унинг асосий белгилари: бозорнинг мувозанатланганлиги (талаб ва таклиф нисбати), нарх дарадасининг барқарорлик даражаси ва тенденциялари, битимлар сони ва сотув ҳажми. Бошқа кўрсаткичлар ҳам кўриб чиқилади.

Улгуржи бозорнинг шаклланишида товар биржасининг роли бир хил номдаги товарлар етказиб беришда биржа айланмасининг улуши билан тавсифланади. Товар биржасининг муҳим тавсифномаси деб реал товарни

етказиб бериш билан яқунланадиган битимлар улушини ҳисоблаш мумкин. Маълумки, муддатли битимлар ва фьючерсли битимлар доим ҳам товарни етказиб бериш билан тугамайди. Реал товарни етказиб беришда биржа улгуржи корхона функцияларини бажаради. Товар етказиб берилмаганда биржа хеджлаш орқали касса битимлари ва муддатли битимларда нархларнинг ўзаро алоқалари натижасида нарх барқарорлашувини таъминлаган ҳолда асл биржа функцияларини бажаради. Хорижий биржаларда реал таъминот 1–2%дан ошмайди.

Биржа нархлари таҳлили – биржа конъюнктураси комплексли таҳлилининг энг муҳим томонларидан бири. Агар бозор конъюнктурасини тавсифлаш учун нарх динамикаси (ўсиш, пасайиш, доимийлик) ҳақида жорий, жуда чекланган ахборот талаб қилинса, биржа бозори қатнашчилари таҳлил ва амалий қарорлар қабул қилиш учун кейинги ҳаракатларни олдиндан кўра билишга интилади. Улар амалга оширадиган тижорат фаолияти самарадорлиги қабул қилинадиган қарорларнинг тўғрилигига боғлиқ бўлади. Бу айниқса, биржа ўйинчилари (сотиб олиш ва сотиш нархи ўтасидаги фарқдан даромад оладиган чайқовчилар) учун характерли.

Нарх динамикасини башорат қилиш учун фьючерс шартномалар бозорида 2 хил таҳлил усули: фундаментал ва амалий (ёки техник) усул қўлланади. Ҳар бир усулнинг ўз тарафдорлари бор, бироқ қупчилик тижоратчилар уларни биргаликда қўллайдилар.

Фундаментал таҳлил қуйидаги тамойилга мувофиқ биржадан ташқари ахборотдан кенг фойдаланишга асосланади: товар таклифини пасайтирадиган ёки талабни оширадиган ҳар қандай иқтисодий омил нархнинг ўсишига олиб келади ёки аксинча, товарга таклифни оширадиган ёки талабни камайтирадиган ҳар қандай омил қоидага кўра, нархнинг пасайишига олиб келади. Шунинг асосида ўтмишдаги тажрибадан келиб чиқиб, ушбу талаб ва таклиф нисбатига мос келадиган нарх башорат қилинади.

Нархни башорат қилишда фойдаланиладиган асосий кўрсаткичлар илгарилловчи, йўлдош ва кечиккан кўрсаткичларга тақсимланади.

Иқтисодиётнинг яқин ойлардаги ҳолатини тавсифлайдиган илгарилловчи кўрсаткичлар қаторига қуйидагилар киради: иш хафтасининг ўртача узунлиги, ишлаб чиқаришнинг юкланганлиги, истеъмол товарларига янги буюртмалар ҳажми, келажакдаги товар етказиб беришнинг кечикиши, янги бизнесни ташкил қилиш, турар-жой уйлари кутилаётган қурилиш ҳажми, товар захираларининг ўзгариши, етакчи компанияларнинг акциялар даражаси, фонд индекслари даражаси, пул таклифи ва ҳ.к.

Йўлдош ва кечиккан кўрсаткичлар узок муддатли даврга башорат имкониятлари камроқ бўсада, улардан кўра ишончлироқ ҳисобланади. Ҳар ойлик йўлдош ва кечиккан кўрсаткичлар қаторига қуйидагилар киради: ишсизлик даражаси, ташқи савдо сальдоси, мамлакат ичкарасида автомобиллар сотиш ҳажми, чакана товарайланма ҳажми, ишлаб чиқарувчининг нархлар индекси (хомашё нархининг ўзгаришини ҳисобга олиб), товар-ишлаб чиқариш захираларининг ўзгариши, турар-жой ишлаб чиқариш ҳажми, шахсий даромадлар, ялпи миллий маҳсулот, истеъмол нархлари индекси.

Фундаментал таҳлилни қўллаш иқтисодий моделни тузишга асосланади. Бу иқтисодий моделларнинг мураккаблик кенг доирада ўлчанади – товар нарҳини бир нечта асосий статистик кўрсаткичлар билан боғлайдиган оддий тенгламадан то минглаб ўзгарувчиларга эга комплексли моделларгача.

Амалий таҳлил нарх дианмик қаторларини тадқиқ этиш ва айрим кўрсаткичларга асосланади (масалан, савдо ҳажми, тузилган ва бекор қилинган битимлар сони). Амалий таҳлил усуллари қаторига график ва статистик усуллар киради.

График усуллар яққоллиги билан ажралиб туради. Энг тарқалган графикларга устунли диаграммалар, чартлар (ингл. chart – диаграмма), ўртача миқдорлар графиклари, нуктаи-фигурали графиклар киради.

Чартлар сериясини тасвирлашда вертикал ўқинархни, горизонтал ўқ эса – вақтни кўрсатади. Кундалик графикларда ҳар битта савдо куни шу куннинг энг юқори ва энг қуйи нарҳини бирлаштирувчи вертикал чизик билан ифодаланган. Ушбу кун учун биржа ёпилган вақтдаги нарҳни вертикал чарт билан кесишадиган горизонтал чизикча (штрих) кўрсатади. Тадқиқот турига қараб, айрим графикларда биржа очилган соатдаги нарҳлар чартдан чап томондаги штрих билан, биржа ёпилган соатдаги нарх эса – ўғ томондаги штрих билан белгиланади. Кейинги кунларданҳар бири нарҳи графикка ундан олдинги куннинг график тасвиридан чапга киритилади. Агар ҳафтада байрам куни бор бўса, мос келувчи чизик графикда тушириб қолдирилади.

Ички кун бу – кейинги куннинг нарх диапазони ундан олдинги кун доирасида бўлган кундир. Бу кунда ёпилиш нарҳи жиддий кўриб чиқилмайди. Нарҳларнинг бу диапазондан қандай чиқишини кузатиш лозим. Бозор қатнашчиси кейинги кунларда нарх доирасининг қайси томонидан чиқишига қараб сотиб олади ёки сотади.

Ташқи кун ички куннинг аксидир. Бу ҳолатда биржа ёпилган вақтдаги нарҳга катта аҳамият қаратиладию

Қарама-қарши ёпилиш нарҳи бу – нарҳлар дастлаб бундан олдинги савдо куни билан бир хил йўналишда борган, бироқ биржа ёпилишида нарх ҳаракати ўзгармаган вазиятдир. Нарх динамикасининг бундай тури нарх тенденциясининг тугаш эҳтимолидан огоҳлантирувчи муҳим белги ҳисобланади.

Нарҳларнинг асосий қайтиши ташқи кун ва қарама-қарши ёпилиш нарҳи вариантларини уйғунлаштиради. Қарама-қарши нарх вариантининг асосий фарқи шундаки, очииш нарҳи ҳам, ёпилиш нарҳи ҳам бундан олдинги куннинг нарх доирасидан четда бўлади. Нарҳларнинг асосий қайтиши, айниқса, хафалик диаграммада, тенденциянинг яқунланишидан дарак берувчи белги сифатида қабул қилинади. Амалий усулдан фойдаланувчи кўплаб савдогарлар, гарчи бундан ҳолат атиги битта кузатилсада, бозордаги ўз позицияларини қарама-қарши томонга, яъни сотувни харидга ва аксинча ўзгартиради.

## Хулосалар

Биржа статистикасининг муайян вазифалари қуйдагилардан иборат:

- биржалар мавжудлиги ва биржа фаолияти ҳақида ахборот тўплаш ва қайта ишлаш;
- муайян сана ва даврда биржа бозорининг аҳволини баҳолаш;
- биржа савдоси фаолиятини аниқлаш, тала ва таклифни, уларнинг нисбатини баҳолаш;
- биржада ишбилармонлик фаоллигини баҳолаш;
- биржа товарайланмасини, унинг ҳажмини, структура ва динамикасини, баҳолаш ва таҳлил қилиш, товар биржаларининг товарлар улгуржи бозоридаги ролини тавсифлаш;
- реал товар билан битимлар ва муддатли битимлар нибатини таҳлил қилиш;
- биржа нархлари динамикаси ва ўзгарувчанлик даражасини, уларнинг мавсумийлиги, даврийлигини таҳлил қилиш, биржа нархларини башорат қилиш;
- биржа савдосининг тижорат натижаларини баҳолаш ва таҳлил қилиш;
- биржа савдоси инфратузилмасининг ҳолати ва ривожланиш тавсифи.

Котировка қуйидаги ахборотлардан иборат бўлади: расмий котировка, сотувчи (таклиф нархи) ва харидорнинг (талаб нархи) максимал ва минимал нархи, кун (давр) нархлари; кун давомидаги биринчи ва охири битимлар нархи (нарх кескин ўзгарган оралиқ нуқталар ҳам кўрсатилиши мумкин); ўтган кунлар билан таққослаганда биржанинг очилиш ва ёпилиш пайтидаги нархлар.

Мос келувчи расмий котировка ҳар бир позиция (етказиб бериш санаси) бўйича охири савдодан олдинги 30-60 кун давомида қайд қилинган максимал ва минимал нархларни ўртачалаштириш йўли билан ҳисоб-китоб қилинади.

Биржа индекслари биржанинг ишбилармонлик фаоллигини таҳлил қилишда фойдаланилади. Биржанинг ишбилармонлик фаоллиги индексларига қуйидагилар киради: сотиш ва соти олишга буюртмалар сони индекслари, буюртмалар ўртача ҳажми индекслари, улгуржи товарайланма индекслари, биржа нархлари индекслари.

### **Таянч сўзлар**

Ахборот-таҳлилий таъминот, биржа статистикаси, биржа статистикаси кўрсаткичлари, статистик кўрсаткичлар, биржа инфратузилмаси, биржа нархлари котировкаси, котировка комиссияси, нашрлар структураси, биржа конъюнктураси, графиклар, устунли диаграмма, чарт, нуқтали-фигурали графиклар.

### **Назорат саволлари**

1. Ахборот-таҳлилий таъминот нимани ифодалайди?
2. Биржа статистикасининг вазифалари қайсилар?
3. Биржа статистикасининг кўрсаткичлар тизими таркибий қисмларини санаб беринг.
4. Биржа статистикасининг қайси кўрсаткичлари хеджланиши лозим?
5. Биржа статистикасининг қайси кўрсаткичлари биржа инфратузилмасига мансуб?



6. Статистик кўрсаткичларни ҳисоб-китоб қилиш учун қайси ахборот манбалари мавжуд?
7. Биржа нархлари котировкаси нима?
8. Котировка комиссияси қандай қоидаларга амал қилади?
9. Котировка қандай ахборотдан иборат?
10. Нашрлар оптимал структурасини тавсифланг?
11. Улгуржи товарайланма биржа индекслари қандай ҳисоб-китоб қилинади?
12. Товар учун қайси индекс турлари мавжуд?
13. Биржа конъюнктураси нима?
14. Улгуржи бозорнинг шаклланишида товар биржасининг ролини тавсифланг.
15. Энг тарқалган графиклар қайсилар?

### **Адабиётлар рўйхати**

1. Бекмуродов А.Ш., Гафуров У.В., Тухлиев Б.К. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози шароитида Ўзбекистоннинг самарали иқтисодий сиёсати. Ўқув кўлланма. Т.: ТДИУ – 124 б.
2. Ўзбекистон Республикаси Президентининг «Ёшлар йили» Давлат Дастури тўғрисидаги ПК-805 сонли Қарори. Халқ сўзи, 2008 йил 9 февраль, 28-сон
3. Васильев Г.А., Каменева Н.Г. "Организация и техника биржевой торговли" Москва. Экономическое обозрение. 2008 г.
4. Дегтярева О.И. Биржевое дело. Учебник М: ЮНИТИ - ДАНА, 2007 г.
5. Дорси В. Анатомия биржевого рынка. Методы оценки уверенности и ожиданий трейдеров и рыночных тенденций. – СПб.: Питер, 2005. – 400 с.
6. Твардовский В.В., Паршиков С.В. Секреты биржевой торговли: Торговля акциями на фондовых биржах. – 2-е изд. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. – 530 с.
7. Исматуллаев А.Х., Фаттахов А.А., Самадов А.Н. Биржевое дело. Учебник. – Т.: ТГЭУ, 2007.
8. Эльдер А. Как играть и выиграть на бирже. – М.: Диаграмма, 2005. – 349 с. 2 экз.

## **5-боб. Биржа савдосини ташкил қилиш**

### **5.1. Товар биржасини ташкил қилиш босқичлари**

#### **5.2. Товар бозорида биржа товари.**

#### **5.3. Биржа фаолиятини ташкил қилиш.**

#### **5.4. Биржа функциялари**

#### **5.5. Биржада операциялар**

### **5.1. Товар биржасини ташкил қилиш босқичлари**

Ташқи савдо таркибида чуқур ижобий ўзгаришлар рўй бермоқда. Кейинги йиллар мобайнида экспорт таркибида рақобатдош тайёр маҳсулот салмоғининг барқарор ўсиш тенденцияси ва ҳам ашё етказиб берувчи тармоқлар маҳсулотлари улушининг камайиб бораётгани яққол кўзга ташланмоқда. 2008 йилда умумий экспорт ҳажмида ҳам ашё бўлмаган товарларнинг улуши 71 фоиздан зиёдни ташкил этди. Аини вақтда Ўзбекистон учун анъанавий экспорт ҳам ашёси бўлган пахта толасининг бу борадаги улуши 2003 йилдаги 20 фоиздан 2008 йилда 12 фоизга тушди.

Таъкидлаш керакки, ташқи савдо муносабатларимиз географияси, аввало, ривожланиб бораётган Осиё қитъаси бозорлари билан савдо айланмасининг ўсиши ҳисобига сифат жиҳатидан ўзгармоқда.

Бу кўрсаткичларнинг барчаси, аввало, экспорт таркибида юқори қўшимча қийматга эга бўлган рақобатдош тайёр маҳсулот улушининг изчил ошиши, биринчи навбатда, иқтисодиётимизнинг ўсиб бораётган салоҳияти ва имкониятларидан далолат беради. Шу билан бирга, бундай ҳолат экспортимизнинг ҳам ашё ресурслари нархи тез-тез ўзгариб турадиган жаҳон бозори таъсирига боғлиқлигини камайтиришда муҳим йўналиш бўлиб хизмат қилади.<sup>7</sup>

Товар биржаси бозор иқтисодиётининг классик институти бўлиб, ташкилий расмийлаштирилган, расмий нарх котировкаси намуноалари ва стандартлар бўйича битимлар тузиш вақти ва доимий жойига эга бўлган мунтазам фаолият кўрсатувчи товарлар улгуржи бозори ҳисобланади.

Товар-хомашё биржаси - воситачилик фаолиятини ташкил қилиш ва олди-сотди битимларини амалга ошириш, айирбошлаш операцияларида хизматлар кўрсатиш, биржа савдоларини мунтазам ўтказиш воситасида тижорат маслаҳатлари бериш, биржа бюллетенлари чиқариш, бозор ҳақида ахборот тўплаш, қайта ишлаш ва таҳлил қилиш ва бошқа чора-тадбирлар билан шуғулланувчи доимий фаолият кўрсатадиган товарлар улгуржи бозори.

«Барчамиз бир ҳақиқатни англаб етишимиз лозим – Ўзбекистон бугун халқаро ҳамжамиятнинг ва глобал молиявий-иқтисодий бозорнинг ажралмас таркибий қисми ҳисобланади.

---

<sup>7</sup> Каримов И.А. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари / И.А.Каримов. – Т: Ўзбекистон, 2009. – 16-17-б.

Бунинг тасдиғини ташқи дунё билан алоқаларимиз тобора кенгайиб бораётганида, тараққий топган етакчи давлатлар кўмагида иқтисодиёт тармоқларини ривожлантириш, модернизация қилиш, техник ва технологик қайта жиҳозлаш бўйича дастурларнинг амалга оширилаётганида, Ўзбекистоннинг халқаро савдо тизимига интеграциялашувида, маҳсулот ва товарлар импорти ва экспортининг ўсиб боришида ва бошқа мисолларда яққол кўришимиз мумкин»<sup>8</sup>.

Биржа бозор механизмининг таркибий қисми; у талаб ва таклиф реал нисбатини аниқлайди, мувозанатли нархларни шакллантиради ва уларга улгуржи бозорни йўналтиради, товар массасини товар муомласи соҳасига жалб этишга хизмат қилади. Бундан ташқари, биржа хеджлаш орқали нархни барқарорлаштириш воситаси, нархлар фарқида тижорай чайқовлари воситаси ва шу асосда инвестициялашнинг жалб этувчан соҳаси ҳисобланади.

Биржа атамаси остида биржа жараёнининг ўзим ҳам, биржа битимларининг амалга оширилиши, уларнинг натижалари ҳисобга олиниши, суғурта операциялари, белгиланган қоидаларга риоя этилиши ва ҳоказоларни таъминловчи мос келувчи инфратузилма ҳам тушунилади.

Алоҳида товар биржаси доимий жойи ва иш вақтига эга бўлган белгиланган товар ёки товарлар мажмуи билан савдо қиладиган мунтазам фаолият кўрсатувчи бозорни ифодалайди.

Товар биржаси яратиш босқичларини кўриб чиқайлик. Асосий масала товар биржаси жойлашадиган жойни ва у ерда сотиладиган маҳсулот турларини танлаш ҳисобланади. Жаҳон тажрибасининг гувоҳлик беришича, биржалар, қоидага кўра, кўпроқ энг мужассамланган моддий ресурслар манбаларига максимал яқинликдаги йирик марказларда жойлашиши лозим.

Биринчи босқичда бу ишнинг ташаббускорлари улар биржа ривожланишининг ддастлабки босқичида ва келажакда бозор томон ҳаракатланишда нимани олиши мумкинлини ва истаётганини аниқ белгилаб олиши зарур.

Иккинчи босқичда биржа сотишга ихтисослашадиган товарларни олдиндан танлаб олиш керак.

Биржа товарининг белгилари:

1. Стандартлаштирилганлик;
2. Бир-бирни алмаштира олиш;
3. Монополиялашув даражаси пастлиги;
4. Ишлаб чиқаришнинг оммавийлиги.

Қоидага кўра, биржа товари келажакда ундан кутиш мумкин бўлган барқарор талаб каби тавсифга ҳам эга бўлади. Товар биржаси ташкил этиладиган шаҳарни танлашга келадиган бўлсак, аввало, омбор бинолари ва ривожланган ахборот тармоқларининг мавжудлиги каби омилларни ҳисобга олиш зарур.

---

<sup>8</sup> Ватанимизнинг босқичма-босқич ва барқарор ривожланишини таъминлаш – бизнинг олий мақсадимиз «Халқ сўзи» №237 (4647), 06.12.2008 й.

Учинчи босқичда товар биржаси яратишнинг ташаббускорлари унинг потенциал таъсисчиларини танлайдилар. Бунинг учун ташаббускорлар томонидан хўжалик фаолияти жараёнида тўпланган ахборот, шунингдек, бошқа ташкилотларда, масалан, статистика бошқармасида мавжуд ахборотдан фойдаланилади.

Потенциал таъсисчиларни танлаш уларда биржани яратиш учун молиявий маблағлар киритиш имкониятининг мавжудлиги, биржа савдоларига моддий ресурсларни жалб қилиш, корхона ва ташкилотлар билан кенг алоқалардан келиб чиқиб амалга оширилади.

Кейинги, тўртинчи босқичда асосий эътиборни товар биржасини унинг бўлажак таъсисчиларига реклама қилишга қаратиш лозим. Ҳар қандай товар биржаси иккита асосий фаолият йўналишига эга: бир томондан, улгуржи савдо ва бошқа томондан, нарх котировкаси. Товар биржаси, қоидага кўра, тижорат ташкилоти ҳисобланмайди. Катта фойда олиш унинг мақсади эмас. Маълум бир шартлилик билан товар биржаларини манфаатдор ишлаб чиқарувчилар ва воситачи фирмалар томонидан унинг қатнашчиларидан ҳар бирига сотув ва харид операциялари ўтказишни таъминлайдиган, тартибга солинадиган товарлар бозорини ташкил қилиш лойиҳасини биргаликда амалга ошириш учун яратиладиган консорциум шаклида ифодалаш мумкин.

Қатнашчилар оладиган фойда тижорат ишларини ўтказишга харажатларни тежаш билан таъминланади.

Биржа бу улгуржи товарни шакллантирадиган классик бозор иқтисодиёти институти. Биржа қуйидагиларга эга:

- ташкилий асослар;
- иқтисодий асослар;
- юридик асослар.

Биржа, ташкилий нуқтаи назардан, бу яхши жиҳозланган, брокерлар ва дилерларга, яъни биржа иши профессионалларига тақдим этиладиган бозор ўринидир.

Иқтисодий нуқтаи назардан, биржа бу белгиланган жойда ташкил қилинган, белгиланган қоидалар бўйича мунтазам фаолият кўрсатадиган, қимматли қоғозлар савдоси, намуналар ва стандартлар бўйича улгуржи савдо, шунингдек, валюта ва нодир металлни талаб ва таклиф асосида расман белгиланган нархларда сотиш амалга ошириладиган улгуржи бозордир.

Биржа алоҳида мулкига эга бўлган, судда, арбитраж давлат судида даъвогар ва жавобгар сифатида иштирок эта оладиган юридик шахс ҳисобланади.

## **5.2. Товар бозорида биржа товари.**

Жаҳон амалиётида товар биржалари фаолияти асосан хомашё ва қишлоқ хўжалик товарлари олди-сотдиси билан чекланади.

Биржа товарлари, қоидага кўра бу - хомашё, маҳсулот ишлаб чиқаришнинг технологик жараёни бошланишига алоқадор. Шу сабабли улар

кўп жиҳатдан улардан олинадиган товарлар нарhini белгилаб беради. Классик биржа товари ҳажми ва сифати бўйича бир хиллаштирилган, қатъий белгиланган, осон муайянлаштириладиган, барқарор хусусиятларга эга бўлган оммавий маҳсулотдир. Улар урфдан чиқиб қолмаслиги ва маънавий эскирмаслиги лозим. Бу биржа товари биржага етказиб берилмаслиги мумкинлигини англатади. Сотувчи ким, товар қайси партиядан олинган, муддатли битимни амалга ошириш учун нима зарур - харидорга бунинг фарқи йўқ бўлиши лозим. Энг машҳур биржа товарлари: нефть и нефть маҳсулотлари, рангли ва қимматбаҳо металл, ўромн, пахта, каучук, кофе, шакар, дон. Битта товарнинг ўзи бир мамлакатда биржа товари бўлиши, бошқа мамлакатда эса бўлмаслиги мумкин.

Уларнинг сони ва ассортименти доимий ўзгариб туради. Агар XIX аср охирларида бу қаторга 200 гача товарлар кирган бўлса, ҳозирги кунда уларнинг сони 60-65гача камайган, шундан фақат 45 таси биржада муомалада бўлади. У ёки бу товарни танлаш нима билан асосланади? Товар белгиланган сифатлар йиғиндисига эга бўлиши лозим.

Биржа товарларига талаблар.

1. Товар оммавий бўлиши ва катта ҳажмда чиқарилиши лозим (ишлаб чиқарувчилар ва харидорлар сони катта). Бу талаб ва таклифни аниқлашга имкон беради. Мувозанатли нарх ўрнатилади. Ягона ишлаб чиқарувчининг ижро этиш усули бўйича ўзига хос маҳсулотлари биржа савдоси объекти бўла олмайди.

2. Сифат, сақлаш шартлари, транспорт воситасида ташиш ва ўлчаш бўйича талаблар. Бу товар намуналар ёки техник тавсифлар бўйича кўриб чиқмасдан сотиш мумкин бўлиши учун осон стандартлаштириладиган бўлиши лозим. Биржа иши амалиётида стандартлаштириш асл биржа товарининг белгисини ташкил қилади.

3. Олди-сотди учун таклиф этиладиган товар сони. Товар биржада қатъий белгиланган миқдорда сотилади ва сотиб олинади. Бу ҳажмлар биржа бирликлари, партия, лот деб аталади ва ёки транспорт воситалари сиғимига, ёки жойи, ҳажми ва вазнига мос келади. Партия ёки лот биржа бирлигига қарра бўлиши лозим.

Биржада муомалада бўладиган барча товарларни шартли равишда икки гуруҳга ажратиш мумкин:

Биринчи гуруҳни қишлоқ хўжалик маҳсулотлари ташкил қилади, бу ерда мой олинадиган экинларнинг улуши катта. Худди шу гуруҳга дон экинлари, чорва маҳсулотлари, шакар, кофе, какао, ёғоч материаллар киради.

Иккинчи гуруҳга саноат хомашёси ва уни қайта ишлаш маҳсулотлари киради. Бу ерга энергия воситалари, қимматбаҳо ва рангли металл киради.

Таъкидлаб ўтиш жоизки, товар биржасига одий товарларга шартномалар билан бир қаторда қимматли қоғозларга шартномалар, жумладан, давлат облигациялари, акциядорлик банкларининг акциялари, ишлаб чиқариш акциядорлик жамиятларининг акциялари, депозитли банк сертификатлари ҳам киради.

Биржа товари сифат бўйича ҳам, сон бўйича ҳам стандартлаштирилади. Сотилиши лозим бўлган минимал миқдор биржа бирлиги деб аталади. У қоидага кўра, битта транспорт воситаси ёки ўриннинг сифимига мос келади. Товар етказиб беришнинг амалдаги сифиси стандарт кўрсаткичи лот, яъни бирликка карра бўлган, белгиланган товар миқдори ҳисобланади (масалан, минг бирлик ёки тонна, ёки 100 ўрам ва ҳ.к.).

Биржа етказиб бериш вақ жойини бир хиллаштиради (вариантлар сонини чеклайди). Вақтни бир хиллаштириш товар фақат позиция деб номланган, белгиланган вақт оралиғида етказиб берилади. Ҳар бир товарга ўзининг етказиб бериш даври хос. Хусусан, қишлоқ хўжалик маҳсулотлари бозорида етказиб бериш даври ишлаб чиқаришнинг мавсумийлиги билан белгиланади.

Етказиб бериш жойини бир хиллаштириш омбор ва элеваторлар мос келувчи рўйхати билан белгиланади. Баъзида товарни темирўл станциясига вагонларда келтиришга рухсат берилади. Бир хиллаштириш товарларнинг таққосланувчанлигини таъминлаш учун зарур. Биржа ёки унинг ваколатлаган фирмаси сотувчига омбор гувоҳномаси – вэррант беради. Сотувчи уни харидорга чекка алмаштиради.

### **5.3. Биржа фаолиятини ташкил қилиш.**

Жаҳон иқтисодий инқирози давом этаётган ҳозирги шароитда бундай ўзгариш айниқса муҳим аҳамиятга эга. Нега деганда, бугунги кунда экспорт асосан хом ашё етказиб беришдан иборат бўлиб, дунё бозоридаги нарх-наво ўйинларига ҳаддан ташқари боғланиб қолаётгани айрим мамлакатларда валюта тушумларини камайтирадиган, молиявий барқарорликнинг ёмонлашувига олиб келадиган, иқтисодиётни издан чиқарадиган жиддий факторга айланмоқда.

Бизнинг кейинги йилларда экспорт соҳасида қўлга киритган ютуқларимиз, аввало, мамлакатимиз иқтисодиётини тубдан таркибий ўзгартириш ва диверсификация қилиш, қисқа муддатда биз учун мутлақо янги, локомотив ролини бажарадиган тармоқларни барпо этиш, ишлаб чиқаришни модернизация қилиш, техник ва технологик янгилаш дастурларини амалга ошириш, замонавий бозор инфратузилмасини шакллантириш борасида ўз вақтида бошланган, чуқур ўйланган ва узоқ истиқболга мўлжалланган ишларимизнинг натижасидир.<sup>9</sup>

Биржа операциялари сотувчи ва харидорларнинг ўзим эмас, балки биржа воситачилари - брокерлар ва дилерлар томонидан амалга оширилади. Брокерлар асосан битимларни мижозлар номидан ва уларнинг ҳисобига амалга ошириб, бунинг учун комисион тўловлар олади. Дилерлар битимларни мижозларнинг топшириғи бўйича, бироқ ўзининг номидан ва ўзининг ҳисобига амалга оширади. Дилерлар товарни мулк қилиб сотиб олади ва уни сотиб олган нархдан қимматроқ сотишдан манфаатдор бўлади. Воситачи (брокер, дилер) мижоздан сотиш ёки сотиб олишга топшириқ (буйруқ) олади, у учта

---

<sup>9</sup> Каримов И.А. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари / И.А.Каримов. – Т: Ўзбекистон, 2009. – 17-б.

кўрсаткични қамраб олади: товар сони (намунавий шартномалар сони), етказиб бериш муддати, нарх. Мижозлар билан ҳисоб-китоблар бевосита ёки биржанинг ҳисоб-китоб палатаси орқали амалга оширилади. Брокерлар ва бошқа воситачилар биржага ҳар бир битимдан белгиланган фоиз тўлайди.

Биржанинг ўзи нотижорат ташкилоти, бироқ унинг аъзолари тижорат билан шуғулланиши мумкин. Қоидага кўра, биржа - акциядорик жамияти бўлиб, акциядорлар йиғилиши олдида жавоб берадиган биржа кенгаши (директорлар кенгаши) томонидан бошқарилади. Биржа аъзоларининг икки хил тофаси ажратиб кўрсатилади: тўлиқ ва нотўлиқ аъзолар. Тўлиқ аъзолар биржанинг барча секцияларида биржа савдоларида ҳеч қандай чекловсиз иштирок этиш ҳуқуқига эга. Биржа аъзоси операцион залда воситачилар иштирокисиз битимларни мустақил тузиш ҳуқуқини берадиган ўринга эга бўлади. Биржа аъзоси белгиланган қоидаларга мувофиқ ўз жойини ижарага бериш ҳуқуқига эга.

Биржанинг операцион зали ахборот ва ҳисоб воситалари, махсус алоқа билан жиҳозланади. Битимлар тузиладиган жой биржа халқаси (пол), шунингдек, ринг, яма (пит) деб ҳам аталади, чунки у зал сатҳидан 1-1,5 см пастда жойлашади. Биржа аъзосининг жойи бу – телефон, телекс ва телефакс алоқаси ибалам жиҳозланган, биржанинг электрон-ахборот таблосига чиқадиган компьютерли столча, кабина, тақа (раста тури). Ҳар бир ўрин ўз рақамига эга.

Брокер таклифини қабул қилган биринчи мижоз, кейинги таклифлардан қатъи назар, битим тузган ҳисобланади. Агар товар харид қилишга бир нечта харидор даъваogarлик қилаётган бўлса, улар ўртасида кимошди савдоси тамойилида савдо ўтказилади. Агар сотувчи нархи харидор нархидан ортиқ бўлса, бошқа таклифлар бўлмаган тақдирда битим сотувчи ва харидор бир-бирига ён босиб нархни тенглаштирган ҳолда ўринга эга бўлади.

Шартномаларни расмийлаштириш куннинг охирида ёкик ейинги куннинг тонгидан кечикмасдан амалга оширилади. Биржа операторлари битим яқунлангандан кейин оғзаки шаклда 30 дақиқа ичида бу ҳақида ҳисоб-китоб палатасини огоҳлантириши зарур. Брокер мижозга битим тузилганлиги ҳақида ахборотни бериши зарур.

Шартномаларнинг асосий шартларини стандартлаштириш битим тузшни соддалаштиришга хизмат қилади.

Айрим биржаларда, айниқса қишлоқ хўжалик маҳсулотлари биржаларида минимал талабларга жавоб берадиган ёки мамлакатнинг биржа қонунларида кўрсатилган исталган товар етказиб берилиши мумкин. Бошқа қатор биржаларда, аввало, рангли ва қимматбаҳо металл биржасида, товар маркаси олдиндан рўйхатга олиниши лозим.

Сифатдан ташқари, биржа шартномаларида бошқа кўплаб шартлар ҳам бирхиллаштирилган. Бундай шартномалар намунавий шартнома деб аталади, масалан, фьючерс биржаларда савдо фақат лот деб аталадиган партияларда амалга оширилади. Бунда юзага келган ўлчам бирликларидан фойдаланилади.

Айланмани фаоллаштириш, савдогарлар максимал сонини жалб этиш учун биржалар товарларнинг фақат позиция деб аталадиган белгиланган ойларда етказиб бериладиган тарзда ташкил қилишга ҳаракат қиладилар. Ҳар

бир бозор учун асосан мавсумийлик билан боғлиқ тала ватаклифнинг фаоллашув даври характерли, масалан, қишлоқ хўжалик маҳсулотларида бу ҳосилни йиғиб олиш билан боғлиқ. Мос равишда, товарни муддати белгиланган ва шу ойда тугайдиган шартномалар бўйича етказиб бериш рухсат жэтилган ойлар белгиланади.

Биржаларда товарлар бир вақтнинг ўзида бир нечта етказиб бериш муддатида (ой) сотилади (мос равишда, котировка қилинади) ва хатога йўл қўймаслик учун уларнинг ҳар бирини аниқ белгилаб олиш талаб қилинади.

Товарни етказиб бериш жойи биржа шартномаларини бир хиллаштиришнинг муҳим элементи ҳисобланади. Биржалар сотувчиларга товарни фақат биржа қодаларида кўрсатиб қўйилган белгиланган жойларга келтиришга рухсат беради. Бу омборлар, элеваторлар, биржа билан махсус келишувга эга белгиланган талабларга жавоб берадиган банклар бўлиши мумкин. Улар биржага яқин жойда ёки бошқа жойларда, ҳатто жаҳон савдо талабларига жавоб берадиган ва эҳтиёжларни қондира оладиган тарзда бошқа мамлакатда жойлашиши мумкин.

Айрим биржа қўмиталари (палаталар) биржа фаолияти ҳақидаги ахборотни шакллантиришга бевосита алоқаси бор. Хусусан, ҳисоб-китоб палатаси (айрим биржаларда клиринг палатаси) бачажумладан, муддтли битимларни рўйхатга олади, мижозлар ва биржа турли тўлов ва ҳисоб-китобларни амалга оширади. Назорат қўмитаси биржадо ишбирмонлик фаоллигини кузатиб боради. У реал твоар етказиб бершининг боришни назорат қилади, биржа шартномаларининг айрим фирмалар қўлида муассамлашувини кузатиб боради, сунъий тақчилликка ва рах билан ўйнашга қарши курашади. Котировка қўмитаси нархларни қайд қилади, уларни башорат ва таҳлил қилади, нархларни эълон қилади. Қатор биржалар таркибида статистика қўмитаси бўлиб, у ҳисоб-китобларни, хусусан, индексларни таъминлайди.

Барча хорижий мамлакатларда биржа фаолияти банк ва пул тизими билан биргаликда давлат томонидан тартибга солиш объекти ҳисобланади. Бу тасодифий эмас. Бозор иқтисодиётида тадбиркорлик фаолиятига давлатнинг тўғридан-тўғри аралашуви бўлмаган ҳолларда айнан биржалар бозорга таъсир этишнинг билвосита, лекин жиддий таъсир воситаси ҳисобланади. Биржада кам сонли товарлар котировка қилинишига қарамай, уларнинг кўп қисми стратегик характерга эга. Шу сабабли биржада эркин нарх шаклланиши шароитларида у ёки бу товар бозорининг ҳаракатини акс эттирадиган нархлар мамлакат иқтисодиёти аҳволининг ўзига хос индикатори бўлиб хизмат қилади.

Бугунги кунда кўплаб йирик товар биржалари ўтасида ахборот алоқалари йўлга қўйилган. Бу нархларнинг текисланиши ва умумий жаҳон бозорининг шаклланишига хизмат қилади.

Товар биржаси савдо битимлари тузиш бўйича воситачилик хизматлари кўрсатиш; товар савдосини тартибга келтириш; савдо операцияларини тартибга солиш ва савдо можароларини ҳал қилиш; нарх ҳақидаги, ишлаб чиқаришнинг аҳволи ва нархга таъсир этувчи бошқа омиллар ҳақидаги маълумотлар тўплаш ва эълон қилиш учун ўз харажатларини ўзи қоплаш асосида фаолият



кўрсатадиган ташкилотдир. Товар биржасида битимлар предмети товар ва уни етказиб бериш бўйича шартномалар ҳисобланади.

#### 5.4. Биржа функциялари

Биржанинг қуйидаги асосий функциялари ажратиб кўрсатилади:

1. Биржа механизми ёрдамида хомашё бозорини ташкил қилиш:

Аввало, биржа бозорда ундан фойдаланиш билан тўғридан-тўғри боғлиқ бўлмаган талабни таъминлайди. Биржа талаби ва таклифини биржа вакиллари – биржа чайқовчилари амалга оширади. Биржа савдоси мавжуд нархларда на тақчиллик, на товарнинг оморда тўпланиб қолиши рўй бермайдиган имкониятни таъминлайди;

Биржада товарнинг ўзим эмас, унга мулк мақоми ёки товарни етказиб бериш учун шартнома муомалада бўлади. Замонавий товар биржаси бу реал товар таъминоти кичик миқдорда бўлган ҳолда товарни етказиб бериш шартномалари бозоридир. Биржа, товарлар катта ҳажмини ҳаракатини боғлаб ўтирмасдан, талаб ва таклифни тенглаштиради;

2. Биржа нархларини аниқлаш ва тартибга солиш.

Биржа биржа товарларининг барча турлари нархини аниқлаш ва тартибга солишда иштирок этади, биржада талаб ва таклифнинг мужассамлашуви, катта сонли битимлар тузилиши бозордан ташқари омилларнинг нархга таъсир этишига йўл қўймайди, уни реал талаб ва таклифга максимал даражада яқинлаштиради. Биржа нархи биржанинг муҳим функцияси сифатида кўриб чиқиладиган котировка жараёнида аниқланади. Котировка деганда биржада ҳар бир иш кунини нархларни қайд қилиш, қимматли қоғозлар ёки валюта курсини, биржа товарлари нархини рўйхатга олиш тушунилади.

Нарх котировкаси бу биржа нархларини биржа қоидалари бўйича рўйхатга олиш ва эълон қилишдир. Бу функция батафсилроқ қуйида кўриб чиқилади.

Бундан бозорни ташкил қилишнинг таркибий қисмларидан яна бири – нарх барқарорлашуви кўриниб туради:

Реал талаб ва реал таклифнинг мос келмаслиги туфайли вужудга келган нарх тебранишлари мослашувчанлиги паст бўлиб, дарҳол қондирилмасдан, нарх кескин тебранишларига айланиш қобилиятига эга. Биржа чайқови нархни ошириш эмас, уларни барқарорлаштириш механизми;

Нархни барқарорлаштиришнинг муҳим омили битим тузишнинг очиқлиги, биржа куни бошида ва охирида нархнинг оммавий белгиланиши (биржа котировкаси), кунлик нарх тебранишининг биржа қоидалари ўрнатилган чегаралар билан чекланиши. Биржанинг ахборот фаолияти шу билан боғлиқ.

3. Товар стандартларини ишлаб чиқиш, истеъмолчилар учун қулай бўлган ва шу сабабли нисбий ликвидликка эга бўлган навларни аниқлаш, биржа савдосига йўл қўйилган фирма маркаларини рўйхатга олиш. Буларнинг охиргиси ўта муҳим. Бу фирма ишлаб чиқарган маҳсулот сифатиган ўзига хос

талабдир. Намунавий шартномаларни стандартлаштириш, ўзига хос савдо анъаналарини ўрнатиш биржа фаолиятининг муҳим томони ҳисобланади.

4. Аввалгидек, биржалар ўзининг товар ўтказиш функциясини, яъни реал товарни сотиш ва сотиб олиш дастлаб вужудга келган функцияни бажаради.

5. Товар хомашёларига чекланган талаб нархларини барқарорлаштириб, биржалар биржа товарларидан бошқа товарлар ишлаб чиқариш харажатларини ҳам барқарорлаштиради.

6. Пул муомаласини барқарорлаштириш ва кредитни енгиллатиш. Биржа пул муомаласи сиғимини оширади, чунки у товарлар максимал ликвидлик соҳасини ифодалайди. Биржа ссуда капитали қўлланадиган муҳим соҳалардан бири, чунки у ссудаларнинг ишончли таъминотини тақдим этади ва рискни минималлаштиради.

7. Томонлар ўртасида турли можаро ва келишмовчиликларни бартараф қилиш.

Биржа савдоси жараёнида турли сабаблар туфайли (хато, алдов ва ҳ.к.) биржа савдоси қатнашчилари ўртасида бевосита фақат биржада ва унинг мос келувчи нейтрал органи томонидан ҳал этилиши мумкин бўлган муаммоли вазиятларнинг вужудга келиш эҳтимоли бор. Одатда бу ҳакамлар суди ёки арбитраж ҳисобланади.

8. Жаҳон бозорини шакллантириш ва унинг фаолият кўрсатиши. Замонавий товар биржаси бу жиҳатдан товар, фонд ва валюта биржалари фаолиятини бирлаштиради.

9. Биржа савдоси қатнашчиларини улар учун ноқулай нарх ўзгаришларидан суғурталаш (хеджлаш). Бунинг учун биржада махсус битим турлари ва уларни тузиш механизмлари фойдаланилади. Биржа савдоси қатнашчиларини суғурталаш вазифасини бажарар экан, биржа савдони ташкил қилгандан кўра кўпроқ унга хизмат кўрсатади. Биржа реал товар сотувчилари ва харидорлари ўз ҳоҳиши билан бир вақтнинг ўзида мос келувчи биржа савдоларида мижозлар ёки қатнашчилар сифатида иштирок этиши учун шароитлар яратади. Бу биржага ишончни оширади, унга бозор чайқовчиларини жалб қилиб, бевосита ва воситачилар орқали савдо қилувчилар сонини оширади.

10. Очик биржа савдолари ўтказиш учун биржа йиғилишларини ташкил этиш, айнан:

- биржа савдоларини ташкил этиш
- биржа савдоси қоидаларини ишлаб чиқиш
- савдони моддий-техник таъминлаш
- биржанинг малакавий аппарати.

Савдони ташкил қилиш учун биржа, аввало, очик биржа савдоси ўтказадиган кўп сонли сотувчи ва харидорларни сиғдира оладиган, яхши жиҳошланган бозор жойига (биржа залига) эга бўлиши лозим. замонавий электрон алоқа воситаларидан фойдаланиш савдо қилаётганларнинг залда шахсан албатта иштирок этишини талаб қилмайди, балки савдони электрон компьютер терминаллари орқали амалга ошириш имконини беради. Бироқ бу ҳолатда ҳам биржа юқори самарали электрон савдо тизимини таъминлаши

кўзда тутилган. Савдонинг моддий-техник таъминоти биржа залини савдо қатнашчилари учун иш ўринлари билан жиҳозлаш, компьютер таъминоти ва ҳоказоларни қамраб олади.

11. Биржа шартномаларини ишлаб чиқиш, у қуйидагиларни қамраб олади:

- биржа савдоларининг сифат тавсифномаларига талабни стандартлаштириш
- товарлар партияси ҳажмини стандартлаштириш
- биржа битимлари бўйича ҳисоб-китобларга талабларни ишлаб чиқиш.

Биржа савдоларига қўйиладиган товарларга нисбатан биржа қаттиқ талаблар белгилайди. Бу талаблар асосида биржа стандартлари ишлаб чиқилади ва товар биржаларида ишлаб чиқарувчилар ва истеъмолчилар томонидан ҳисобга олинади.

12. Битимлар бажарилишини кафолатлаш клиринг ва ҳисоб-китоб биржа тизимлари воситасида эришилади. Бунинг учун биржа савдо қатнашчиларнинг бир-бирига талаблари ва мажбуриятларини ҳисобга олиш йўли билан нақд пулсиз ҳисоб-китоб тизимидан фойдаланади, шунингдек, уларнинг ижро этилишини ташкиллаштиради.

13. Биржанинг ахборот фаолияти.

Биржанинг энг муҳим функцияси биржа нархларини тўплаш ва рўйхатга олиш, уларни умумлаштириш эълон қилиш, миждозларга, бошқа турли манфаатдор ташкилотларга, халқаро бозорга намуна бўйича товарлар мавжудлиги ҳақида ахборот тақдим этиш, уни газета, журнал, ахборот агентликларида чоп этиш.

## **5.5. Биржада операциялар**

Шуни эътиборга олиш керакки, биржа юридик шахс сифатида олди-сотди битимларини такомиллаштиришда томонлардан бири сифатида қатнашмасдан, уларнинг амалга оширилиши ва биржа қоидаларига риоя қилинишини таъминлайди.

Биржа нарх котировкасини амалга оширади, биржа товарларига стандартлар белгилайди, намунавий шартномалар ишлаб чиқади, савдо жараёнларини қайд қилади, арбитражни амалга оширади, ҳисоб-китоб қилади, ахборот хизматлари кўрсатишни амалга оширади, ўз миждозларига турли хизматлар кўрсатади. Кўпчилик мамлакатларда биржаларни лицензиялаш (фаолиятни амалга оширишга рухсат бериш), биржа савдосини назорат қилиш ва биржа операцияларини суғурталаш, маслаҳат хизматлари тақдим этиш ва статистика фаолиятини амалга оширувчи давлат структуралари мавжуд.

Хеджлаш бу касса битимларини нарх рискларидан суғурталаш шакли; одатда фьючерс шартномасини сотиб олиш ёки сотиш бўйича операциялар шаклида амалга оширилади. Хеджлаш қисқа (сотувга муддатли шартнома имзоланади) ёки узоқ (харидга муддатли шартнома имзоланади) муддатли бўлиши мумкин. Қисқа хеджлаш ҳозирги касса нархини келажакда сотишда

ҳимоя қилиш учун, узоқ муддатли хеджлаш эса сотиб олишда ҳимоя қилиш уун фойдаланилади. Хеджлаш нархларни барқарорлаштиришга имкон беради.

Муддатлилиқ белгисига кўра касса битимлари ва муддатли битимлар ажратиб кўрсатилади. Қуйидагилар мавжуд:

Битим дарҳол яқунланадиган, яънитовар етказиб бериладиган ва харидор билан сотувчи ўртасида ҳисоб-китоб қилинадиган кэш (cash) касса битимлари;

битим тез яқунланадиган, яъни харидор билан сотувчи ўтасида ҳисоб-китоблар икки-уч кун ичида амалга ошириладиган спот (spot) касса битимлари.

Муддатли битимлар шуниси билан ажралиб турадики, битимни ижро этиш (тўловни амалга ошириш ва товарни бериш) пайти билан битим имзоланган пайт ўртасида анча вақт (24 ойгача) бўлади. Нарх битим имзоланган пайтда белгиланади. Битимни ижро этиш муддатлари стандартлаштирилган.

Муддатли битимлар биржа чайқовининг, яъни нархлар фарқида ўйнашнинг имкониятларини кенгайтирди. Касса бозорида фақат нархнинг ўсишида ўйнаш мумкин эди, бунда нархнинг ўсишига ўйеовчи биржачилар (биржа тилида «буқалар») товарни келгусида қимматроқ нархда сотиш илинжида сотиб оларди. Муддатли бозорда нархнинг пасайишига ўйнаш имконияти ҳам пайдо бўлди. Нарх пасайишида ўйнайдиган биржачилар «айиқлар» деб аталади. Улар товарга эга бўлмасдан туриб, битим ижро этиладиган пайтга келиб товарни фойда олиш мақсадида шартномада кўрсатилган нархдан кўра арзонроқ сотиб олишдан умид қилган ҳолда битим тузадилар.

Товар биржасида қуйидаги асосий битим турларини кўрсатиш мумкин:

1. Реал товарли битимлар;
2. Форвард битимлар;
3. Фьючерс битимлар;
4. Опционлар олди-сотди битимлари;
5. Хеджлаш;
6. Спрединг.

Реал товарли битимларда товарни харидорга етказиб бериш кўзда тутилади (айрим биржалар омбор биноларига эга). Бироқ биржада реал товар таъминотлари қоидага кўра мос келувчи товарлар билан жаҳон савдосининг 5-10%идан ортмайди.

Форвард битими бу қоидага кўра, битим тузилган пайтда белгиланган нарх бўйича тўлов муддати кечиктирилган реал товарли битимдир. Форвард битими нархлар ўртасидаги фарқда ўйнашга йўл қўяди.

Фьючерс битими амалда товарни етказиб беришни кўзда тутмайдиган ва товарни сотиш ёки сотиб олиш шартномаси билан савдони ифодалайдиган муддатли битим ҳисобланади. Бундай битим қоғозли битим деб аталади, унинг мақсади шартнома тузилган санадаги нарх билан шартнома ижро этилган санадаги нарх ўртасида фарқдан фойда олиш ҳисобланади.

Опцион – шартнома шартлари асосидаги муддатли битим бўлиб, унга мувофиқ қатнашчилардан бири белгиланган муддат давомида бошқа қатнашчига бу ҳуқуқни сотиш заруратини таъминлаш мажбурияти учун пул

мукофоти тўлаган ҳолда товарни қатъий белгиланган нархда сотиш ёки сотиб олиш ҳуқуқини кўлга киритади. Бу ҳуқуқни кўлга киритадиган шахс опцион эгаси деб аталади. Опцион унинг эгаси учун чекланган рискли битим туридир. Опцион шартномаси эгаси уни бажариши ёки бажармаслиги, бошқа шахсга бериши мумкин.

Спрединг (spreding) ўзига хос битим тури, у турли фьючерс шартномаларидан фойда олишга имкон беради. Спрединг оддий фьючерс шартномасидан кўра камроқ рискка усрайди. Спредингнинг уч хил тури мавжуд:

Ички бозор битимлари: битта товар турли таъминот муддатлари бўйича таклиф этилади;

Товарлараро битимлар: иккита ўзаро боғлиқ, лекин битта муддатли товарлар (масалан, буғдой ва маккажўхори) бозори;

Бозорлараро битимлар: битта товар, битта муддат, лекин бир нечта турли биржада.

## Хулосалар

Товар биржаси бозор иқтисодиётининг классик институти бўлиб, ташкилий расмийлаштирилган, расмий нарх котировкаси намуноалари ва стандартлар бўйича битимлар тузиш вақти ва доимий жойига эга бўлган мунтазам фаолият кўрсатувчи товарлар улгуржи бозори ҳисобланади.

Товар-хомашё биржаси - воситачилик фаолиятини ташкил қилиш ва олди-сотди битимларини амалга ошириш, айирбошлаш операцияларида хизматлар кўрсатиш, биржа савдоларини мунтазам ўтказиш воситасида тижорат маслаҳатлари бериш, биржа бюллетенлари чиқариш, бозор ҳақида ахборот тўплаш, қайта ишлаш ва таҳлил қилиш ва бошқа чора-тадбирлар билан шуғулланувчи доимий фаолият кўрсатадиган товарлар улгуржи бозори.

Биржа атамаси остида биржа жараёнининг ўзим ҳам, биржа битимларининг амалга оширилиши, уларнинг натижалари ҳисобга олиниши, суғурта операциялари, белгиланган қоидаларга риоя этилиши ва ҳоказоларни таъминловчи мос келувчи инфратузилма ҳам тушунилади.

Товар биржасини яратиш босқичлари:

Биринчи босқичда бу ишнинг ташаббускорлари улар биржа ривожланишининг дастлабки босқичида ва келажакда бозор томон ҳаракатланишда нимани олиши мумкинлини ва истаётганини аниқ белгилаб олиши зарур.

Иккинчи босқичда биржа сотишга ихтисослашадиган товарларни олдиндан танлаб олиш керак.

Учинчи босқичда товар биржаси яратишнинг ташаббускорлари унинг потенциал таъсисчиларини танлайдилар.

Тўртинчи босқичда асосий эътиборни товар биржасини унинг бўлажак таъсисчиларига реклама қилишга қаратиш лозим.

Биржа товарлари, қоидага кўра бу - хомашё, маҳсулот ишлаб чиқаришнинг технологик жараёни бошланишига алоқадор. Шу сабабли улар

кўп жиҳатдан улардан олинадиган товарлар нарhini белгилаб беради. Классик биржа товари ҳажми ва сифати бўйича бир хиллаштирилган, қатъий белгиланган, осон муайянлаштириладиган, барқарор хусусиятларга эга бўлган оммавий маҳсулотдир.

Биржада муомалада бўладиган барча товарларни шартли равишда икки гуруҳга ажратиш мумкин:

Биринчи гуруҳни қишлоқ хўжалик маҳсулотлари ташкил қилади, бу ерда мой олинадиган экинларнинг улуши катта. Худди шу гуруҳга дон экинлари, чорва маҳсулотлари, шакар, кофе, какао, ёғоч материаллар киради.

Иккинчи гуруҳга саноат хомашёси ва уни қайта ишлаш маҳсулотлари киради. Бу ерга энергия воситалари, қимматбаҳо ва рангли металл киради.

Биржа товари сифат бўйича ҳам, сон бўйича ҳам стандартлаштирилади. Сотилиши лозим бўлган минимал миқдор биржа бирлиги деб аталади.

Биржа етказиб бериш вақ жойини бир хиллаштиради (вариантлар сонини чеклайди). Вақтни бир хиллаштириш товар фақат позиция деб номланган, белгиланган вақт оралиғида етказиб берилади.

Биржа операциялари сотувчи ва харидорларнинг ўзим эмас, балки биржа воситачилари - брокерлар ва дилерлар томонидан амалга оширилади. Брокерлар асосан битимларни миждозлар номидан ва уларнинг ҳисобига амалга ошириб, бунинг учун комисион тўловлар олади. Дилерлар битимларни миждозларнинг топшириғи бўйича, бироқ ўзининг номидан ва ўзининг ҳисобига амалга оширади. Дилерлар товарни мулк қилиб сотиб олади ва уни сотиб олган нархдан қимматроқ сотишдан манфаатдор бўлади. Воситачи (брокер, дилер) миждоздан сотиш ёки сотиб олишга топшириқ (буйруқ) олади, у учта кўрсаткични қамраб олади: товар сони (намунавий шартномалар сони), етказиб бериш муддати, нарх.

Биржанинг ўзи нотижорат ташкилоти, бироқ унинг аъзолари тижорат билан шуғулланиши мумкин. Қоидага кўра, биржа - акциядорик жамияти бўлиб, акциядорлар йиғилиши олдида жавоб берадиган биржа кенгаши (директорлар кенгаши) томонидан бошқарилади. Биржа аъзоларининг икки хил тофаси ажратиб кўрсатилади: тўлиқ ва нотўлиқ аъзолар. Тўлиқ аъзолар биржанинг барча секцияларида биржа савдоларида ҳеч қандай чекловсиз иштирок этиш ҳуқуқига эга. Биржа аъзоси операцион залда воситачилар иштирокисиз битимларни мустақил тузиш ҳуқуқини берадиган ўринга эга бўлади. Биржа аъзоси белгиланган қоидаларга мувофиқ ўз жойини ижарага бериш ҳуқуқига эга. Биржанинг операцион зали ахборот ва ҳисоб воситалари, махсус алоқа билан жиҳозланади. Битимлар тузиладиган жой биржа халқаси (пол), шунингдек, ринг, яма (пит) деб ҳам аталади, чунки у зал сатҳидан 1-1,5 см пастда жойлашади. Биржа аъзосининг жойи бу – телефон, телекс ва телефакс алоқаси ибалам жиҳозланган, биржанинг электрон-ахборот таблосига чиқадиган компьютерли столча, кабина, тақа (раста тури). Ҳар бир ўрин ўз рақамига эга.

Шартномаларни расмийлаштириш куннинг охирида ёкик ейинги куннинг тонгидан кечикмасдан амалга оширилади. Биржа операторлари битим яқунлангандан кейин оғзаки шаклда 30 дақиқа ичида бу ҳақида ҳисоб-китоб

палатасини огоҳлантириши зарур. Брокер мижозга битим тузилганлиги ҳақида ахборотни бериши зарур.

Айрим биржа кўмиталари (палаталар) биржа фаолияти ҳақидаги ахборотни шакллантиришга бевосита алоқаси бор. Хусусан, ҳисоб-китоб палатаси (айрим биржаларда клиринг палатаси) бачажумладан, муддатли битимларни рўйхатга олади, мижозлар ва биржа турли тўлов ва ҳисоб-китобларни амалга оширади. Назорат кўмитаси биржадо ишбирмонлик фаоллигини кузатиб боради.

Товар биржасида битимлар предмети товар ва уни етказиб бериш бўйича шартномалар ҳисобланади.

Биржанинг қуйидаги асосий функциялари ажратиб кўрсатилади:

1. Биржа механизми ёрдамида хомашё бозорини ташкил қилиш
2. Биржа нархларини аниқлаш ва тартибга солиш
3. Товар стандартларини ишлаб чиқиш, навларни белгилаш
4. Товар ўтказиш функцияси
5. Товар хомашёларига чекланган талаб нархларини барқарорлаштириш
6. Пул муомаласини барқарорлаштириш ва кредитни енгиллатиш
7. Арбитраж фаолияти
8. Жаҳон бозорини шакллантириш ва унинг фаолият кўрсатиши
9. Биржа савдоси қатнашчиларини улар учун ноқулай нарх ўзгаришларидан суғурталаш (хеджлаш)
10. Очиқ биржа савдолари ўтказиш учун биржа йиғилишларини ташкил этиш
11. Биржа шартномаларини ишлаб чиқиш
12. Битимлар бажарилишини кафолатлаш клиринг ва ҳисоб-китоб биржа тизимлари воситасида эришилади
13. Биржанинг ахборот фаолияти.

Муддатлилик белгисига кўра касса битимлари ва муддатли битимлар ажратиб кўрсатилади. Қуйидагилар мавжуд:

Битим дарҳол яқунланадиган, яънитовар етказиб бериладиган ва харидор билан сотувчи ўртасида ҳисоб-китоб қилинадиган кэш (cash) касса битимлари;

битим тез яқунланадиган, яъни харидор билан сотувчи ўртасида ҳисоб-китоблар икки-уч кун ичида амалга ошириладиган спот (spot) касса битимлари.

Товар биржасида қуйидаги асосий битим турларини кўрсатиш мумкин:

1. Реал товарли битимлар;
2. Форвард битимлар;
3. Фьючерс битимлар;
4. Опционлар олди-сотди битимлари;
5. Хеджлаш;
6. Спрединг.

### **Таянч сўзлар**

Товар-хомашё биржаси, стандартлаштирилганлик, бир-бирини алмаштириш, монополия даражасининг пастлиги, ишлаб чиқаришнинг оммавийлиги, ташкилий асослар, иқтисодий асослар, юридик асослар, биржа

товарлари, биржа бирликлари, брокер, дилер, биржа халқаси, нарх котировкаси, нархни барқарорлаштириш, cash касса битимлари, spot касса битимлари, буқалар, айиқлар, реал товарли битимлар, форвард битимлари, фьючерс битимлари, опционлар олди-сотди битимлари, хеджлаш, спрединг.

### **Назорат саволлари**

1. Товар биржаси нима?
2. Товар биржаси яратиш босқичлари
3. Биржанинг иқтисодий, ташкилий ва юридик асослари
4. Биржа талабларига қўйиладиган талаблар
5. Биржа товарлари таснифи
6. Биржа фаолияти қандай ташкил қилинади?
7. Биржа функциялари
8. Биржада амалга ошириладиган асосий операциялар ҳақида гапириб беринг.

### **Адабиётлар рўйхати**

1. Каримов И.А. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари / И.А.Каримов. – Т: Ўзбекистон, 2009. – 56 б.
2. Ўзбекистон Республикаси Президентининг «Ёшлар йили» Давлат Дастури тўғрисидаги ПК-805 сонли Қарори. Халқ сўзи, 2008 йил 9 февраль, 28-сон
3. Васильев Г.А., Каменева Н.Г. "Организация и техника биржевой торговли" Москва. Экономическое обозрение. 2008 г.
4. Дегтярева О.И. Биржевое дело. Учебник М: ЮНИТИ - ДАНА, 2007 г.
5. Дорси В. Анатомия биржевого рынка. Методы оценки уверенности и ожиданий трейдеров и рыночных тенденций. – СПб.: Питер, 2005. – 400 с.
6. Твардовский В.В., Паршиков С.В. Секреты биржевой торговли: Торговля акциями на фондовых биржах. – 2-е изд. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. – 530 с.
7. Исмагуллаев А.Х., Фаттахов А.А., Самадов А.Н. Биржевое дело. Учебник. – Т.: ТГЭУ, 2007.
8. Эльдер А. Как играть и выиграть на бирже. – М.: Диаграмма, 2005. – 349 с. 2 экз.



## **6-боб. Биржа битимлари ва уларнинг турлари**

### **6.1. Биржа битими тушунчаси, унинг хусусиятлари**

### **6.2. Биржа битимларининг турлари**

#### **6.1. Биржа битими тушунчаси, унинг хусусиятлари**

**Биржа битими** – биржа савдолари давомида биржа савдоси қатнашчиси томонидан биржа товарига нисбатан тузиладиган, биржада рўйхатга олинган шартнома (битим). Биржа битимларини расмийлаштириш ва рўйхатга олиш тартиби биржа томонидан белгиланади. Биржада тузилган, бироқ юқорида кўрсатилган жавоб бермайдиган битимлар биржа битими ҳисобланмайди.

Биржа ушбу биржада биржа битим ҳисобланмаган битимлар тузган қатнашчиларга нисбатан жазо чоралари қўллашга ҳақли.

Биржа битими у биржа савдоси Қоидаларида белгиланган тартибда рўйхатга олинган пайтдан бошлаб тизилган ҳисобланади.

Қўплаб биржаларда намунавий шартномалар ишлаб чиқилган, шу сабабли биржалар қабул қиладиган биржа савдоси Қоидаларида барча ҳужжат турларини расмийлаштиришда намунавий шартномалар мазмунини ҳисобга олиш тавсия этилади.

Биржа битимининг мазмуни, товар номи, миқдори, нархи, товар жойлашган жойи ва ижро этиш муддатини истисно қилганда, тижорат сири ҳисобланади ва ошкор қилиш тақиқланади.

Товарни етказиб бериш муддати биржа битими билан эмас, балки биржа савдоси Қоидалари томонидан белгиланади.

Харидор арбитраж судига сотувчидан биржа битими бўйича товарни ўз вақтида етказиб бермаслик туфайли етказилган зарарни удириб бериш даъвоси билан мурожаат қилди. Муаммони кўриб чиқиш давомида аниқландики, даъвогарнинг талаби товарни биржа савдоси Қоидаларида белгиланган, битим амалга оширилган товар биржаси тасдиқлаган биржа битимлари бўйича етказиб бериш муддатига асосланган экан.

Шу билан бирга, томонлар имзолаган биржа битимида товар етказиб беришнинг бошқа муддатлари кўзда тутилган. Бу муддатларга сотувчи томонидан риоя қилинган.

Арбитраж суди товар етказиб бериш муддати муайян шартнома бўйича томонлардан бирининг ваколатларига киришини эътиборга олиб, даъвони қондиришни рад этди.

Бундан ташқари, ҳисобга олиш керакки, биржа савдоси Қоидаларида тартибга солиниши лозим бўлган масалалар доирасини белгилаб берувчи товар биржаалари тўғрисидаги Қонунда бу масалалар қаторида биржа битимлари бўйича товар етказиб бериш масалалари кўриб чиқилмаган.

#### **6.2. Биржа битимларининг турлари**

*а) касса («спот» ёки «кэш») битимлари;*

Касса битимлари биржа битимларининг энг содда турини ифодалайди. Уларнинг вужудга келиши товар биржаларининг ўзи вужудга келиши билан узвий боғлиқ (14-15 асрлар)

Касса битимларига хос бўлган белги уларнинг дарҳол ижро этилиши ҳисобланади. Биржа битимлари учун «дарҳол ижро этиш» тушунчаси шартли характерга эга. Бу биржа шартномасини ижро этиш биржадан ташқарида амалга оширилиши ва шартнома тузилган пайтда битим предмети бўлган товар сотувчининг омборида эканлиги ёки транспорт воситасида биржа омборига олиб келинаётгани билан боғлиқ. Шу сабабли тварни етказиб бериш учун маълум вақт керак бўлади:

ташиладиган объектларни тайёрлаш, юклаш ва транспорт воситасида шартномада келишилган жойга олиб келиш, агар бу мажбурият харидорнинг зиммасида бўлса, товарни қабул қилиш ва сотувчининг омборидан олиб чиқиш учун;

товарни келишиб олинган жойда тушириш учун.

Ижро этиш муддатига қараб, касса биржа битимлари қуйидаги шартларда тузилади:

1) савдо вақтида товар биржа ҳудудида, унга тегишли бўлган омборларда ётади ёки савдо ўтказилаётган кун биржа йиғилиши якунлангунга қадар етиб келиши кутилади;

2) шартнома тузлиган пайтда товар сув, ҳаво, темирўл транспорти ёки бошқа транспорт воситасида биржа жойлашган жойга етказилади;

3) товар шартномада белгиланган жойга борадиган транспортга юклаш учун тайёр.

Юридик моҳияти бўйича касса битимлари намунавий олди-сотди шартномасини ифодалайди. Касса битимларининг мақсади шартнома предмети бўйича ҳуқуқ ва мажбуриятларнинг шартномада кўрсатилган шартларда сотувчидан харидорга реал ўтиши ҳисобланади.

Айтиб ўтиш жоизки, касса шартномаларининг предмети доимо мавжуд бўлган ва сотувчининг мулкида бўлган товар ҳисобланади. Харидор шартнома ижро этилган пайтда оладиган ёки ишлаб чиқарадиган товар савдоси (касса битимлари шартларида) тақиқланади. Касса битимларининг бу хусусияти сифат кўрсаткичлари маълум бўлган товарни савдога қўйишга имкон беради.

*б) муддатли битимлар ёки «форвард»*

Бу шартномаларга хос бўлган жиҳат шуки, касса битимларидан фарқли ўлароқ, уларни келжакда ижро этиш муддати кўзда тутилади. Форвард битимлари қуйидаги белгилар билан тавсифланади:

Биринчидан, улар шартнома предмети бўлган товарга нисбатан ҳуқуқ ва мажбуриятларнинг реал ўтказилишига йўналтирилади. Битимларнинг бошқа муддатларидан фарқли равишда томонлар, форвард шартномасини имзолаб, товарнинг сотувчи томонидан ҳақиқатда сотилиши ва харидор томонидан сотиб олинишни кўзда туттади.

Иккинчидан, товарни бериш, шунингдек, унга мулк ҳуқуқининг ўтказилиши келажакда, битимда кўрсатилган муддатда амалга оширилади.

Тавсифи бўйича форвард шартномалар касса битимларига жуда ўхшаб кетади. Шу сабабли улар кўпинча биржа шартномаларининг битта гуруҳига – реал товар билан битимларга, яъни товарларнинг ҳақиқатда берилиши амалга ошириладиган битимларга киритилади. Бироқ бу шартномалар жиддий фарқларга ҳам эга.

Касса битиларидан фарқли равишда, форвард битимларида ижро этишнинг узокроқ муддатлари кўзда тутилади. Бу муддатлар биржа савдоси Қоидаларида белгилаб қўйилади. Товарни етказиб бериш муддати шартномада мажбуриятларни ижро этиш амалга ошириладиган муайян ой кўрсатган ҳолда белгиланади. Шартномани ижро этиш муддати эркин танланмасдан, биржада ўрнатилган қоидаларга қараб, ойнинг охириг кунига ёки ойнинг ўрталарига тўғирланади.

Форвард битимларининг иккинчи ажратиб турувчи жиҳати шуки, уларнинг предмети бўлиб сотувчининг мулкида бўлган товар ҳам, айти пайтда мавжуд бўлмаган, лекин ижро муддати етиб келгунга қадар сотувчи томонидан тайёрлаб бериладиган товар ҳам хизмат қилиши мумкин. Касса битимларига келадиган бўлсак, айтиб ўтилганидек, уларнинг предмети бўлиб сотувчи мулкида бўлган товар хизмат қилади.

Форвард шартномалари юқорида белгиланган жиҳатлар (товарни ўтказишнинг реаллиги ва уни келажакда ўтказиш) асосида етказиб бериш шартномасининг алоҳида бир шакли ҳисобланади. Товарни форвард шартномаси шартларида сотиб олиш товарни олдиндан кўриб чиқмасдан амалга оширилади. Бу қуйидагилар билан изоҳланади: биринчидан, кўп ҳолларда товар шартнома тузилган пайтда ҳали мавжуд бўлмайди ва уни экспертизага тақдим этишнинг имкони бўлмайди; иккинчидан, шартнома тузилган пайтда ҳали сотувчи мулкида бўлган товар кўриб чиқиш ва экспертизадан ўтказиш учун биржа омборига жўнатилмаган, чунки етказиб бериш муддатининг узоклиги сабабли сотувчи биржага товарни сақлаб туриш учун катта миқдорда пул тўлаган бўларди. Биржада савдога қўйилган товар намунаси бўлган ҳолларда эса уларни қизиқиб қолган шахсларнинг танишиб чиқиши учун савдо залига жойлаштириш мумкин.

«Спот» ва «форвард» битимларида товарлар биржа омборларига етиб келган ва кирим қилингандан сўнг биржа ёки у билан товарларни сақлаш, бошқа транспорт-экспедиция омбор операциялари бўйича мос келувчи келишув имзолаган омбор корхонаси товар эгасига варрант деб номланадиган махсус ҳужжат беради. Варрант бу - товар тақсимловчи ҳужжат, унинг сақланганлиги ҳақида гаров гувоҳномаси бўлиб, сотувчи уни банкда сақлайди ва товарни етказиб бериш муддати келганда харидорга тақдим этади. Бунда сотувчи товарни омборда сақлаш ва суғурталаш бўйича харажатларни тўлайди. Варрантни олгандан кейин харидор товарнинг эгасига айланади. Бнинг учун у чек билан, пул ўтказиш йўли билан ёки нақд пулда тўловни амалга оширади.

Форвард шартномалари тузишда томонлар, агар бу стандарт шартномада кўзда тутилган бўлмаса, мажбуриятнинг ижро этилиши таъминотини, яъни

қарздорни зиммасиго олинган мажбуриятларни ўз вақтида ва керакли тарзда бажаришга мажбур қиладиган мулкый характердаги чоралар кўзда тутилиши мумкин. Қоидага кўра, биржа амалиётида бундай чоралар бўлиб бай пули ва гаров хизмат қилади.

*в) «гаровли битимлар»*

Гаровли битимлар бу – томонлардан бири ўз мажбуриятлари ижро этилишининг кафолати сифатида битим тузилган пайтда иккинчи томонган улар ўртасидаги шартномада белгиланган суммани тўлайдиган битимдир. Гаров сотувчининг манфаатларини ҳам, харидорнинг манфаатларини ҳам таъминлаши мумкин. Шу сабабли харид қилиш учун гаровли битимлар (гаров тўловчиси харидор ҳисобланади, гаров сотувчининг манфаатларини ҳимоя қилади) ва сотиш учун гаровли битимлар (гаров тўловчиси сотувчи ҳисобланади, гаров харидорнинг манфаатларини ҳимоя қилади) фарқланади. Сотиш учун гаровли битимларда гаров сифатида етказиб берилиши лозим бўлган товарнинг бир қисми хизмат қилиши мумкин. Гаров ҳажми битим қатнашчилари томонидан белгиланади ва битимнинг 100%игача исталган миқдорда бўлиши кўзда тутилади.

Биржа амалиётида гаровнинг ҳамма турлари ҳам фойдаланилмайди. Энг кўп қўлланадиган тур закатат бўлиб, бунда сотувчи шартномани тузишда товарнинг сифат кўрсаткичлари бўйича шартнома предметига жавоб берадиган бир қисмини харидорга беради. Мажбуриятни бажаришда товарнинг бу қисми олдиндан етказиб бериш сифатида ҳисобга олинади.

Шартнома предмети шартномани ижро этиш муддати келгунга қадар харидор ишлаб чиқарадиган (сотиб оладиган) товар ҳисобланган битимларда бошқа гаров турлари ҳам фойдаланилиши мумкин. Бироқ амалиётда улардан фойдаланишда қатор муаммолар вужудга келади. Масалан, ипотекада гаровга қўйиладиган мулкни экспертлар томонидан баҳолаш зарур, товар биржаси эса ҳалқаро амалиётда кўчмас мулкни баҳолаш билан шуғулланмайди, чунки у биржа савдолари доирасига кирмайди. Худди шу нарса мулкый ҳуқуқлар гаровига ҳам тааллуқли.

Товар ишлаб чиқариш харажатлари олдиндан маълум, уларнинг нархи эса харидор учун қулай бўлган ҳолларда форвард битимлари иқтисодий нуқтаи назардан ишлаб чиқариш барқарорлигини қўллаб-қувватлашнинг энг самарали усули ҳисобланади. Бироқ бозор инфратузилмасининг ривожланиши, ишлаб чиқариш жараёнининг бир нечта мустақил тармоқларга парчаланиб кетиши шароиларида товарнинг «ҳақиқий» нархини олдиндан ҳисоблаб чиқиш қийин.

*г) бартер битимлари ва «шартли» битимлар*

«Шартли» битимлар анъанавий битимлардан шуниси билан фарқ қиладики, мутахассисда қимматли қоғозларни «шартларда» сотаётган (ёки сотиб олаётган) биржа савдолари оддий қатнашчиси худди шу қимматли қоғозлар бўйича «тескари» олди-сотди битимини тузиш мажбуриятини зиммасига олади. Бундай «тескари» битимни мутахассис иккинчи томоннинг

биринчи талаби билан, бироқ битта савдо сессияси давомида бажариши лозим. Бунда «тескари» битим нархи «тўғри» битим нархидан фарқ қилиши мумкин.

Битимларнинг кейинги турида бартер операциялари ёки «шартли битимлар» назарда тутилган. Бартер битими тузиш имконияти товар тақчилиги кузатилган, хўжалик алоқалари узилган ва рубл кучсизланган шароитларда миждозларни жалб қилган, шу сабабли биржалар бартер битимларини ўзларида ҳам жорий қилган. Россия биржа қонунчилиги қабул қилинган ўша пайтларда бартерни тўғридан-тўғри тақиқлаш мақсадга мувофиқ эмас деб топилган. Бироқ бартерни қонун билан мустаҳкамлаш бундан ҳам мақсадга мувофиқ эмасди, шунинг учун бошқа мурасали ифода топилиб, унда «бартер» сўзининг ўрнига «бошқа битим турлари» киритилган.

Айтиш жоизки, «шартли битим» барибир оддий бартер битимидан бироз фарқ қилган. Асосий фарқ шунда эдики, битим тузиш операцион залда маклер иштирокида очик савдо жараёнида амалга оширилган ҳисоб ва ҳисоб-китоб функцияларини пул бажарган ва битим биржа ахборот маълумотлар банкидан фойдаланиб амалга оширилган. Брокер жавоб тариқасидаги товарни ой давомида сотиб олиши лозим бўлган, акс ҳолда у мукофот ҳуқуқидан маҳрум бўлган. Брокерлар бундай битимдан бош тортиш ҳуқуқига эга бўлган.

*д) реал биржа қимматига эга бўлган ва эга бўлмаган муддатли битимлар*

Жаҳон амалиётида «спот» номи билан машҳур бўлган реал товарли битимларда шартнома имзолайдиган томонлар шартнома предметига нисбатан ҳуқуқ ва мажбуриятларни реал ўтказиши кўзда тутилади, яъни реал шартнома бўйича мулк ҳуқуқини сотувчи сотади, харидор эса сотиб олади. Бундай битимлар қаторига касса ва форвард шартномалари киради.

Реал товарсиз битимлар шу билан тавсифланадики, шартномани ижро этиш пайтида мусодара қилиш жараёни бажарилмайди. Айни пайтда сотувчи шартнома предметини белгилаб берадиган товарни етказиб бермасдан, шартномани ижро этиш пайтида вужудга келадиган котировка нархи бўйича ўз шартномасини қайта сотиб олади. Натижада, агар шартнома нархи сотиб олиш нархидан паст бўлса, сотувчи бу нархлар ўтасидаги фарқни тўлайди, агар шартнома нархи юқори бўлса, харидор бу фарқни сотувчига ўтказиши.

Бу операция биржа амалиётида «хеджлаш» деб аталади. Бундан келиб чиқадики, ушбу битимларни бажариш предмети реал товарни етказиб бериш эмас, балки нарх фарқини томонлардан бирига тўлаш ҳисобланади. Шунинг учун шартномаларнинг бу гуруҳи кўпинча «фарқ учун битимлар» деб аталади. Реал товарсиз битимларга фьючерс ва опцион шартномалар киради.

Фонд ва валюта бозорларида энг кўп касса, форвард, фьючерс ва опцион битимлар тузилади. Бундан ташқари, валюта бозорида амалда «гаровли», «кредитли» ва «шартли» битимлар тузилмайди, чунки валюта бу – биржа савдосининг ўзига хос объект бўлиб, бундай битимлар валюта бозорида битимда иштирок этган томонларга иқтисодий самара келтирмайди.

Муддатли битимнинг асосиф белгиси шуки, сотувчи ва харидорнинг ўз мажбуриятларини бажариши келажакда белгиланган муддатда амалга оширилиши лозим. Битим тузилган пайтда эса сотувчида фотилаётган фонд

қимматлари бўмаслиги, сотувчининг эса уларга тўлаш учун пули бўлмаслиги мумкин.

Биржадан ташқари бозорда муддатли битимлар томонлар келишиб олган шартларда бажарилади. Муддатли битим томонлари бу битимни бажариш имкониятини кўрсатилган ташкилот билан шартномалар асосида клиринг ташкилоти иштироки билан изоҳлаши мумкин. Муддатли битим томонлари муддатли битимнинг базис активини учинчи шахсга битимнинг ижросини таъминлаш учун бериш имкониятини асослаб бериши мумкин. Муддатли битим томонлари муддатли битимлар бўйича операциялар ҳисобини алоҳида юритиши, уларни ўз бухгалтерия балансида акс эттириши лозим.

Биржадан ташқари бозорда муддатли битимнинг жиддий шартлари базис активининг номи ва сони, базис актив нархи ва мажбуриятларни ижро этиш муддати ҳақидаги шарт-шароитлар ҳисобланади.

#### *е) фьючерс битимлари*

Фьючерс битимининг предмети фьючерс шартномаси – мулкни (жумладан, пул, валюта ва қимматли қоғозлар) ёки ахборотни олиш ёки узатиш тартиби кўрсатилган ҳолда бу узатиш ёки олиш ҳуқуқ ва мажбуриятларини белгилаб берадиган ҳужжатдир. Бунда у қимматли қоғоз ҳисобланмайд. Фьючерс шартномаси оддийгина бекор қилиниши, ёки биржа тили билан айтганда тугатилиши мумкин эмас. Агар у яқунланган бўлса, ёки бир хил сонли товарлар билан қарама-қарши битим тузиш йўли билан, ёки келишилган товарни шартномада кўрсатилган муддатда етказиб бериш билан тугатилиши мумкин.

Фьючерс шартномалар бўйича савдо қоидалари қуйидаги имкониятларни беради: сотувчи учун маҳсулотни етказиб бериш ёки муддатли шартномани товар етказиб бериш муддати етиб келмасдан қайта сотиб олишдан бирини танлаш ҳуқуқи сақлаб қолинади; харидор товарни қабул қилиши ёки муддатли шартномани етказиб бериш муддати келмасдан туриб сотиб юбориши мумкин.

Фьючерс битимининг предмети фьючерс шартномаси – мулкни (жумладан, пул, валюта ва қимматли қоғозлар) ёки ахборотни олиш ёки узатиш тартиби кўрсатилган ҳолда бу узатиш ёки олиш ҳуқуқ ва мажбуриятларини белгилаб берадиган ҳужжатдир. Бунда у қимматли қоғоз ҳисобланмайд.

Барча фьючерс операцияларида томонларнинг нархга нисбатан тўлиқ эркинлиги, товарни етказиб бериш муддатини танлашга нисбатан эса – чекланган эркинлиги сақлаб қолинган. Қолган барча шартлар қатъий тартибга солинган бўлиб, битимда иштирок этаётган томонларнинг хоҳиш-истакларига боғлиқ эмас. Шу муносабат билан фьючерс биржаси баъзида харидор ва сотувчи шартноманинг исталган шартини ўзаро келишиб олиши мумкин бўлган товарлар бозоридан (истеъмом ва алмашиниш қиймати йиғиндиси ва бирлиги) фарқли равишда «нарх бозори» (яъни алмашлаш баҳоси) деб ҳам аташади. Реал товарли битимлардан сохта товарлар билан битимларга томон ривожланиш эса реал қийматли пул муомаласидан қоғоз пул муомаласига ўтиш билан таққосланади.

## Хулосалар

Юқорида баён қилинганлар асосида шундай хулосага келишимиз мумкинки, биржа битимлари биржа фаолиятини кўриб чиқишнинг асосий жиҳати ҳисобланади. Биржа битими бу – кўплаб хусусиятларни қамраб оладиган ўзаро келишувдир. Хусусан, биржа турига қараб биржа битимларининг ўзи ҳам фарқланади. Бироқ ҳар қандай биржанинг тўртта асосий жиҳати бор: ташкилий, иқтисодий, ҳуқуқий ва этика жиҳати. Ушбу битим жиҳатларининг барчаси унинг мазмунида ўз аксини топади, яъни у ёки бу даражада битим тузаётган томонларнинг ўзаро келишувида ҳал этиладиган масалаларга алоқадор бўлади. Бу битимлар мазмунини қимматли қоғозлар билан мисолда кўриб чиқамиз. Бунда қуйидагилар мажбуриятлар ҳисобланади:

- битим объекти, яъни сотиб олинadиган ёки сотиладиган қимматли қоғозлар;
- битим ҳажми – сотиш учун таклиф қилинган ёки сотиб олиш талаб қилинадиган қимматли қоғозлар миқдори;
- битим тузиладиган нарх;
- битимни ижро этиш муддати, яъни сотувчи тақдим этадиган, харидор эса қимматли қоғозларни харид қиладиган пайт;
- битим бўйича ҳисоб-китоб муддати, яъни харидор сотиб олинган қимматли қоғозлар учун тўловни амалга ошириши лозим бўлган пайт.

Юқорида айтиб ўтилганидек, биржа битимлари биржа турига қараб таснифланади. Валюта биржасидани битимлар касса битимлари ва муддатли битимларга тақсимланади. Касса битими шу билан тавсифланадики, уни тузиш муддати уни ижро этиш муддати билан мос келади ва бундай битимда валюта дарҳол етказиб берилиши лозим. Муддатли битимнинг моҳияти шундаки, бундай битимда ижро муддати битим тузилган пайт билан мос келмайди, шунинг учун сотувчи келишиб олинган муддатдан сўнг харидорга валютани бериш мажбуриятини, харидор эса уни қабул қилиш ва битим шартлари бўйича тўлаш мажбуриятини олади. Ўз навбатида, муддатли битимлар «своп-битим», оддий муддатли битим, опцион ва фьючерс битимларга тақсимланади.

Товар биржасидаги битимлар дастлаб реал товарли битимлар ва реал товарсиз битимларга тақсимланади. Ўз навбатида, реал товарли битимлар дарҳол етказиб берилadиган битимлар, етказиб бериш муддати кечиктирилган битимлар, шунингдек, бошқа битим турларига ажратилади. Дарҳол етказиб берилadиган битимлар биржа омборида мавжуд бўлган ёки йўлда етиб келайдиган товар бўйича тузилади. Уларнинг мақсади – товарни сотувчидан харидорга табиий ўтказиш ҳисобланади. Етказиб бериш муддати кечиктирилган битимлар гаровли битимлар ва мукофотли битимларга тақсимланади. Гаровли битимларда гаров битимнинг ижро этилиши кафили сифатида қатнашади. Мукофотли битимларда мукофот отступного сифатида қатнашади ва тўловчига битимни ижро этиш ёки ундан воз кечишни талаб қилиш имконини беради.

Бироқ исталган ҳолатда ҳам биржа битими ва унинг туридан қаатъи назар, биржада тузилган барча битимлар биржа шартномасида расмийлаштирилади.

## Таянч сўзлар

Биржа товарли битим, «спот- битим», касса битими, дарҳол ижро этиладиган битим, форвард битими, муддатли битим, ижро мудадти кечиктирилган битим, гаровли битим, мукофотли битим, биржа шартномаси моддалари, фиксинг, дилинг.

## Назорат саволлари

- 1 Биржа битимига таъриф беринг.
- 2 Битим мазмуни деганда нима тушунилади?
- 3 Биржа савдосида сотувчи ва харидорнинг алоқаларига тавсиф беринг
- 4 Битимнинг ҳаётийлик даври нимани ифодалайди?
- 5 Товар биржасида имзоланган битимларга хос бўлган жихатларни тавсифлаб беринг.
- 6 Товар биржасида имзоланган битимларга тавсиф беринг.
- 7 Товар биржасида битим тузиш қандай рўй беради?
- 8 Валюта биржасида тузиладиган битимларга тавсиф беринг.
- 9 Валюта билан битим тузиш механизмини тавсифлаб беринг.

## Адабиётлар рўйхати

1. Бекмуродов А.Ш., Гафуров У.В., Тухлиев Б.К. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози шароитида Ўзбекистоннинг самарали иқтисодий сиёсати. Ўқув кўлланма. Т.: ТДИУ – 124 б.
2. Ўзбекистон Республикаси Президентининг «Ёшлар йили» Давлат Дастури тўғрисидаги ПК-805 сонли Қарори. Халқ сўзи, 2008 йил 9 февраль, 28-сон
3. Васильев Г.А., Каменева Н.Г. "Организация и техника биржевой торговли" Москва. Экономическое обозрение. 2008 г.
4. Дегтярева О.И. Биржевое дело. Учебник М: ЮНИТИ - ДАНА, 2007 г.
5. Дорси В. Анатомия биржевого рынка. Методы оценки уверенности и ожиданий трейдеров и рыночных тенденций. – СПб.: Питер, 2005. – 400 с.
6. Твардовский В.В., Паршиков С.В. Секреты биржевой торговли: Торговля акциями на фондовых биржах. – 2-е изд. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. – 530 с.
7. Исматуллаев А.Х., Фаттахов А.А., Самадов А.Н. Биржевое дело. Учебник. – Т.: ТГЭУ, 2007.
8. Эльдер А. Как играть и выиграть на бирже. – М.: Диаграмма, 2005. – 349 с. 2 экз.



## **7-боб. Фьючерс савдоси асослари**

### **7.1. Фьючерс савдоси тушунчаси**

### **7.2. Фьючерс савдосининг тарихи ва вужудга келиш сабаблари**

### **7.3. Фьючерс савдосининг мақсадлари**

### **7.4. Биржа фьючерс савдоси механизми**

### **7.5. Хеджлаш ва биржа чайқови**

### **7.6. Фьючерс шартномалари билан опцион битимлар**

#### **7.1. Фьючерс савдоси тушунчаси**

Фьючерс савдоси бу – фьючерс (муддатли) шартномалари воситасида биржа товари билан биржада савдо қилиш шаклидир.

Фьючерс шартномаси бу – битим тузишда томонлар белгилаб қўйган нархда шартномада кўрсатилган муддатда товарни етказиб беришга стандарт биржа шартномаси.

Фьючерс шартномаси биржа савдолари жараёнида аниқланадиган товарни етказиб бериш нархидан ташқари барча кўрсаткичлар бўйича стандартлаштирилади.

Фьючерс шартномасини стандартлаштириш қуйидаги асосий кўрсаткичларни бир хиллаштиришни назарда тутади: товарнинг истеъмол қиймати, унинг сони ва бозор муомаласи шароитлари, товар тури, унинг базис миқдори ва қўшимча тўловлар ҳажми, товар партияси ҳажми, етказиб бериш шarti ва муддатлари, тўлов шакли, шартнома шартларини бузганлик учун жарима чоралари, арбитраж тартиби ва б.

Фьючерс савдосида шартнома тузиладиган товар кўриниши, бундай шартномалар сони, товар етказиб бериладиган ой ва асосийси – шартномада кўрсатилган товар нархи аҳамиятга эга.

Фьючерс савдосининг уни стандартлаштиришдан келиб чиқадиган муҳим хусусияти шартноманинг шахси кўрсатилмаганлиги ҳисобланади. Фьючерс шартномасида томонлар бўлиб сотувчи ва харидор эмас, сотувчи ва ҳисоб-китоб палатаси ёки харидор ва ҳисоб-китоб палатаси намоён бўлади. Бу сотувчи ва харидорга бир-биридан мустақил ишлаш, яъни биржанинг ҳисоб-китоб палатаси билан тескари битим тузиш йўли билан илгари расмийлаштирилган товар бўйича ўз мажбуриятларини тугатишга имкон беради.

Фьючерс савдосининг объектлар доираси жуда кенг. Чунки шартномалар билан савдо қилиш бу – товарларнинг ўзи билан эмас, балки биржа шартномалари билан биржа операцияси ҳисобланади, уларнинг асоси моддий неъмат сифатида товаргина эмас, умуман ҳар қандай савдо объекти, масалан, барча турдаги қимматли қоғозлар бўлиши мумкин. Бироқ савдо объектлари шартномалар ҳисобланса, шартномаларга шартномалар билан ҳам, шартномалар гуруҳидаги шартномалар билан ҳам савдо қилиш мумкин, бироқ айтиб ўтиш керакки, кўрсатилган жараённинг табиий чеклови реал товар, реал

капитал ва ҳ.к. бозори биланалоқа ҳисобланади.

## 7.2. Фьючерс савдосининг тарихи ва вужудга келиш сабаблари

Фьючерс савдоси реал товар билан биржа савдосидан келиб чиққан. Дастлаб биржа харидорга дарҳол ёки яқин келажакда етказиб бериладиган нақд биржа товари билан йирик улгуржи товар битимлари тузиладиган. Бу жараёнга параллел равишда товарлар ёки уларнинг биржага қўйиладиган намуналари билан савдо қилиш, уларни белгиланган муддатдан кейин (одатда ойларда ўлчанади) етказиб бериш ҳам ривожланди. Охирги ҳолатда товар ишлаб чиқарилган ёки энди ишлаб чиқариладиган бўлади. дарҳоол етказиб бериладиган товарлар савдосидан фарқли равишда, белгиланган муддатдан кейин етказиб бериладиган товар савдоси келишиб олаётган томонлар бўлажак товар сифати, етказиб бериладиган партиялар ҳажми ва ҳ.к. масаласини ҳал этганлар.

Келажакда етказиб бериш муддати билан тузилган битимларнинг товар дарҳол етказиб бериладиган шартномалардан фарқи уларни ижро этишнинг кафолатланиши ва стандартлаштирилишини талаб қилади. Бошқача қилиб айтганда, йирик саноатнинг ривожланиши билан ва бундан келиб чиқадиган талаблар туфайли бир томондан, товар битимларини стандартлаштириш, бошқа томондан эса – уларнинг ижро этилишини кафолатлаш заруратини вужудга келтирди. Агар битимларни стандартлаштириш уларни тузишни енгиллаштиради, демак, савдо айланмасининг ортишига олиб келса, кафолатлаш бу вазифани ўз зиммасига оладиган биронта ташкилотни талаб қилади. Бу вазифани муваффақиятли бажарадиган биржалар тузиладиган битимлар шартларини стандартлаштирини талаб қилади ва уларнинг ижро этилиши кафолати ҳисобланади.

Битимларнинг ижро этилишини кафолатлаш тизими икки хил йўналишда ривожланган. Бир томондан, биржалар биржа товарларининг суғурта, кафолат захираларини яратган, бошқа томондан эса, илгари тузилган биржа битимларини қайта сотиш механизми кенг ривожланди, бу сотувчига ёки харидорга биржа шартномасини бажаришдан воз кечиш ўрнига ўз шартнома мажбуриятини сотиши ёки янгисини сотиб олиши мумкин. Кейинги ҳолат эволюция йўли билан товарни муддатида етказиб беришли стандарт биржа шартномаларини ишлаб чиқиш ва уларнинг мустақил биржа савдоси объектлари сифатида муомалада бўлишига олиб келди.

Фьючерс савдосини ривожлантиришнинг асосий сабаби ва зарурати шундан иборатки, бу бевосита биржа товари билан савдодаги чекловларнинг олиб ташланишини таъминлайди. Товарнинг ўзи моддий неъмат сифатида биржа савдосининг ривожланиши учун чекловларга эга. Улардан фьючерс шартномаларини ташкил қилиш йўли билан халос бўлиш мумкин. Биржада товарлар олди-сотдиси ўз ўрнини фьючерс шартномалар биржа айланмасига бўшатиб беради, уларнинг реал товар бозори билан алоқаси асосан билвосита характерга эга бўлади, чунки шартномалар умумий сонининг атиги бир неча фоизигина товарни реал етказиб бериш билан тугайди. Билвосита алоқа эса

шундан иборатки, шартнома эгалари уларнинг тижорат ёки бошқа фаолиятига бозор конъюнктурасининг ўзгариши таъсири остида уларни доимо сотади ёки сотиб олади.

Фьючерс савдоси XIX асрнинг иккинчи ярмида пайдо бўлган. Унинг вужудга келиши ва ривожланиши шу билан боғлиқки, у капитал муомаласига ноқулай анрх тебраниши рсикини пасайтиришга, конъюнктура ноқулай бўлган ҳолатда талаб қилинадиган захира капитали ҳажмини камайтиришга, аванс қилинган капиталнинг пул шаклида қайтарилишини тезлатишга, кредит савдосини арзонлаштиришга, муомала харажатларини пасайтиришга имкон беради. Фьючерс биржасидаги савдони реал товар биржасидаги савдодан қуйидагилар ажратиб туради: битимларнинг асосан сохта характери (битимларнинг бир неча фоизигина товарни етказиб бериш билан яқунланади, қолганлари эса нархдаги фарқ билан тўланади); реал товар бозори билан уни хеджлаш орқали билвосита алоқа, нарх ва етказиб бериш муддатидан ташқари шартноманинг барча шартларини тўлиқ хиллаштириш; битимларнинг шахси кўрсатилмаганлиги, уларнинг алоҳида сотувчи ва харидор ўтасида эмас, улар билан ҳисоб-китоб палатаси ўтасида рўйхатга олиниши. Фьючерс биржасидаги битимлар товарга ҳам, валютага ҳам, акциялар индексига ҳам, фоиз ставкалари ва ҳоказоларга ҳам тузилади. Фьючерс биржасидаги операциялар сони, қоидага кўра, реал товарлар билан савдодан бир неча марта катта бўлади.

Фьючерс биржаларда улар билан шартномалар тузиладиган асосий товарлар дон, мой олинадиган уруғлар, нефть ва нефть маҳсулотлари, қимматбаҳо ва рангли металл, пахта, шакар, кофе, какао, тирик қорамол ҳисобланади.

### **7.3. Фьючерс савдосининг мақсадлари**

Фьючерс савдосининг мақсадларини биржа нуқтаи назаридан ва бутун хўжалик нуқтаи назаридан кўрб чиқиш лозим.

Биржа нуқтаи назаридан фьючерс савдоси бу – биржа савдосининг бозор хўжалиги шароитларида, бозор воситачи структуралари ҳар хил турларининг доимий рақобат кураши жараёнидаги ривожланиш табиий эволюцияси натижасидир. Реал товар билан савод олдидаги катта устунлик туфайли фьючерс савдоси биржага бозор иқтисодиётининг шаклланиш шароитларида кун кўриш, пул ишлаб топиш ва келгуси ривожланиш учун капитал жамғаришга имкон берди. Бошқача қилиб айтганда, фьючерс савдосини ривожлантирган ҳолда биржалар кўзлаган мақсад бозор муҳитида фаолият кўрсатиш учун зарур бўлган миқдорда даромад олиш ҳисобланади.

Бу вазифани биржалар фақат у бозор хўжалиги ривожланишининг муайян босқичларида унинг белгиланган эҳтиёжларига жавоб берган тақдирдагина амалга ошириши мумкин бўлган.

Бозор хўжалиги нуқтаи назаридан фьючерс савдосининг мақсади тадбиркорлар кенг доирасининг реал товар бозорида нарх ўзгаришларини суғурталаш, етакчи хомашё ва ёқилғи товарларини башорат қилиш, яқуний

ҳисобда эса биржа савдосидан фойда олишга эҳтиёжларини қондириш ҳисобланади.

Бозор иқтисодиётида нархни башорат қилиш имконияти ишлаб чиқаришнинг ривожланиш ва умумлаштириш даражаси юқорилигидан, унинг халқаро интеграциясидан ҳам келиб чиқади. Фьючерс биржа савдоси, кўрсатилган шарт-шароитларга асосланган ҳолда, бундай нархни башорат қилиш бозор механизмини яратади. Товар ҳали яратилмаган (етиштирилмаган, қазиб олинмаган), унинг нархи эса фьючерс шартномалари олди-сотдиси орқали мавжуд ва реал ҳаёт билан яшамокда, атрофдаги рўй бераётган барча жараёнлар таъсирига учрамокда.

Реал товар бозорида нарх ўзгаришларини суғурталаш имконияти шунга асосланадики, фьючерс бозори реал товарлар бозоридан алоҳида бўлиб олган. Бу бозорлар қатнашчилар таркиби, савдо ўтказиладиган жойи, нард динамикаси ва даражаси билан фарқланади.

#### **7.4. Биржа фьючерс савдоси механизми**

Жаҳон бозорида талабнинг пасайиб бориши оқибатида Ўзбекистон экспорт қиладиган қимматбаҳо ва рангли металллар, пахта, уран, нефт маҳсулотлари, минерал ўғитлар ва бошқа маҳсулотларнинг нархи тушиб бормокда. Бу эса, ўз навбатида, хўжалик юритувчи субъектлар ва инвесторларнинг экспортдан оладиган тушумлари камайишига олиб келади. Уларнинг фойда кўришига ва ишлаб чиқариш рентабеллигига, охир-оқибатда эса макроиқтисодий кўрсаткичларимизнинг ўсиш суръатлари ва иқтисодиётимизнинг бошқа томонларига салбий таъсир этади<sup>10</sup>.

Биржа фьючерс савдоси механизмининг асосий элементлари қуйидагилар ҳисобланади:

- фьючерс шартномалари билан биржа савдоларини ташкил қилиш;
- ҳисоб-китоб тартиби ва фьючерс шартномаларини тугатиш тартиби;
- фьючерс шартномалари ижро этилишини ташкил қилиш.

Фьючерс шартномалари билан савдо мижознинг биржада савдо қилаётган брокерлик фирмаси вакилига ариза беришидан бошланади. Ариза шакли мижознинг ушбу фирма учун доимий ёки бир марталик мижоз эканлигига, мижоз ва фирма ўртасида унга биржа хизматлари кўрсатишга шартнома мавжудлигига қараб ёзма ёки оғзаки шаклда бўлиши мумкин. Аризага товар ҳақидаги, етказиб бериш муддати, шартномалар сони ва нарх ҳақидаги маълумотлар киритилади. Нархга нисбатан мижоз унинг энг юқори ва паст чегараларини келишиб олади ёки шартномаларни жорий бозор нархи бўйича сотиб олишга (сотишга) буйруқ беради.

Брокерлик фирмаси вакили аризани одатда телефон орқали ёки бевосита биржа залига ушбу фирмага ишлаётган брокерга ёки биржанинг иш вақти тугаб қолган бўлса, ўз ахборот марказига юборади.

---

<sup>10</sup> Каримов И.А. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари / И.А.Каримов. – Т: Ўзбекистон, 2009. – 12-б.

Биржа брокери савдо жараёнида шартномаларни сотиб олиш(сотиш) буюртмасини – таклиф этилаётган нарх ва уларнинг сонини бақриб айтади. Ўз навбатида, худди шу турдаги шартномаларни сотиш(сотиб олиш) буюртмасини олган бошқа брокерлар ўз нархини таклиф этади. Харид нархи ва сотув нархи мос келган тақдирда битим тузилган ҳисобланади ва дарҳол биржа тизимларида рўйхатга олинади.

Биржа савдолари якунланганч, брокерлар тузилган битимларнинг реквизитларини текширади, сўнгра бу ахборот шанжир бўйича тескари йўналишда мижозларгача етказилади.

Фьючерс савдоси бўйича ҳисоб-китоблар тартиби анча мураккаб характерга эга. Фьючерс шартномалари бўйича барча ҳисоб-китобларнинг моддий асоси сифатида фьючерс савдосини ташкил қилишда етакчи техник бўлган ҳисобланган ҳисоб-китоб палатаси ёки ҳисоб-китоб маркази намоён бўлади. Ҳисоб-китоб палатаси бозорнинг молиявий барқарорлигини ҳисоб-китоб палатасини айланиб ўтиб таъминлаши кўзда тутилган. Ҳисоб-китоб шакллари уларнинг ушбу мамлакатда қўлланишига боғлиқ бўлади. Одатда бу чеклар орқали ҳисоб-китоб ҳисобланади. Биржалар товарни етказиб ериш (олиш) жойини танлашга диққат билан қарайдилар, чунки бунинг ўзи фьючерс шартномаси ижро этилшининг кафолати ҳисобланади. Омбор биноларининг жойлашуви, уларнинг молиявий аҳволи, хизматлар учун нарх даражаси, ижро этиш сифати, персонал ишидаги аниқликлар ва ҳоказоларга алоҳида эътибор қаратилади.

## **7.5. Хеджлаш ва биржа чайқови**

Хеджлаш бу – нарх динамикасида реал товарлар нархи ва худди шу товарларнинг фьючерс шартномалари нархи ўртасидаги фарққа асосланадиган биржа фьючерс савдоси жараёнида фойда олиш усулидир.

Биржа савдоси амалиётида хеджлаш ва чайқов фарқланади. Биржа чайқови бу – вақт бўйича, макон бўйича ва ҳар хил товар турларига фьючерс шартномаларининг нарх динамикасидаги фарққа асосланадиган биржа фьючерс савдоси жараёнида фойда олиш усулидир.

Сиёсий-иқтисодий маънода хеджлаш ҳам, биржа чайқови ҳам оддий чайқовни, яъни ишлаб чиқаришга эмас, балки нархлар ўртасидаги фарққа асосланган ҳолда фойда олиш усулини ифодалайди. Хеджлаш ва биржа чайқови – чайқовнинг биржада амалга ошириладиган биргаликда бўла оладиган ва бир-бирини тўлдирадиган, лекин шу билан бир пайтда ўзаро фарқ қиладиган икки хил тури. Бу танганинг икки томонидар. Хеджлаш биржа чайқовисиз бўла олмайди ва аксинча.

Хеджлашни биржада қоидага кўра, бир вақтнинг ўзида реал товар бозорининг қатнашчилари: ишлаб чиқарувчилар, қайта ишловчилар, савдогарлар ҳисобланган корхоналар, ташкилотлар, хусусий шахслар амалга оширади.

Биржа чайқови билан одатда биржа аъзолари ва фьючерс шартномалари нарх динамикасида ўйнаш истагида бўлган барча ҳоҳловчилар (одатда хусусий шахслар) шуғулланади.

Амалиётда хеджлаш билан шуғулланадиган субъектлар ва фаолияти биржа чайқови билан боғлиқ бўлган субъектлар ўртасида қатъий фарқлар йўқ, чунки реал товар бозори қатнашчилари ҳам биржа чайқовларида иштирок этади, ахир бу бозор ҳўжалигида асосийси бу мақсаднинг қайси биржа о-ялари ҳисобига эришилишидан қатъи назар фойда олиш ҳисобланади.

Хеджлашдан мақсад – реал товар бозорида сотишдан оладиган фойда билан таққослаганда қўшимча фойда оилшдир.

Умуман у биржа аъзоси бўлмаган барча шахслар ва ташкилотлар учун оддий мақсад – тижоратнинг бошқа шакллари билан бир қаторда энг катта фойда олиш бўлган биржадаги тижорат фаолиятининг ўзига хос шаклини ифодалайди. Хеджлаш икки ёқлама характерга эга, яъни бир вақтнинг ўзида реал товар нархи ва фьючерс шартномаси нархига таянади, бу эса муҳим амалий аҳамият касб этади.

У биржа (фьючерс шартномалари) бозорнинг реал товар бозори билан билвосита алоқасини таъминлайди.

Хеджлаш реал товар бозорида нарх йўқотишларидан биржа суғурталаш функциясини бажаради ва айрим харажатларнинг қопланишини таъминлайди.

Хеджлаш техникаси қуйидагилардан иборат:

Нақд товар сотувчиси, ўзини тахмин қилинаётган нарх пасайишидан ҳимоя қилиб, биржада ушбу товарга фьючерс шартномасини сотади. Нарх пасайган ҳолатда у нархи тушиб кетган фьючерс шартномасини қайта сотиб олади ва унинг реал товар бозорида тўлиқ олмагантушумини компенсациялаши лозим бўлган фойдани олади.

Нақд товар сотувчиси товар нархининг ўсишидан зара кўрмасликдан манфаатдор. Шу сабабли нархнинг ўсишни тахмин қилиб, у ушбу товарга фьючерс шартномасини сотиб олади. Тенденция тўғри топилган ҳолатда харидор реал товар бозоридаги нархнинг ўсиши билан алоқада унинг ҳам нархи ўсган ўз фьючерс шартномасини сотиб юборади ва шу тариқанакд товарни харид қилиш бўйича қўшимча харажатларини қоплайди.

Фьючерс савдоси механизмидан фойдаланиш, юқорида келтирилган мисоллардан кўриниб турганидек, сотувчиларга ўз тушумини, демак, фойдасини, харидорларга эса – харажатларини режалаштириш имконини беради.

Амалиётда узок муддатли нарх ўзгаришларини олдиндан айтиб бериш қийин. Реал товар бозори ва фьючерс бозорининг нарх динамикаси бир-бирига мос келмайди, шунинг учун, қоидага кўра, хеджлаш ишлаб чиқарилган биржа товарлари бутун массасини қамраб олмайди.

Қатнашчилар тақриби ва қай мақсадда амалга оширилишига қараб хеджлашнинг турли шакллари мавжуд бўлади. Хеджлаш фьючерс шартномаси

тузилган пайтда йўқ бўлган барча нақд товарга, реал товарни етказиб бериш ва фьючерс шартномасини бажариш турли саналари комбинациясига ва ҳоказоларга қўлланиши мумкин.

Хеджлаш қўшимча фойда олишга ҳам имкон беради. Нақд товар нархи ва фьючерс шартномаси ўртасида мос келувчи етказиб бериш ойидаги нархлар ўртасида ўртача фарқ «базис» ҳисобланади ва товарни сақлаш харажатлари ва бошқа башорат қилиш қийин бўлган омилларга боғлиқ бўлади.

Хеджлашда қўшимча фойда олиш истагида бўлган товар сотувчиси ўз товарига фьючерс шартномасини реал товарнинг амалдаги бозор нархидан базис миқдорига катта бўлган нархда сотишга ҳаракат қилиши лозим. Агар кейинчалик базис камайдиланган бўлса, хеджер ютади, чунки фьючерс бозорида нархнинг ўсиши реал бозорда нархнинг пасайишидан олди келади. Базис ошган тақдирда эса хеджер - сотувчи ютқазади. Қўшимча фойда олиш истагида бўлган товар харидори ўз башоратларида базиснинг бошқача ўзгаришига асосланади, яъни базис ўсганда хеджер ютади, камайганда эса - ютқазади.

Агар хеджер сотувчи бўлса, якуний нарх мақсадли нархдан юқори бўлган ҳолларда унинг қўшимча фойда олиш имконияти бўлади. Бунга базиснинг пасайишида эришиш мумкин.

Агар хеджер харидорни ифодалайдиган бўлса, у қўшимча фойдани якуний нарх мақсадли нархдан паст бўлганда, яъни базиснинг ўсшида олади.

## **7.6. Фьючерс шартномалари билан опцион битимлар**

Фьючерс шартномаси опциони деб кўрсатилган давр доирасида битим имзоланган пайтда фьючерс шартномасини соти олиш ёки сотиш ҳуқуқига айтилади. Бунда ушбу ҳуқуқни олган опцион харидори сотувчига мукофот деб номланадиган белгиланган миқдордаги пулни тўлайди.

Опцион фьючерс шартномасини сотиб олиш ёки сотиш ҳуқуқини беради, бироқ опцион харидорини кўрсатилган ҳуқуқни амалга оширишга мажбур қилмайди, шу сабабли опцион харидори фақат мукофот миқдори ва банк фоизини рискка қўяди, унинг фойдаси эса чекланмаган бўлиши мумкин. Опцион сотувчиси чекланмаган зарар кўриши мумкин, унинг фойдаси эса мукофот миқдори билан чекланади.

Фьючерс шартномаси биржа опционининг реал товар опционидан асосий фарқи уни стандартлаштиришдан иборат, бунда биржа опциони сотувчиси ва харидори фақат мукофот миқдори, яъни фьючерс шартномалари савдосида биржачилар фақат бу шартномалар нархи илан савдо қилгани каби опцион ақида келишиб олади.

Фьючерс шартномаси опциони мустақил қийматга эга бўлган ёки фьючерс шартномаларини етказиб бериш муддатига боғлаб қўйилган қатъий белгиланган амал қилиш муддати билан чекланади.

Опционларнинг икки хил тури мавжуд: сотиб олиш ҳуқуқи билан опцион ва сотиш ҳуқуқи билан опцион. Кўрсатилган икки турнинг комбинациясини ифодаладиган бошқа бир тур – икки ёқлама опцион ҳам бўлиши мумкин, лекин у камдан-кам қўлланади.

Харид опционидан унинг харидолри опцион сотувчисидан мукофот пулини олдиндан тўлаган ҳолда шартноманинг амал қилиш муддати тугамасдан аввал исталган пайт опционда кўрсатилган нархда фьючерс шартномаси опционини сотиб олиши мумкин. Сотув опционидан унинг харидори опционда фьючерс шартномаси опционини худди шу шартларда сотиши мумкин.

Худди фьючерс шартномасида бўлгани каби, биржа опционини бўйича мажбуриятлар ҳам қатнашчиларнинг бири томонидан опцион амал қилиш муддати тугамасдан аввал қарама-қарши битим билан тугатиши мумкин. Масалан, агар харид опционини сотиб олинган бўлса, мажбуриятларни тугатиш санасини битим тузиш санасида нархлардаги биржа фарқларини тартибга солиш ва худди шундай опцион сотиш зарур.

Опцион харидори тўлайдиган мукофот, яъни унинг нархини асосан фьючерс шартномаси жорий биржа нархи ва унинг опционда белгиланган нархи ўртасидаги фарққа, ушбу опционнинг талаб ва таклифи, опционга эгаллик ҳуқуқи қолган вақт, банк лойихаси ҳажмига боғлиқ.

Фьючерс шартномали опционлар бир вақтнинг ўзида ноқулай нарх ўзгаришларини суғурталаш функцияси ва биржа фаолиятидан қўшимча фойда олиш функциясини ҳам бажаради. Харид опционини ва сотув опционидан суғуртачи сифатида опцион харидори иштирок этади, чунки у ўз йўқотишларини минималлаштиради. Бироқ агар харидор нарх ўзгариши тенденциясини тўғри топадиган бўлса, у сезиларли қўшимча фойда олиши ҳам мумкин. Опцион сотувчиси, қоидага кўра, фақат мукофот миқдори билан чекланадиган опционлар савдосидан фойда олишга интилади. Опционлар савдосидан зарар чекланмаслиги мумкин.

Шартнома ҳажми, РП нотис олиш вақти ва уни биржа шартномаси харидорига бериш вақти. Нотис РПга тақдим этилгандан сўнг уни харидорнинг розилиги ёки арбитраж қўмитасининг қарорисиз на олиб қўйиш, на алмаштириш мумкин эмас. РПдан ўтган барча нотислар мажбурий тартибда харидорлар томонидан ижро этишга қабул қилинади. Сўнгра олувчи белгиланган вақт давомида товарга нақд пул билан тўлиқ ҳажмда тўлаши зарур. Тўловни амалга оширишда харидор варрант ёки омбор гувоҳномаси – белгиланган омборда товарга эгаллик ҳуқуқи берадиган ҳужжат олади. Сотувчи нотис чиқарилган санадан бошлаб белгиланган вақт давомида етказиб бериш шартларига мос келадиган барча харажатларни тўлаши лозим.

## Хулосалар

Фьючерс савдоси бу – фьючерс (муддатли) шартномалари воситасида биржа товари билан биржада савдо қилиш шаклидир.



Фьючерс шартномаси бу – битим тузишда томонлар белгилаб қўйган нархда шартномада кўрсатилган муддатда товарни етказиб беришга стандарт биржа шартномаси.

Фьючерс савдосининг уни стандартлаштиришдан келиб чиқадиган муҳим хусусияти шартноманинг шахси кўрсатилмаганлиги ҳисобланади. Фьючерс шартномасида томонлар бўлиб сотувчи ва харидор эмас, сотувчи ва ҳисоб-китоб палатаси ёки харидор ва ҳисоб-китоб палатаси намоён бўлади. Бу сотувчи ва харидорга бир-биридан мустақил ишлаш, яъни биржанинг ҳисоб-китоб палатаси билан тескари битим тузиш йўли билан илгари расмийлаштирилган товар бўйича ўз мажбуриятларини тугатишга имкон беради.

Биржа фьючерс савдоси механизмининг асосий элементлари қуйидагилар ҳисобланади:

- фьючерс шартномалари билан биржа савдоларини ташкил қилиш;
- ҳисоб-китоб тартиби ва фьючерс шартномаларини тугатиш тартиби;
- фьючерс шартномалари ижро этилишини ташкил қилиш.

Хеджлаш бу – нарх динамикасида реал товарлар нархи ва худди шу товарларнинг фьючерс шартномалари нархи ўртасидаги фарққа асосланадиган биржа фьючерс савдоси жараёнида фойда олиш усулидир.

Фьючерс шартномаси опцион деб кўрсатилган давр доирасида битим имзоланган пайтда фьючерс шартномасини соти олиш ёки сотиш ҳуқуқига айтилади. Бунда ушбу ҳуқуқни олган опцион харидори сотувчига мукофот деб номланадиган белгиланган миқдордаги пулни тўлайди.

### **Таянч сўзлар**

Фьючерс савдоси, шартномада шахснинг кўрсатилмаганлиги, ҳисоб-китоб палатаси, стандартлаштириш, фьючерс шартномалари, хеджлаш, биржа чайқови, хеджер, опцион, қатъий белгиланган муддат, нотис, варрант.

### **Назорат саволлари**

1. Фьючерс савдосининг асосий тушунчалари хақида гапириб беринг.
2. Фьючерс савдосининг вужудга келиш тарихи қандай?
3. Фьючерс савдоси хақида гапириб беринг.
4. Биржа фьючерс савдоси механизмини тавсифланг.
5. Хеджлаш ва биржа чайқови нима?
6. Фьючерс шартномали опцион битимлар хақида гапириб беринг.

### **Адабиётлар рўйхати**

1. Каримов И.А. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари / И.А.Каримов. – Т: Ўзбекистон, 2009. – 56 б.
2. Ўзбекистон Республикаси Президентининг «Ёшлар йили» Давлат Дастури тўғрисидаги ПК-805 сонли Қарори. Халқ сўзи, 2008 йил 9 февраль, 28-сон
3. Васильев Г.А., Каменева Н.Г. "Организация и техника биржевой торговли" Москва. Экономическое обозрение. 2008 г.

4. Дегтярева О.И. Биржевое дело. Учебник М: ЮНИТИ - ДАНА, 2007 г.
5. Дорси В. Анатомия биржевого рынка. Методы оценки уверенности и ожиданий трейдеров и рыночных тенденций. – СПб.: Питер, 2005. – 400 с.
6. Твардовский В.В., Паршиков С.В. Секреты биржевой торговли: Торговля акциями на фондовых биржах. – 2-е изд. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. – 530 с.
7. Исматуллаев А.Х., Фаттахов А.А., Самадов А.Н. Биржевое дело. Учебник. – Т.: ТГЭУ, 2007.
8. Эльдер А. Как играть и выиграть на бирже. – М.: Диаграмма, 2005. – 349 с. 2 экз.

## 8-боб. Фонд биржаси

### 8.1. Фонд биржаси ва фонд бозори

### 8.2. Фонд биржасининг вужудга келиш сабаблари ва уларни ташкил қилиш мақсадлари

### 8.3. Фонд биржасига қўйиладиган талаблар

### 8.4. Фонд биржасининг функциялари

### 8.5. Фонд биржасида биржа битимининг моҳияти

### 8.6. «Тошкент» Республика фонд биржаси

### 8.1. Фонд биржаси ва фонд бозори

Мамлакатимизда таркибий ўзгаришларни изчил амалга оширишда қулай инвестиция муҳитининг яратилгани асосий омил бўлиб келмоқда. 2008 йилда иқтисодий ривожлантириш учун барча молиявий манбалар ҳисобидан 6,4 миллиард АҚШ доллари миқдоридан инвестиция жалб этилди. Бу 2007 йил билан таққослаганда, 28,3 фоизга кўп бўлиб, ялпи ички маҳсулотга нисбатан инвестициялар ҳажми 23 фоизни ташкил этди.<sup>11</sup>

*Фонд бозори, қимматли қоғозлар бозори сифатида, турли молиявий активлар ёки фонд қимматлари олди-сотди муносабатлари тизимини ифодалайди.* Фонд бозори бирламчи ва иккиламчи турларга тақсимланади. Бирламчи бозор атамаси эмитентлар учун молиявий ресурслар олиш мақсадида янги чиқарилган қимматли қоғозларни сотиш, бирламчи жойлаштиришга мансуб бўлиб, эмитент сифатида ҳукумат, маҳаллий ҳокимият органлари, турли корхоналар ва ҳоказолар иштирок этиши мумкин. Бу бозорда харидорлар ролида индивидуал ва институционал инвесторлар қатнашади, улар қаторига давлат муассасалари, инвестицион ва пенсия фондлари, инвестицион банклар, суғурта компаниялари, тижорат банкларининг траст бўлимлари ва бошқалар киради.

Қимматли қоғозлар бозори мамлакат иқтисодий структурасининг жуда муҳим элементи ва республиканинг ривожланиш динамикаси энг юқори бўлган молия бозори ҳисобланади<sup>12</sup>.

Янги чиқарилган қимматли қоғозлар бирламчи бозорда жойлаштирилгандан сўнг улар қайта сотиш объектига айланади. Қимматли қоғозларни қайта сотиш иккиламчи бозорда амалга оширилади.

Бирламчи бозорда ҳам, иккиламчи бозорда ҳам қимматли қоғозларни сотиш ва сотиб олишнинг кўплаб йўллари мавжуд. Уларнинг асосийси қимматли қоғозлар билан фонд бозорида савдо қилиш ҳисобланади.

Фонд биржаси бу - қимматли қоғозлар ва бошқа молиявий воситаларнинг уюшган, доимий фаолият кўрсатадиган бозоридир. Ташкилий-ҳуқуқий нуқтаи назардан фонд биржаси иш режими ренгламентланган, расмий белгиланган қоидалар бўйича биржа воситачилари иштирокида фонд қимматлари

<sup>11</sup> Каримов И.А. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари / И.А.Каримов. – Т: Ўзбекистон, 2009. – 19-б.

<sup>12</sup> Экономическая газета «Биржа», № 41, 3.04.07, стр. 2

сотувчилари ва харидорлари ўртасида савдо битимлари тузиладиган молиявий воситачилик муассасасини ифодалайди. Бу қоидалар биржа томонидан ҳам, давлат қонунчилиги томонидан ҳам белгиланади. Шунинг эътиборга олиш жоизки, фонд биржаси ва унинг персонали қимматли қоғозлар билан битимлар тузмайди. У фақатгина битим тузиш учун зарур шароитлар яратади, бу битимларга хизмат кўрсатади, сотувчи ва харидорни бир-бири билан боғлайди, бино ажратади, маслаҳат ва арбитраж хизматлари тақдим этади, техник хизматлар кўрсатади ва битимни амалга ошириш учун зарур бўлган ҳамма нарсани қилади.

Ҳуқуқий мақом нуқтаи назаридан жаҳон амалиётида фонд биржаларининг уч хил тури ажратиб кўрсатилади:

1. оммавий-ҳуқуқий
2. хусусий
3. аралаш

*Оммавий-ҳуқуқий ташкилот* сифатида фонд биржаси доимий давлат назорати остида бўлади. Давлат биржа савдоси Қоидаларини тузишда иштирок этади ва уларнинг бажарилишини назорат қилади, савдо вақтида биржада ҳуқуқ-тартиботни таъминлайди, биржа маклерларини тайинлайди ва ишдан бўшатади ва ҳ.к. Фонд биржаларининг бу тури Германия ва Францияда кенг тарқалган.

Фонд биржалари *хусусий компаниялар* сифатида акциядорлик жамиятлари шаклида ташкил қилинади. Бундай биржалар биржа савдосини ташкил қилишда мутлақо мустақил ҳисобланади. Биржада барча битимлар қонунчиликка мувофиқ амалга оширилади, уни бузиш эса ҳуқуқий жавобгарликка олиб келади. Давлат биржа савдоси барқарорлигини таъминлаш ва савдо битимлари рискинни пасайтириш бўйича ҳей қандай кафиликни зиммасига олмайди. Фонд биржаларининг бу тури Англия ва АҚШ учун характерли.

Агар фонд биржалари акциядорлик жамиятлари сифатида ташкил қилиниб, бироқ бунда улар капиталнинг камида 50%и давлатга тегишли бўлади, улар *аралаш турдаги ташкилотларга* мансуб ҳисобланади. Бундай биржаларга сайланадиган биржа органлари бошчилик қилади. Лекин шунга қарамай, Биржа комиссари биржа фаолияти устидан назоратни амалга оширади ва биржа курсларини расман рўйхатга олади. Бундай биржалар Австрия, Швейцария, Швецияда фаолият кўрсатади.

Бизнинг мамлакатимизда амалдаги қонунчиликка мувофиқ биржалар ёпиқ акциядорлик жамиятлари шаклида ташкил қилинади, уларнинг камида 3 та аъзоси бўлиши керак. Биржа аъзолари фақат унинг акциядорлари бўла олади.

Ҳозирги пайтда дунёдаги фонд биржалари сони 200 дан ортиқ, бутун мамлакат биржа тизимининг фаолият кўрсатиш характери ва унда ҳар бир муайян биржанинг ўрнини белгилаб берадиган тарихан шаклланган биржа тизими мавжуд.

Моноцентрик (бир марказли) ва полицентрик (кўп марказли) биржа тизимлари фарқланади. *Моноцентрик биржа тизимида* мамлакатнинг молиявий марказида жойлашган битта биржа мутлоқ етакчи ҳолатини

эгаллайди, қолган фонд биржалари эса маҳаллий аҳамиятга эга бўлади. Бунга мисол қилиб Англияни кўрсатиш мумкин, бу мамлакатда Лондон Ҳалқаро фонд биржаси етакчилик қилади, қолган барча провинциал биржалар эса амалда мустақилликдан маҳрум этилган бўлиб, унга қўшилиб олган. Худди шундай Франция ва Япония учун ҳам характерли.

*Полициентрик тизим* шароитларида асосий фонд биржасидан ташқари мамлакатда яна бир нечта йирик биржалар фаолият кўрсатиши мумкин. Бундай ҳолат, масалан, Австралия, Германия ва Канадада кузатилади.

АҚШда биржа савдосининг ривожланиши ўзига хос биржа тизимининг шаклланишига олиб келди. Бу мамлакатда при безоговорочном господстве Нью-Йорк фонд биржасининг сўзсиз ҳукмронлигида минтақавий биржа институтлари унинг қўшимча қисмига айланмасдан, ўз мустақиллигини сақлаб қолди ва умумдават биржа тизими доирасида барқарор фаолият кўсатиб келмоқда.

Фонд биржаси молия бозорини тартибга солувчилардан бири сифатида намоён бўлади. Биржанинг асосий роли молия ва ссуда капитали ҳаракатига хизмат кўрсатишдан иборат: бир томондан, бу капиталларни жамғаради ва тўплайди; бошқа томондан, давлат ва турли холдинг компания структураларини кредитлайди ва молиялаштиради.

Фонд биржасининг мамлакат иқтисодиётидаги роли аввало, мулкни давлат тасарруфидан чиқариш даражаси билан белгиланади. Бундан ташқари, биржанинг роли қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиш даражасига ҳам боғлиқ.

*Фонд биржасининг асосий функциялари* қаторига қуйидагилар киради:

- бўш пул капиталлари ва жамғармаларни қимматли қоғозлар сотиш воситасида жалб қилиш ва марказлаштириш;
- давлат ва холдинг компания ташкилотларини қимматли қоғозлар сотиш воситасида кредитлаш ва молиялаштириш;
- қимматли қоғозларга қўйилмалар ликвидлиги юқори даражасини таъминлаш.

Фонд биржаси қимматли қоғозларга талаб ва таклифни марказлаштиришга, акциядорлик капиталининг фаолият самарадорлиги даражасини акс эттирувчи биржа нарх шаклланиши асосида уларнинг мувозанатланганлигини таъминлашга имкон беради.

## **8.2. Фонд биржасининг вужудга келиш сабаблари ва уларни ташкил қилиш мақсадлари**

Фонд биржаси илк бор капитални дастлабки жамғариш даврида (XVII в.) Амстердам шаҳрида вужудга келди. Бу Голландияда капитлаистик муносабатларнинг ривожланиши билан боғлиқ эди. Англиянинг жаҳон капиталистик давлатига айланиши билан фонд биржаси бу мамлакатда кенг тарқала бошлади. Биржанинг шаклланиши аввалбошдан давлат қарзларининг ўсиши билан боғлиқ эди, чункт облигацияларга киритиладиган капиталларни исталган пайт пулга айлантириш мумкин бўлган. Биринчи акциядорлик

жамиятларининг пайдо бўлиши билан биржа айланмасининг объектига акциялар айланди.

Капитализм шакллана бошлаган даврда фонд биржаси дастлабки капитал жамғаришда муҳим омил бўлган. Унинг аҳамияти XIX асрнинг иккинчи ярмида, оммавий равишда акциядорлик жамиятлари ташкил этилиши ва қимматли қоғозлар чиқаришнинг ўсиши билан янада ортди. Пул капиталларини интенсив жамғариш ва рантье сонининг ўсиши қимматли қоғозларга талабни сезиларли оширди, бу эса, ўз навбатида биржа айланмасининг ўсишига олиб келди, фонд биржасида асосий ўринни эса хусусий компания ва корхоналарнинг акция ва облигациялари эгаллади. Давлат қимматли қоғозлари, акция ва облигацияларига пул капитали узоқ муддатли қўйилмалари амалга оширила бошлади.

Бир хил қимматли қоғозлар эгаларининг бир жойда учрашишга интилиши келиб чиқиши бўйича биржа товари бўлган акция ва облигациялар характеридан келиб чиқади. Бироқ акциядорлик жамиятлари, гарчи ўз даври учун йирик корхоналар сифатида вужудга келган бўлсада, ўз фаолияти билан бутун мамлакат ҳудудини қамраб олишга даъво қила олмасди. Демак, ўз акцияларини ҳам улар асосан ўзлари жойлашган ва яхши маълум бўлган жойларда сота олган. Шу сабабли фонд биржалари йирик иқтисодий ҳудудларнинг марказида ташкил этилади. Бу умумий қонуниятдир. Кейинчалик эса уларнинг ривожланиш йўллари ҳар хил бўлиши мумкин.

Мамлакатнинг бош молия марказида жойлашган биржани биринчи ўринга чиқариш мантиқан энг тўғри бўлади. Бу биржада операциялар миқёсини умуммиллий миқёсга етказган компанияларнинг акциялари тўпланади. Провинциал биржалар эса аста-секинлик билан сўниб боради. Шу тариқа моноцентрик биржа тизими шаклланади. Энг тугал кўринишда бу Англияда ифодаланган. Умуман олганда, расмий биржа номлари орасида дунёдаги энг қари биржалардан бири бўлган Лондон биржасининг номи йўқ. Яқин вақтлардан буён у Ҳалқаро фонд биржаси деб аталади, чунки у Буюк Британиядан ташқари Ирландиянинг ҳам биржаларини бирлаштиради. Япония ва Франция биржа тизимлари ҳам моноцентрик ҳисобланади.

Шу билан бир пайтда федератив давлатларда полицентрик биржа тизимини шакллантир эҳтимоли юқори. Бу ҳолат Канада ва Австралияда рўй берди, Канадада Монреаль ва Торонто биржалари, Австралияда эса - Сидней ва Мельбурн биржалари етакчилик қилади.

АҚШ фонд бозори бу жиҳатдан ўзига хос – у шунчалик кенг қамровлики, тан олинган етакчи - Нью-Йорк фонд биржаси учун ҳам, шу шаҳарда жойлашган яна бир йирик биржа – Америка фонд биржаси учун ҳам, провинциал биржалар учун ҳам жой топилган. Маҳаллий биржалар сони урушдан кейинги даврда қисқарган бўлсада, бироқ уларнинг қолганлари оёқда мустаҳкам турибди. Шу сабабли АҚШ биржа тизимини аралаш турда ташкил қилинган тизим сифатида таснифлашга тўғри келади.

Жаҳон тажрибасининг гувоҳлик беришича, мамлакатларда биржалар сони ҳам турли вариантда бўлиши мумкин экан. Швеция, Франция, Англияда мамлакат бўйича атиги биттадан фонд биржаси мавжуд. ФРГда қимматли

қоғозларнинг 80%и Франкфурте-ам-Майн шаҳридаги фонд биржасида, қолган 20%и эса еттига кичик биржа бўйича тарқатиб юборилган. Нью-Йорк биржасида энг нуфузли акциядорлик жамиятларининг акциялари котировка қилинади, қолганлар эса – кичикроқ биржаларда.

Биржалар давлат томонидан жамоат муассасалари сифатида таъсис этилиши мумкин. Франция, Италия ва бошқа қатор мамлакатларда фонд биржалари жамоат муассасалари ҳисобланади. Тўғри, бу давлат биржа операциялари учун бино ажратиб беришидагина ифодаланади. Биржачилар давлатнинг вакиллари ҳисобланади, бироқ хусусий тадбиркорлар каби ўз ҳисобидан фаолият кўрсатади.

Биржалар хусусий тадбиркорлик тамойилларида, масалан, акциядорлик жамиятлари сифатида ҳам таъсис этилиши мумкин. Бундай биржа турлари Англия ва АҚШ учун характерли.

Бугунги кунда капиталистик мамлакатларда энг йирик биржалар Нью-Йорк, Лондон, Токио ва Парижда жойлашган. Ҳар бир мамлакатда одатда ўз фонд биржаси мавжуд (АҚШда уларнинг сони ўнта). Фонд биржалари сони доимо ортиб боради, бироқ уларнинг асосийлари аввалгидек, молия капитали мужассамлашган марказларда жойлашади.

### **8.3. Фонд биржасига қўйиладиган талаблар**

Давлат органлари амалдаги қонунчиликка мувофиқ фонд биржалари фаолиятини назорат қилади.

Давлат қонунчилик ёрдамида фонд биржалари фаолиятини тартибга солади. Бу тартибга солиш биринчи навбатда фонд биржаси фаолият кўрсатиш тамойиллари ва тартибини, унинг ташкилий ва бошқарув структурасини белгилаб берадиган маъмурий ва иқтисодий характерли турли чоратадбирларни қамраб олади. Бунда фонд биржалари фаолиятини тартибга солувчи давлат органларига фонд биржаларининг ўзи ҳақида ҳам, уларнинг молиявий кўрсаткичлари ҳақида ҳам ахборот керак бўлади.

Биржа фаолиятини давлат томонидан тартибга солишда асосан қонун ҳужжатларидан фойдаланилган. Қонунчиликнинг фонд бозорини тартибга солиш эҳтиёжларидан ортда қолиши табиий жараён, чунки, биринчидан, фонд бозори фаолият кўрсатишининг барқарор шаклланган амалиёти мавжуд эмас; иккинчидан, гарчи биржа савдосининг шаклланиши Англия, континентал Европа мамлакатлари ва АҚШ тарихий тажрибасининг таъсири остида бўлсада, маҳаллий биржа бозори ҳолатининг ўзига хослиги хорижий қонунчиликдан нусха олишни эмас, балки мослаштиришни талаб қилади.

Ҳозирги пайтгача фонд биржалари ва қимматли қоғозлар чиқариш тўғрисидаги Қоидалар амал қилиб келмоқда, бироқ у қонунчилик асосида тартибга солишнинг асосий мақсадлари: инвестор учун хавфсиз бозор яратиш ва капитал киритишда оқланмаган рискларни пасайтиришни тўлиқ таъминламайди.

Фонд бозорини тартибга солиш ва унинг қатнашчилари фаолиятини мувофиқлаштириш учун фонд биржалари ва қимматли қоғозлар бўйича Комиссия тузилган бўлиб, унда GB Молия вазирлиги, GB банки, монополияга қарши сиёсат бўйича кўмита вакиллари ишлайди.

Фонд биржаси инвестор сифатида иштирок этиш, яъни биржа қонунчилигида кўзда тутилмаган фаолиятга маблағ киритиш, қимматли қоғозлар (ўз акцияларини истисно қилганда) чиқариш ҳуқуқига эга эмас. Фонд биржаси аъзолари давлат ва муниципал корхоналар, шунингдек, ўз мулкга эга бўлган давлат ижроия органлари бўлиши мумкин. Бу ташкилотларнинг асосий вазифаларидан бири акциялар ва бошқа қимматли қоғозлар, жумладан, давлатга тегишли облигациялар билан операцияларни амалга ошириш ҳисобланади.

Фонд биржасининг рухсат берилган молиявий фаолияти қуйидагилар ҳисобига амалга оширилиши мумкин:

- биржанинг ўзи чиқарган акцияларини сотиш;
- биржа аъзоларининг мунтазам бадаллари;
- фонд биржасида амалга оширилган ҳар бир битимдан биржа йиғимлари;
- экспертиза ўтказиш ва ахборотни сотиш

Россия ҳудудида фақат Комиссия лицензиясини олган фонд биржалари фаолият кўсатишига рухсат этилади. Лицензия олиш учун қуйидаги талабларни ҳисобга олиш зарур:

1. Фонд биржаси юридик шахс бўлиши ва бозорда профессионал қатнашиши, яъни унинг инвестицион институт сифатида фаолияти бошқалардан фарқланиб туриши лозим;

2. Биржа штатида Молия вазирлиги қимматли қоғозлар билан ишлаш бўйича мутахассис малака аттестатига эга профессионаллар бўлиши лозим.

Хориждаги кўплаб биржалар, масалан, Токио фонд биржаси ўз ходимларидан биржада ташкил қилинган махсус ўқув курсларини тугатишни талаб қилади.

#### **8.4. Фонд биржасининг функциялари**

Биржа қуйидаги функциядарни бажаради:

1. очиқ оммавий савдолар ўтказиш учун биржа йиғилишлари ташкил этиш, айнан:

- биржа савдоларини ташкил қилиш;
- биржа савдоси қоидалари ишлаб чиқиш;
- савдони моддий-техник таъминлаш;
- биржанинг малакали аппарати.

Савдони ташкил қилиш учун биржа аввало, очиқ биржа савдоси юритувчи сотувчи ва харидорлар катта сонини сиғдирадиган, яхши жиҳозланган «бозор ўрини»га эга бўлиши лозим. Замонавий электрон алоқа воситаларидан фойдаланиш савдо қилаётганларнинг битта жойда тўпланишини талаб қилмасдан, савдони электрон компьютер терминаллари орқали амалга оширга



имкон беради. Бироқ бу ҳолатда ҳам биржа электрон савдо тизими самарадорлиги юқори бўлишини таъминлаши кўзда тутилган.

Савдони ташкил қилиш биржадан савдо қоидалари, яъни савдо қатнашчиларининг савдо залида ўзини тутиш қоида ва меъёрларини ишлаб чиқиш ва қатъий риоя қилишни талаб этади.

Савдонинг моддий-техник таъминоти биржа зали ва савдо қатнашчисининг иш ўрнидаги асбоб-ускуналарни, биржадаги барча жараёнлар компьютер таъминоти ва ҳоказоларни қамраб олади.

Биржа савдосини амалга ошириш учун биржа юқори малакали ходимлар штатига эга бўлиши лозим.

1 Биржанинг бошқа функцияси қуйидагилардан иборат бўлган биржа шартномаларини ишлаб чиқиш ҳисобланади:

- биржа товарларининг сифат тавсифномаларига талабларни стандартлаштириш;
- товарлар партияси ҳажмини стандартлаштириш;
- биржа битимлари бўйича ҳисоб-китобларга умумий талаблар ишлаб чиқиш.

Биржа савдосига қўйиладиган товарларга биржа томонидан қаттиқ талаблар қўйилади. Бу талаблар асосида ҳисоблаб чиқиладиган биржа стандартлари, улар ишлаб чиқарувчилар томонидан товар биржаларида, шунингдек, эмитентлар ва инвесторлар томонидан фонд биржаларида ҳисобга олинади.

Тузилган битимларни расмийлаштиришни тезлатишга биржалар томонидан ишлаб чиқиладиган намунавий биржа шартномалари хизмат қилади.

3. Биржа битимлари бўйича можароларни ҳал қилиш.

Биржа савдоси жараёнида турли сабабларга кўра биржа савдоси қатнашчилари ўртасида можароли вазиятлар вужудга келиши мумкин бўлиб, улар характеридан келиб чиқиб, қараб бевосита биржада ва унинг мос келувчи органлари томонидан ҳал этилиши мумкин. Одатда бу ҳакамлар суди ёки арбитраж бўлади.

4. Биржа нархларини аниқлаш ва тартибга солиш.

Биржа барча турдаги биржа товарларига нарх шакллантириш ва тартибга солишда қатнашади. Биржада талаб ва таклиф жамланиши, кўп сонли битимларнинг тузилиши бозордан ташқари омилларнинг нархга таъсирини истисно қилади, уни реал талаб ва таклифга максимал даражада яқинлаштиради. Биржа нархи биржанинг энг муҳим функцияси сифатида кўриб чиқиладиган уни котировка қилиш жараёнида белгиланади. Бунда котировка деганда биржанинг ҳар бир иш куни давомида унда нархларни қайд қилиш, валюта ёки қимматли қоғозлар курси, биржа товарлари нархини рўйхатга олиш тушунилади. Нарх котировкаси бу – биржа нархларини биржа қоидалари бўйича рўйхатга олиш ва кейинчалик эълон қилишдир.

Биржа товарлари нархини эълон қилиш сотувчи ва харидорлар учун мўлжал бўлиб хизмат қилади, уларга навбатдаги биржа савдоларида ўз хулқ-атвор стратегиясини ишлаб чиқишга ёрдам беради.

5. Биржа савдоси қатнашчиларини улар учун ноқулай нарх ўзгаришларидан суғурталаш (хеджлаш). Бунинг учун биржада махсус битим турлари ва уларни тузиш механизмларидан фойдаланилади. Биржа савдоси қатнашчиларини суғурталаш вазифасини бажарар экан, биржа савдони ташкил қилгандан кўра кўпроқ унга хизмат кўрсатади.

Биржа реал товар сотувчи ва харидорлари ўз ҳоҳиши билан бир вақтнинг ўзида мос келувчи биржа савдоларида мижозлар ёки қатнашчилар сифатида иштирок эта олиши учун шароитлар яратади. Бу биржага ишончни оширади, унга бозор чайқовчиларини жалб этиб, бевосита ва воситачилар орқали савдо қилувчилар сонини оширади.

6. Битимларнинг кафолатли бажарилиши клиринг ва ҳисоб-китоб биржа тизимлари воситасида эришилади. Бунинг учун биржа савдо қатнашчиларининг ўзаро талаблари ва мажбуриятларини ҳисобга олиш йўли билан нақдсиз ҳисоб-китоб тизимидан фойдаланади, шунингдек, уларнинг ижро этилишини таъминлайди.

7. Биржанинг ахборот фаолияти. Биржанинг энг муҳим функцияларидан бири биржа нархларини тўплаш ва рўйхатга олиш, кейинчилик уларни умумлаштириш ва эълон қилиш, мижозларга ва турли мафаатдор ташкилотларга, ҳалқаро бозорга намоналар бўйича ва юзага келган биржа стандартлари асосида мавжуд товарлар ҳақида ахборот бериш ҳисобланади. Бу маълумотлар газета, журнал, ахборот агентликларида эълон қилинади.

### **8.5. Фонд биржасида биржа битимининг моҳияти**

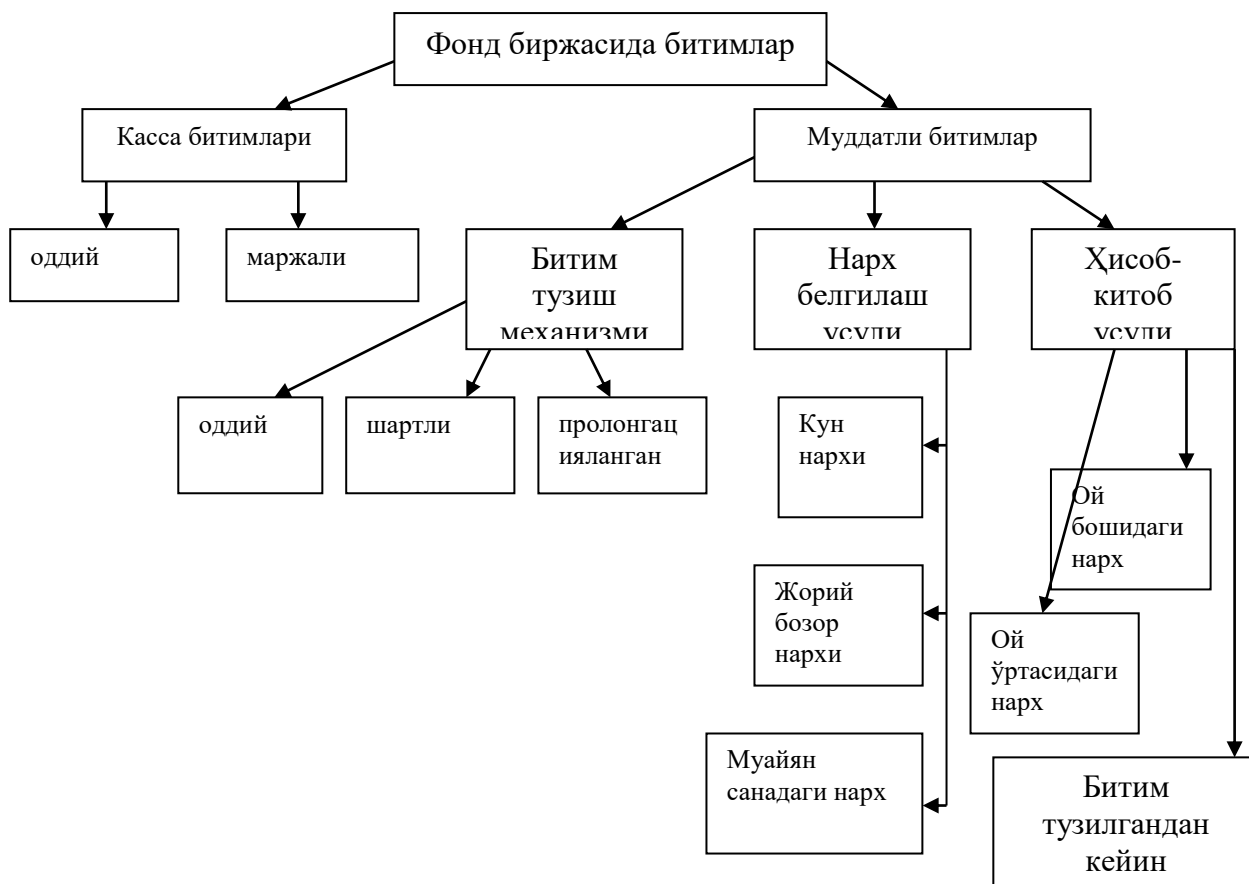
Биржа битимлари фонд қимматлари билан банк операциялари каби бир хил эмас. Биржа битимлари деганда биржа биносида белгиланган биржа иш вақти пайтида тузилган ва биржада муомалага ва котировкага йўл қўйилган, алмаштира бўладиган фонд қимматлари унинг предмети бўлган савдо битимлари тушунилади. Биржа битимлари бевосита расмий курс маклери ёки дилер, ёки биржа вакили бўлган, биржа савдосини ташкил этувчи ва котировкаларни эълон қилувчи бошқа шахс иштирокида тузилади.

Биржа жараёни технологияси қуйидаги принципаал схемага эга. Ҳар бир биржа мустақил равишда битим тузиш регламентини белгилайди. Бироқ, биржа котировкага йўл қўйилган қимматли қоғозларнинг нарх даражаси ва чегарасини белгилашга ҳақли эмас. Шу билан бир пайтда биржада битим тузиш тартиби инвестицион қимматли қоғозлар билан битимларга қуйидаги умумий талабларга таянади: инвестицион қимматли қоғозларли битимлар ёзма шаклда тузилиши ва бу битимни тузаётган шахслар белгиланган муддат давомида бу ҳужжатларни ўзида сақлаши, биринчи талаб бўйича уларни молия органлари ва солиқ хизмати ваколатли ходимларига тақдим этишлари шарт.

Фонд биржасида биржа жараёнини принципаал ташкил қилиш қуйидаги кўринишга эга бўлади: биринчи босқич - қимматли қоғозлар сотиш ва сотиб олишга буюртмаларни расмийлаштириш ва рўйхатга олиш, иккинчи босқич – буюртмаларни биржа савдосига киритиш ва биржа савдоси жараёнида битим

тузишда уни бажариш, учинчи босқич – биржада биржа битимини рўйхатга олиш ва битимлар бўйича ҳисоб-китоблар.

Биржа битимлари уларни бажариш рискига қараб касса битимлари ва муддатли битимларга ажратилади.



## 8.6. «Тошкент» Республика фонд биржаси

«Тошкент» Республика фонд биржаси 1994 йилнинг 8 апрелида Ўзбекистон Республикаси Президентининг 1994 йил 21 январдаги 745-сонли «иқтисодий ислохотларни янада чуқурлаштириш, хусусий мулк ҳимоясини таъминлаш ва тадбиркорликни ривожлантириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги Фармони ва Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 1994 йил 26 январдаги 36-сонли Қарорига мувофиқ ташкил этилган. Унинг фаолияти республикада ўтказилаётган ислохотлар ва хусусийлаштирилаётган давлат корхоналари асосида очик турдаги акциядорлик жамиятлари ташкил қилиш сиёсати билан узвий боғлиқ.

Фонд бозори иқтисодиётда пул жамғармаларини қайта тақсимлашнинг самарали тизими ҳисобланади. Миллий компаниялар, ўз қимматли қоғозларини сотиш йўли билан ўз ривожланиши учун ички ва ташқи капитал бозоридан амалда чекланмаган инвестицион ресурслар жалб этиш имкониятига эга. У ёки

бу тармоқ ёки корхонага инвестициялар оқими самарадорлиги ва ҳажми хўжалик субъектларининг бозордаги рақобатбардошлик даражасига боғлиқ бўлади.

Фонд биржаси қимматли қоғозлар билан савдони ташкил қилишнинг унда амалга ошириладиган операциялар қонунийлиги ва бир хилда очиқлигини таъминловчи энг ривожланган шакллари билан бири ҳисобланади. Бундан ташқари, мунтазам биржа савдолари ўтказиш савдога қўйилган активларнинг реал бозор қийматини аниқлашга имкон беради.

Ҳозирги пайтда қатнашчиларнинг шахсан иштирок этишини талаб қилувчи очиқ биржа савдоси ўз офисидан, иш жойидан туриб савдода қатнашишга имкон берадиган электрон режимга ўтказилган. Белгиланган қоидаларга ва савдони тартибга солиш тизимига амал қилиш, шунингдек, барча қатнашчиларнинг бу қоидаларга амал қилишга тайёрлиги мажбурий тартиб бўлиб қолавермоқда.

Ҳозирги пайтда «Тошкент» Республика Фонд биржаси республиканинг барча минтақаларида ўз филиалларига эга. Биржада 84 та брокерлик идораси аккредитацияланган бўлиб, уларнинг трейдерлари қизиқтираётган қимматли қоғозларни сотиш ёки сотиб олиш бўйича мижозларнинг ҳар қандай топшириқларини юқори профессионал даражада бажаришга тайёр.

1994 йил - қимматли қоғозлар билан операциялар бўйича йиллик айланма 30 млн. сўмни ташкил қилди, биржада 13 та брокерлик идораси аккредитацияланган.

1995 йил – брокерлик идоралари сони 83 тага етди, рўйхатга олинган битимлар ҳажми 1,3 млрд. сўмдан ортди. Самарқанд, Андижон, Бухарода биринчи филиаллар очилди.

1996 йил – савдо ҳажми 2,8 млрд. сўмни ташкил этди. Биржа Республика биржа марказининг янги биносига кўчиб ўтди. 12 та филиалнинг барчаси билан онлайн режимида ҳафтада беш марта савдо қилишга имкон берадиган умумий электрон савдо тизими жорий қилинди.

1997 йил – савдо ҳажми 2,3 млрд. сўм, ҳалқаро стандартларга мос келадиган биржа стандартлари қабул қилинди.

1998 йил - савдо ҳажми 3,5 млрд. сўм. "Тошкент" РФБда листинг жараёни жорий қилинди, Ўзбекистонда биринчи листинг корхонасига "Бухоротекс" акциядорлик жамияти айланди. Расмий биржа рўйхатига "Бухоротекс"дан ташқари тўртта акциядорлик жамияти - "Пахтабанк", "Ўзсаноатқурилишбанк", "Ўзметкомбинат" ва "Ғаллабанк". "Тошкент" РФБ Евросиё фонд биржалари Федерацияси Ижроия қўмитасининг аъзоси этиб сайланган.

1999 йил – акцияларни хорижий инвесторларга ЭКВга сотиш бўйича Махсус майдонча иш бошлади. Биржа айланмаси 3,8 млрд. сўмни ташкил қилди, шундан 1,4 млн. АҚШ долари ЭКВга битимлар тузишга сарфланди.

2000 йил – февраль ойидан бошлаб биржада Тасикс (Tasix) Умумий фонд индекси ҳисоблаб чиқилмоқда, у биржа фонд бозорининг ҳолатини акс эттиради ва оммавий ахборот воситаларида мунтазам эълон қилиб борилади.

Апрель ойидан бошлаб узлуксиз иккиёклама кимошди савдоси усули бўйича савдо қилишга имкон берадиган электрон савдо тизими амал қилмоқда. Унинг иши замонавий web-технологияларга асосланган. Бу тизим республика қимматли қоғозлар ликвидли ва «шаффоф» биржа бозорини ташкил этишга хизмат қилади.

Қимматли қоғозлар билан операциялар бўйича биржа айланмаси 5,3 млрд. сўмдан ортди, жумладан, ЭКВга -249,9 минг АҚШ доллари.

2001 йил – биржанинг web-сайти (www.uzse.uz) ишлаб чиқилди, унда биржага доир барча ахборотлар акс этирилади. Листинг жараёни соддалаштирилди ва олтинчи листинг корхона "Ўзуйжойжамфармабанк" киритилди. Биржа айланмаси 8,0 млрд. сўмга, жумладан, ЭКВга 794,9 минг АҚШ долларига тенг бўлди.

2002 йил - қимматли қоғозлар билан операциялар бўйича йиллик айланма илк бор 10 млрд.сўмдан оршди ва 17,4 млрд. сўмга тенг бўлди, битимларда 94 та брокерлик идоралари қатнашди. Май ойидан бошлаб корпоратив облигациялар муомаласи бўйича майдонча жорий қилинди. Облигациялар бўйича йиллик айланма 1,2 млрд. сўмдан ошди. Июнда иккиламчи бозорда ЭКВга биринчи битим тузилди.

2002 йил биржада 1,7 млн. АҚШ доллари миқдорида хорижий валютага 27 та битим амалга оширилди.

2003 йил - қимматли қоғозлар билан операциялар бўйича йиллик айланма 35,7 млрд. сўм, жумладан, ЭКВга - 8,3 млн. АҚШ долларига тенг бўлди.

2004 йил – миллий валютада акциялар муомаласи секцияларида 962 та акциядорлик жамиятининг умумий миқдори 30,3 млрд. сўмлик 42,7 млн. дона акциясини сотиш бўйича 4175 та битим тузилди. 2004 йил учун "Тошкент" РФБ Умумий фонд индекси ("TASIX") қиймати 100 пунктни (2003 йил - 32 пункт) ташкил этди. 2004 йил акциялар билан энг йирик битим бирламчи бозорда хусусийлаштирилган корхоналар секциясида 3 декабрь куни тузилди. Тошкент ш. "O'zenergota'minlashi" 141,8 минг дона акциялари 1,5 млрд. сўмга сотилди.

ЭКВга акциялар сотиш бўйича махсус савдо майдончасида 2004 йил бирламчи бозорда 8 та (2003 йил 20 та) акциядорлик жамиятининг умумий миқдори 4,1 млн. (6,0 млн.) долларлик 3,1 млн. (3,9 млн.) дона акциясини сотиш бўйича 15 та (30 та) олди-сотди битими, иккиламчи бозорда 55 та (23 та) акциядорлик жамиятининг умумий миқдори 6,6 млн. (2,3 млн.) долларлик 3,8 млн. (1,4 млн.) дона акциясини сотиш бўйича 275 та (34 та) олди-сотди битими тузилди.

Листинг корхоналар

- 1.АК "Ўзсаноатқурилишбанк"
- 2.АК "Пахта банк"
- 3.АК "Ўзуйжойжамфармабанк"
- 4.АК "Ғалла банк"

## Хулосалар

Бозор иқтисодиёти учун фонд биржасининг аҳамияти уюшган қимматли

қоғозлар бозори доирасидан четга чиқади. Фонд биржалари капиталнинг ликвидлик муаммосида катта ўзгариш ясади. "Мўъжиза" шундаки, инвестор учун узоқ муддатли ва қисқа муддатли қўйилмалар ўртасидаги фарқ амалда йўқ бўлиб кетди. Капитални «ўлдириш» борасида вақт бўйича реал хавф-хатарлар тадбиркорларни тўхтатиб турди. Бироқ фонд биржаларида операцияларнинг ривожланиши билан ҳар бир алоҳида олинган инвестор учун инвестициялар худди нақд пул каби ликвидли характерга эга бўлган ҳолат юзага келди, чунки акциялар исталган пайт биржада сотиб юборилиши мумкин.

Қимматли қоғозлар билан операциялар бўйича бир хиллаштирилган хизматлардан ташқари, фонд биржалари бугунги кунда акциялар эгалари ва потенциал харидорларини тезкор ахборот (Джоу-Джонс индекси (АҚШ), Никкеи индекси (Япония), ММВБ умумий фонд индекси (Россия)) билан ҳам, қимматли қоғозлар бозори конъюнктурасининг башоратидан иборат бўлган батафсил таҳлилий ҳисоботлар билан ҳам таъминлаган ҳолда муҳим ахборот ролини ҳам ўйнамоқда. Бироқ, ахборотнинг очиқлиги ва тақдим этилаётган маслаҳат хизматлари доирасининг кенглигига қарамай, муайян корпорацияларнинг жорий бозор нархи (курси) динамикасини олдиндан айтиш қийин: омиллар сони, жумладан, уларга ўз таъсирини кўрсатадиган ташқи иқтисодий тартибдаги омиллар жуда кўп.

Шундай қилиб, бугунги босқичда қимматли қоғозлар ва фонд бозорига тобора кўп эътибор қаратилмоқда. Бозор иқтисодиётининг ривожланиши билан бу тушунчалар ҳаётимизга чуқурроқ кириб бормоқда. Анъаналарнинг йўқотилиши туфайли биз ушбу босқичда Ғарб тажрибаларига мурожаат қилишга мажбурмиз, лекин шунга қарамай, бизнинг фонд бозорини ғарб фонд бозорининг тўғридан-тўғри кўчириб олинган нусхаси деб бўлмайди. Россия ўзига хос мамлакат, албатта, ҳар қандай янгиликлар ўзимизга мослаштирилган ҳолда киритилади ва қабул қилинади.

Ҳозирги пайтда фонд бозори дуч келган муаммоларнинг кўплигига қарамай, айтиб ўтиш жоизки, бу ёш, динамик ва истиқболли бозори иқтисодиётимизда рўй бераётган ижобий жараёнлар: давлат корхоналарини хусусийлаштириш туфайли қимматли қоғозларни оммавий равишда чиқариш, маблағларни акциядорлик асосида жалб этувчи янги тижорат ташкилотлари ва холдинг структураларини тез ташкил қилиш ва ҳ.к. асосида ривожланмоқда. Бундан ташқари, қимматли қоғозлар бозори давлатнинг молиявий ресурсларини қайта тақсимлашда муҳим роль ўйнайди, шунингдек, у бозор иқтисодиётининг нормал фаолият кўрсатиши учун ҳам зарур. Шу сабабли фонд бозорининг ривожланишини қайта тиклаш ва тартибга солиш ҳукумат олдида турган бирламчи навбатдаги вазифалардан бири ҳисобланади, уни ҳал қилиш учун фонд бозорини ривожлантириш ва тартибга солишнинг узоқ муддатли давлат дастурини қабул қилиш ва унинг ижро этилишини қаттиқ назорат қилиш зарур.

## Таянч сўзлар

Фонд биржаси, фонд бозори, «бирламчи бозор», «иккиламчи бозор», фонд биржалари турлари, биржа тизимлари турлари, фонд биржаси функциялари, хеджлаш, касса битимлари ва муддатли битимлар, дилер, биржа жараёнини ташкил қилиш.

### **Назорат саволлари**

1. Бозор шароитларида фонд биржаси тушунчаси ва аҳамияти қандай? Биржа савдоси технологиясининг хусусиятлари нимада? Биржа буйруқлари ва битимлари турларини санаб беринг, уларнинг ўзига хосликларини тушунтиринг, мисоллар келтиринг.
2. Қимматли қоғозлар бозорида «Тошкент» Республика фонд биржаси фаолият кўрсатишининг роли ва хусусиятлари қандай?
3. Мамлакатимизда ўтказилаётган иқтисодий ислохотлар учун бирламчи ва иккиламчи бозорнинг аҳамияти қандай?

### **Адабиётлар рўйхати**

1. Бекмуродов А.Ш., Гафуров У.В., Тухлиев Б.К. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози шароитида Ўзбекистоннинг самарали иқтисодий сиёсати. Ўқув қўлланма. Т.: ТДИУ – 124 б.
2. Ўзбекистон Республикаси Президентининг «Ёшлар йили» Давлат Дастури тўғрисидаги ПК-805 сонли Қарори. Халқ сўзи, 2008 йил 9 февраль, 28-сон
3. Васильев Г.А., Каменева Н.Г. "Организация и техника биржевой торговли" Москва. Экономическое обозрение. 2008 г.
4. Дегтярева О.И. Биржевое дело. Учебник М: ЮНИТИ - ДАНА, 2007 г.
5. Дорси В. Анатомия биржевого рынка. Методы оценки уверенности и ожиданий трейдеров и рыночных тенденций. – СПб.: Питер, 2005. – 400 с.
6. Твардовский В.В., Паршиков С.В. Секреты биржевой торговли: Торговля акциями на фондовых биржах. – 2-е изд. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. – 530 с.
7. Исматуллаев А.Х., Фаттахов А.А., Самадов А.Н. Биржевое дело. Учебник. – Т.: ТГЭУ, 2007.
8. Эльдер А. Как играть и выиграть на бирже. – М.: Диаграмма, 2005. – 349 с. 2 экз.

## **9-боб. Брокерлар ва брокерлик идоралари**

### **9.1.Брокерлик идорасини таъсис этиш**

### **9.2.Брокерлик фирмасининг биржа савдосида иштирок этиши, товарга ариза бериш ва шартнома тузиш жараёни**

### **9.3.Шартномада товарни етказиб беришнинг базис шартларини мувофиқлаштириш жараёни**

#### **9.1. Брокерлик идорасини таъсис этиш**

Биржа савдосининг ўзига хослиги шундаки, у сотувчи ёки харидорларнинг ўзи томонидан эмас, балки уларнинг вакиллари – биржа воситачилари томонидан амалга оширилади.

Биржанинг ажралмас бир узвий қисми деб брокерлик идорасини ҳисоблаш мумкин. У биржа структурасига кирмайди. Бироқ брокерлик фирмаларисиз биржа савдосини ташкил қилиб бўлмайди.

Брокерлик фаолияти биржа воситачилигига мансуб бўлиб, биржа битимларини мижоз номидан ва унинг ҳисобидан, биржа воситачиси номидан ва мижоз ҳисобидан, мижознинг номидан ва биржа воситачиси ҳисобидан амалга оширишда иборат.

Брокерлик фирмаси бу - хусусий, ширкат, акциядорлик ёки бошқа корхона бўлиб, унинг асосий функцияси биржа ва мижозлар (маҳсулот ишлаб чиқарувчилар, харидорлар, савдо воситачилари) ўртасида алоқани таъминлашдан иборат. Муайян биржанинг брокерлик фирмаси биржа акциялар(пай)ини сотиб олиш асосида ташкил этилиши мумкин. Акция эгаси биржада ўз брокерлик фирмасини ташкил қилиш ёки биржа савдоларида иштирок этиш ҳуқуқини бошқа ташкилотларга ижарага бериш ва ижара тўлови шаклида мос келувчи даромад олиш ҳуқуқига эга.

Юқорида айтиб ўтилганидек, биржада брокерлик фирмаси сифатида рўйхатга олинган ташкилот амалдаги қонунчиликка мувофиқ исталган ташкилий-ҳуқуқий шаклга эга бўлиши мумкин.

Брокерлик фирмасини ташкил қилишнинг энг тарқалган ва қулай тури – масъулияти чекланган ўртоқчилик (МТЎ) ҳисобланади.

Брокерлик фирмаси мустақил юридик мақомга эга бўлмасдан, бирон-бир корхона ёки ташкиотнинг таркибий қисми бўлиши ҳам мумкин.

Агар биржа акцияларининг эгаси воситачилик ташкилоти ҳисобланса, у мазкур биржанинг брокерлик фирмаси сифатида рўйхатга олинади, холос.

Воситачилик фирмаси биржа учун акциядор ҳисобланмаган ҳолларда эса у ўзининг брокерлик фирмасисини ташкил қилади.

Брокерлик фирмаси мижозларнинг биржа товарларини сотиш ва сотиб олишга аризаларини тўплайди, уларни рўйхатга олади ва тезкорлик билан биржадаги брокерларига етказди. Брокерлар олинган топшириқларни



базаради ва бу ҳақида хабар брокердан компанияга ва ундан миждозга етказилади.

Брокерлик фирмлари бутун мамлакат бўйлаб жойлашиши мумкин ва бу миждозларни жалб этиш имкониятларини кенгайтиради. Бундай фирмалар чет элликлар томонидан ҳам ташкил қилиниши мумкин.

Брокерлик фирмаси таъсисчилари ва персонали улар фаолиятида иштирок этишни мўлжалалётган муайян биржанинг ҳуқуқ ва мажбуриятларини, қонунчилик меъёрларини билиши зарур (низом, брокерлик фирмалари фаолияти ҳақидаги Қоидалар, Биржа қўмитасининг қарорлари, шунингдек, биржа савдоси Қоидалари ва б.). Биржанинг бўйруқ берувчи ва ижрочи бошқарув органлари биржа савдоси Қоидалари, талаблар ва бошқа биржа меъёрий ҳужжатларини яратувчи ҳамда қонунчилик асосида фаолият кўрсатаётган брокерлар ва брокерлик фирмалари фаолиятига аралашин ҳуқуқига эга эмас.

Брокерлик фирмасини биржада рўйхатга олишда рўйхатга олиш хизмати томонидан унга биржа билан алоқа қилиш учун тижорат коди ва рақам берилади.

Брокерлик фирмасини рўйхатга олиш учун қуйидагиларни тақдим этиш зарур: брокерлик фирмасини таъсис қилган акциядорнинг аризаси; таъсис ҳужжатларининг нотариус тасдиқлаган нусхалари; мос келувчи ҳуқумат органларининг брокерлик фирмасини юридик шахс сифатида рўйхатга олиш ҳақидаги қарорининг тасдиқланган нусхаси.

Брокерлик фирмалари брокерлик фирмалари махсус Реестрида рўйхатга киритилади. Рўйхатга олингандан сўнга брокерлик фирмаси мос келувчи гувоҳнома олади.

Брокерлик идоралари биржа бошқарувини амалга оширмайди.

## **9.2. Брокерлик фирмасининг биржа савдосида иштирок этиши, товарга ариза бериш ва шартнома тузиш жараёни**

Брокер биржа савдосининг профессионал қатнашчиси ҳисобланади, у ташкил қилинган бозорларда фаолият кўрсатади ва биржада товарни сотиш ёки сотиб олиш истагида бўлган миждозга ёрдам кўрсатиш учун энг тайёрланган бўлади. Брокер ва миждоз ўртасидаги муносабатлар миждознинг ташаббуси билан вужудга келади, бироқ брокер унинг хизматларидан биронтаси яна бир марта фойдаланиб қолиши ёки биржада битим имзолаш ниятида бўлган танишларига тавсия этишини кутиб ўтирмаслиги керак. Брокерлик фирмаси миждозларни ҳамкорликка жалб этишида хизмат кўрсатадиган асосий канал реклама эълонлари ҳисобланади.

Биржада ишлаётган брокерлик фирмалари мос келувчи аккредитацидан ўтади, яъни биржа фирманинг унга қўйиладиган талабларга мувофиқлигини белгилайди. Айрим биржаларда фирманинг ўзини аккредитациялашдан ташқари, унинг биржа савдоларида иштирок этадиган брокерларини ҳам аккредитациядан ўтказиш талаб қилинади. Аккредитациядан ўтган брокерлик фирмаси биржа реестрига киритилади ва биржа битимларини тузишда унинг

остида ҳаракат қиладиган рақам (код, шифр) олади. Айрим биржаларда брокерлик фирмасининг рақамли кодига харфлар қўшилади ёки умуман харфлар билан алмаштирилади, бунда у қатъий белгиланган (4дан бгача) харфларга эга бўлади. Брокерлик фирмасининг функциялари қуйидагилардан иборат :

а) битимлар тузишда биржа воситачилиги, яъни буюртмачининг топшириғи билан биржада турли топшириқлар бажариш; товар, шартнома, товарайирбошлаш операциялари, қимматли қоғозлар олди-сотдиси (фонд биржаларида мос келувчи малакавий аттестат мавжудлигида);

б) биржадан ташқари воситачилик, яъни мижозлар ўтасида биржани айланиб ўтган ҳолда битимлар тузиш;

с) мижозларга биржа ва маркетинг фаолияти масалалри бўйича маслаҳатлар бериш, зарур тижорат ахборотлари тўплаш;

д) тузилган битимларни ҳужжатларда расмийлаштириш;

е) амалдаги қонунчиликка ва мос келувчи биржанинг меъёрий ҳужжатларига зид келмайдиган бошқа функциялар.

Биринчи босқичда брокерлик фирмаси фаолияти уни таъсис этган юридик ёки жисмоний шахсларнинг маблағлари ҳисобига, кейинчалик эса- воситачилик фаолиятидан олинадиган даромадлар (тузилган битимлар учун комиссия тўловлар ҳисобига шаклланадиган) ва мижозларга кўрсатиладиган турли маркетинг хизматлари учун тўловлар ҳисобига молиялаштирилади.

Брокерлик фирмаси ходимлар штати ва унда банд бўлганлар меҳнатига ҳақ тўлаш ҳажми фирма эгаси ёки раҳбари томонидан фирманинг даромадлилик даражасига қараб белгиланади.

Брокерлик хизматлари учун тўловлар одатда фирма ва мижоз ўртасида битим суммасига қараб белгиланган фоиз миқдорида ўрнатилади (масалан, битим суммаси қанча катта бўлса, фоиз шунчалик кичик бўлади).

Йирик фирмалар комиссия ажратмаларни бекор қилиш ва турли қўшимча хизматлар тақдим этишдан (алоқадан фойдаланиш, маслаҳат бериш ва ҳ.к.) даромад олишни таклиф этади.

Мижознинг топшириғи бўйича ҳаракат қилар экан, брокерлик фирмаси битимни унинг номидан тузади. Қоидага кўра, брокерлик фирмаси битимларда контрагентлар билан ҳисоб-китобларда иштирок этмайди ва унинг ҳисобрақамига фақат комиссия тўловлар келиб тушади. Бироқ брокерлик фирмасининг товарни кейинчалик қайта сотиш мақсадида сотиб олиш варианты ҳам мавжуд. Бу ҳолатда у дилерлик операцияларини амалга оширади, унинг даромади эса харид ва сотув нархи ўртасидаги фарқдан иборат бўлади.

Биржада ишлаётган брокерлар ва брокерлик фирмалари битимларни биржа савдоси Қоидаларига мувофиқ амалга оширади; биржада сотиш учун таклиф этилаётган маҳсулот ва хизмат турлари ҳақида ахборот харид қилади ёки олади; белгиланган тартибда биржа персонали хизматларидан, жумладан, савдо заллари ва бошқа биржа биноларидан, алоқа воситалари ва бошқа идора техникасидан (жумладан, ҳисоблаш техникасидан) фойдаланади; биржанинг арбитраж комиссияси ишида қатнашади.

Брокерлар бозор конъюнктурасини, маҳсулотни харид қилиш ва сотиш имкониятларини ҳар томонлама билади, анча тор товарлар ассортиментига ихтисослашади. Брокернинг вазифаси товарни умумий бозор айланмасига киритишга кўмаклашишдан иборат.

Товар эгаси бўлган сотувчилар савдо бўладиган кундан камида бир кун олдин товар биржасида ишлайдиган брокерларга уларнинг товарини сотиш ҳақида топшириқ беради. Брокерлик фирмаси (идораси) орқали брокерлик ўрнини биржада сотиб олган юридик шахслар биржада фаолият кўрсатаётган брокерлар ҳисобланади.

Брокерлар ўз хоҳиши билан товар мавжудлиги ва навларини кўриб чиқиш, товар эгаси бўлган сотувчининг топшириқларини бажариш учун зарур бўлган бошқа ахборотни талаб қилиш ҳуқуқига эга. Топшириқлар ёзма кўринишда расмийлаштирилиши, бунда брокер сотувчининг номидан ҳаракат қилиш учун ишончномага эга бўлиши лозим. Биржа йиғилишида товар эгаси бўлган сотувчиларни топиш тақиқланади. Савдо секциялар - «яма» бўйича бўлиб ўтади, ҳар бир секцияда биржа томонидан маклер – савдонинг бошловчиси тайинланади.

Маклер улардан келиб тушган илтимослар тартибида брокерларга ўз таклифини эълон қилиш учун сўз беради.

Кейинги 3 дақиқа ичида талабни аниқлаш рўй беради, бунда брокер сотув шартларини ўзгартириши мумкин. Агар брокер таклифни бекор қилганини эълон қилмаса, у брокер таклиф қилган шартларда ҳақиқий ҳисобланади ва харидорлар таклиф оммавий равишда бекор қилинмагунга қадар биржа йиғилиши давомида брокер билан битим тузиш ҳуқуқига эга бўлади.

Товар биржаларининг муваффақиятли фаолит кўрсатиши тўғридан-тўғри брокерлик идораларига боғлиқ.

Биржада ишлаётган брокерлик идоралари асосан универсал идоралар ҳисобланади.

Брокерлик фирма(идора)ларининг тахминан 30%и реал товар, масалан, дон, пахта, электроника, қурилиш материаллари ва ҳ.к. сотиб олиш ва сотишга ихтисослашади. Уларнинг кўпчилиги давлат мулкани хусусийлаштиришда қатнашшиш учун етарли маблағларга эга. Бироқ даромадни брокерлар асосан биржага аъзоликдан эмас, балки мулкдан, яъни улар амалга оширадиган биржа битимларига боғлиқ бўлади. Брокер қанчалик кўп операция (битим) амалга оширадиган бўлса, у шунчалик кўп комиссия тўлов олади. Брокер миқозни «овлаш»ни ўрганиши лозим.

Ғарб мамлакатларида оддий комиссия фоизи 50-60га тенг, яъни агар бир ойи ичида брокер қимматли қоғозлар ёки реал товар билан бир неча миллион долларлик операциялар амалга оширадиган бўлса, у дарҳол, айниқса, бозор фаоллашган пайтда жуда бойиб кетиши мумкин. Бир сўз билан айтганда, брокер худди този ит каби янги изларни қидиришга тушиши лозим.

Товар ва фонд биржаларида юзага келган биржа савдоси жараёни қуйидаги кўринишга эга бўлади:

Маклер биржа товари номи ва унинг нархини аризалар келиб тушганда ўқиб эшиттиради. Брокер маклер эълон қилган товарга қизиқишини қўл

кўтариш ёки овоз билан билдиради. Товарни сотувга қўйган брокер ва унга қизиқиш билдирган брокер битимнинг қўшимча шартларини ўзаро келишиб олади. Ўзаро келишувга келинган, брокерлар (брокер-сотувчи ва брокер-харидор) товар кўрсатилган ва битим объекти ҳисобланган аризани имзолайди. Шу пайтдан бошлаб битим тузилган ҳисобланади. иккала томон имзолаган ариза маклерга берилади, у аризага ўз имзосини қўйиб, рўйхатга олиш санаси ва вақтини иритади. Шундан сўнг халқдаги оператор рўйхатга олинган битим ҳақидадаги ахборотни маълумотлар банкига киритади.

Агар маклер эълон қилган товарга бирон киши қизиқиш билдирмаса, бу позицияни эълон қилган брокер (брокер-сотувчи) таклиф қилинган товарни ўзгартириш ва бу ҳақида маклер орқали Биржа йиғилишига хабар бериш ҳуқуқига эга. Бунинг учун у қўлини кўтариб белги беради ёки маклерга ахборотни ёзма равишда топширади.

Агар у ёки бу позицияга нисбатан биттадан ортиқ брокер қизиқиш билдирадиган бўлса, маклер конкурс савдоси ўтказиши, унда қўйиладиган шароитда аризада кўрсатилган нарх ўзгартирилиши мумкин:

бир нечта брокер-харидор мавжуд бўлса, бунда битимни амалга ошириш ҳуқуқини кўпроқ нарх таклиф қилган киши қўлга киритади;

бир нечта брокер-сотувчи мавжуд бўлса, бунда энг кам нарх таклиф қилган киши битимни амалга ошириш ҳуқуқини қўлга киритади.

Агар позицияни эълон қилган брокер ёки аризачининг ўрнига битим тузиш ваколати берилган брокер аризада кўрсатилган шартларда битимни амалга ошириш ёки рўйхатга олишни рад қиладиган бўлса, бу белгиланган шартларда битимни амалга оширишдан бош тортиш сифатида баҳоланади, савдо қоидаларининг бузилиши деб тан олинади ва жарима билан жазоланади.

### **9.3. Шартномада товарни етказиб беришнинг базис шартларини мувофиқлаштириш жараёни**

Шартномани биржанинг ҳисоб-китоб палатасида тасдиқлаш.

Брокер-сотувчи ҳисоб-китоб (клиринг) палатасининг столига яқинлашганда у қўйидагиларга эга бўлиши лозим: харидор имзолаган сотув учун карточка нусхаси; миқдорнинг номида ҳаракат қилиш учун ишончнома; кафолат бадалининг ўтказилгани ҳақида банк маълумотномаси; брокер имзолаган тўлиқ шартнома; фирма муҳри.

Брокер-харидор ҳисоб-китоб палатасининг столига яқинлашганда қўйидагиларга эга бўлиши лозим: миқдорнинг номида ҳаракат қилиш учун ишончнома; кафолат бадалининг ўтказилгани ҳақида банк маълумотномаси; миқдорнинг брокер томонидан имзоланган реквизитлари; фирма муҳри.

Брокер-сотувчи ва брокер-харидор ҳисоб-китоб палатаси хизматчисининг ёрдамида тўлиқ шартномани (товар етказиб беришнинг базис шартларини) якуний мувофиқлаштирилади.

Шартнома ҳақидаги маълумотлар компьютерга киритилади, шартнома брокерлар томонидан имзоланади, муҳрланади ва биржада рўйхатга олинади.

Шартномадан нусха олинishi ва олинган нусхалар брокерларнинг почта кутисига юборилиши лозим. Савдо тасдиқланганидан кейин аниқланган хатолар. Агар брокер почта кутисида савдонинг тасдиқлангани ҳақида хабар олгандан кейин хатони топадиган бўлса, у нариги брокерни бундан хабардор этиши ва у билан бирга хатони тўғирлашга ҳаракат қилиши лозим. Агар брокерлар хатони ўзлари бартараф эта олмаса, ҳисоб-китоб палатаси столининг олдига келиши ва у ерда умумий бир қарорга келиши лозим.

Брокерлик компанияларининг муҳим функцияларидан бири бу суғурталаш функциясидир. Барча биржа аъзолари, жумладан, ўзи учун савдо қиладиган ва мижозларнинг буюртмаларини бажармайдиган аъзолар албатта биронта брокерлик компаниясига бириктириб қўйилган бўлади. Компания ўз брокерлари, шунингдек, барча хизмат кўрсатиладиган мижозларнинг тўлов лаёқати кафили ҳисобланади.

Айнан брокерлик компанияси ҳисобрақамларни текшириш ҳақида қайғуради, суғурта тўловларининг ўз вақтида тўланишини кузатиб боради. Биржанинг ҳисоб-китоб палатаси брокерлик компаниялари билан ишлайди, кўплаб биржаларда у айрим мижозларнинг очиқ битимлари бўйича эмас, балки брокерлик компанияларининг очиқлари бўйича суғурталарни жамғаради.

Ҳозирги пайтда брокерлик фаолиятини ишлаб чиқариш структуралари ҳам амалиётда қўллай бошлаган. Шу билан бир пайтда биржа воситачилиги соҳаси йирик фирмалар учун унчалик кенг эмас: агар брокерлик фирмаси соф биржа операцияларини устувор билса, унинг учун кўплаб битимларни биржадан ташқарида тузиш фойдалироқ. Агар унинг ўз капиталлари етарли даражада катта бўлса, у мустақил савдога кўпроқ қизиқа бошлайди.

Брокерлик фирмаларининг кўпчилиги кичик штатга эга бўлиб, айниқса, биржага йўл бериладиган брокерлар сони чекланган. Одатда бу тўрт кишидан ўн кишигача бўлади. Бироқ фирмага (шартнома бўйича) ходимлар штатида турган кишилардан ўн-йигирма баравар кўп шахс ишлаши мумкин.

Брокерлик фирмаларининг кўпчилиги учун тузилган битимлар бўйича айланма савдо кунида 10 млн. рублдан ошмайди. Иш бошланган пайтдан бошлаб айланмаининг ўсиши 5-6 бараварлан 10-20 бараваргача бўлади. йирик ва муваффақиятга эришган фирмалар ўз даромадларини ўртача фирмалардан кўра камроқ яширади.

Мукофотлаш ҳажми. Қоидага кўра, брокерлик идорасига мукофот сифатида берилиши лозим бўлган фоиз битимнинг суммасига боғлиқ бўлади. Деярли барча брокерлик идораларида битим суммаси оширилганда брокерлик мукофоти фоизи пасаяди, чунки пул миқдори барибир катталигича қолаверади, фоизнинг пасайиши эса мижоз учун жалб этувчан бўлади. товарнинг ўзига хосликлари, мижознинг хусусиятлари ҳам катта роль ўйнайди.

Брокерлик фирмаси хизматларига мурожаат қилар экан, ишлаб чиқарувчи ҳам, истеъмолчи ҳам қуйидаги афзалликларга эга бўлади:

- биринчидан, бу мақсадларга ўз харажатлари ўсмаган ҳолда савдо операциялари ҳажми сезиларли ортади;
- иккинчидан, юқори малакали савдо персонали хизматларидан фойдаланиш имконияти пайдо бўлади;

- учинчидан, брокерлик фирмаси иштирокида савдо операциялари ўтказиш билан боғлиқ хизматлар харажатлари уларнинг ҳажмидан белгиланган фоиз ҳажмида ҳисобланади.

## Хулосалар

Биржанинг ажралмас бир узвий қисми деб брокерлик идорасини ҳисоблаш мумкин. У биржа структурасига кирмайди. Бироқ брокерлик фирмаларисиз биржа савдосини ташкил қилиб бўлмайди.

Брокерлик фаолияти биржа воситачилигига мансуб бўлиб, биржа битимларини мижоз номидан ва унинг ҳисобидан, биржа воситачиси номидан ва мижоз ҳисобидан, мижознинг номидан ва биржа воситачиси ҳисобидан амалга оширишдар иборат.

Брокерлик фирмаси бу - хусусий, ширкат, акциядорлик ёки бошқа корхона бўлиб, унинг асосий функцияси биржа ва мижозлар (маҳсулот ишлаб чиқарувчилар, харидорлар, савдо воситачилари) ўртасида алоқани таъминлашдан иборат. Муайян биржанинг брокерлик фирмаси биржа акциялар(пай)ини сотиб олиш асосида ташкил этилиши мумкин. Акция эгаси биржада ўз брокерлик фирмасини ташкил қилиш ёки биржа савдоларида иштирок этиш ҳуқуқини бошқа ташкилотларга ижарага бериш ва ижара тўлови шаклида мос келувчи даромад олиш ҳуқуқига эга.

Брокер биржа савдосининг профессионал қатнашчиси ҳисобланади, у ташкил қилинган бозорларда фаолият кўрсатади ва биржада товарни сотиш ёки сотиб олиш истагида бўлган мижозга ёрдам кўрсатиш учун энг тайёрланган бўлади. Брокер ва мижоз ўртасидаги муносабатлар мижознинг ташаббуси билан вужудга келади, бироқ брокер унинг хизматларидан биронтаси яна бир марта фойдаланиб қолиши ёки биржада битим имзолаш нитятида бўлган танишларига тавсия этишини кутиб ўтирмаслиги керак. Брокерлик фирмаси мижозларни ҳамкорликка жалб этишида хизмат кўрсатадиган асосий канал реклама эълонлари ҳисобланади.

## Таянч сўзлар

Таъсис этиш, брокерлик фирмаси, рўйхатга олиш, реестр, мижоз, ходимлар штати, биржа савдоси Қоидалари, шартнома, шартлар, суғурталаш функцияси.

## Назорат саволлари

1. Брокерлик фирмасини таъсис этиш қандай рўй беради?
2. Брокерлик фирмаси биржа савдосида қандай иштирок этади?
3. Товарга ариза бериш ва шартнома тузиш жараёнини тавсифлаб беринг?
4. Товар ва фонд биржаларида вужудга келган биржа савдоси жараёни қандай кўринишга эга?
5. Шартномада товарни етказиб беришнинг базис шартларини мувофиқлаштириш жараёнини тавсифланг?

### Адабиётлар рўйхати

1. Каримов И.А. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари / И.А.Каримов. – Т: Ўзбекистон, 2009. – 56 б.
2. Ўзбекистон Республикаси Президентининг «Ёшлар йили» Давлат Дастури тўғрисидаги ПК-805 сонли Қарори. Халқ сўзи, 2008 йил 9 февраль, 28-сон
3. Васильев Г.А., Каменева Н.Г. "Организация и техника биржевой торговли" Москва. Экономическое обозрение. 2008 г.
4. Дегтярева О.И. Биржевое дело. Учебник М: ЮНИТИ - ДАНА, 2007 г.
5. Дорси В. Анатомия биржевого рынка. Методы оценки уверенности и ожиданий трейдеров и рыночных тенденций. – СПб.: Питер, 2005. – 400 с.
6. Твардовский В.В., Паршиков С.В. Секреты биржевой торговли: Торговля акциями на фондовых биржах. – 2-е изд. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. – 530 с.
7. Исматуллаев А.Х., Фаттахов А.А., Самадов А.Н. Биржевое дело. Учебник. – Т.: ТГЭУ, 2007.
8. Эльдер А. Как играть и выиграть на бирже. – М.: Диаграмма, 2005. – 349 с. 2 экз.

## **10-боб. Биржа бозорида клиринг ва ҳисоб-китоблар**

### **10.1. Клиринг ва ҳисоб-китобларнинг моҳияти ва функциялари**

### **10.2. Клиринг ва ҳисоб-китобларнинг умумий тавсифи**

### **10.3. Асосий риск турлари**

### **10.4. Қимматли қоғозлар бозорида клиринг ва ҳисоб-китоблар**

### **10.5. Фьючерс шартномалари бозорида клиринг ва ҳисоб-китоблар**

### **10.6. Клиринг ва ҳисоб-китоблар тизими ривожланишининг асосий йўналишлари**

#### **10.1. Клиринг ва ҳисоб-китобларнинг моҳияти ва функциялари**

Клиринг бу – ўзаро талаб ва мажбуриятларни ҳисобга олишдир.

Биржа клиринги бу – биржа савдоси қатнашчилари ўртасида ким, нимани, кимга ва қайси муддатда қарзлигини белгилашга асосланган клиринг.

Ҳисоб-китоблар бу – биржа клиринги давомида аниқланган, якуний натижаси одатда биржа битими объектини сотувчидан харидорга ўтказиш бўлган мажбуриятларни бажариш, шунингдек, харидорнинг сотувчи билан шартнома шартлари бўйича пул ҳисоб-китоби жараёнидир. Клиринг ва ҳисоб-китоблар зарурати бозор савдосининг замонавий ташкил қилишдан келиб чиқади.

Энг оддий бозор операцияси учта таркибий қисмдан иборат: сотувчи ва харидор ўртасида битим тузиш (оғзаки ёки ёзма шаклда); битим бўйича ҳисоб-китоблар (масалан, товар нархини унинг миқдорига кўпайтириш ва буту битим нархини (баҳосини) аниқлаш); товар ва пул маблағларини бир-бирига бериш йўли билан шартномани ижро этиш. Қоидага кўра, фақат энг оддий битимни тузишда сотувчи ва харидор воситачиларсиз тўғридан-тўғри учрашади. Бироқ замонавий биржа (фонд, фьючерс) бозорида сотувчи ва харидор битимларни воситачиларсиз тўғридан-тўғри камдан-кам ҳолларда тузидилар. Кўп ҳолларда улар бир-биридан вақт ва макон бўйича ажралган бўлади. Биржа товарлари сотувчи ва харидорлар ўртасида боғловчи бўгин бўлиб одатда гоҳ сотувчи, гоҳ харидор ролида иштирок этадиган биржа воситачилари хизмат қилади.

Шундай қилиб, биржа бозор битимининг барча қисмлари алоҳида бўлиб олиши рўй беради:

- шартнома (битим) тузиш бирламчи сотувчи ва якуний харидор ўртасида эмас, мижозлар ва биржа воситачилари ўртасида амалга оширилади;
- битим бўйича барча ҳисоб-китоблар, унда иштирок этган томонларнинг мажбуриятларини аниқлаш клиринг жараёнида ташки этилади;
- битимни ижро этиш (бажариш) «ҳисоб-китоблар» деб номланадиган жараёнда бўлиб ўтади.

Замонавий клиринг ва ҳисоб-китоб биржа тизимлари қуйидаги шарт-шаротлар туфайли вужудга келди. Биринчидан, бу қуйидагиар учун мос келувчи технологик имкониятларнинг мавжудлиги:

\*макон омилини бартаараф қилиш ва ахборот узатиш учун вақтни



қисқартириш (масалан, глобал тез илайдиган алоқа тизимларининг мавжудлиги);

\*катта ҳажмдаги биржа массивлари ва уларга йўлдош ахборотларни қайта ишлаш (маълумотлар тўпламини сақлаш ва ҳисоб-китоб электрон тизимлари яратиш);

\*пул маблағларини тез ва беҳато ўтказиш (миллий ва халқаро банк ҳисоб-китоб тизимлари).

Иккинчидан, клиринг ва ҳисоб-китоб учун ихтисослашган ташкилотлар ва биржа структуралари ташкил қилиш: клиринг (ҳисоб-китоб) палаталари, фонд-депозитарийлар, реестр эгалари ва ҳ.к.

Учинчидан, клиринг ва ҳисоб-китоб механизмларини ишлаб чиқиш ва мунтазам такомиллаштириб бориш.

Энг умумлаштирилган кўринишда биржа клиринги ва ҳисоб-китобларининг қуйидаги асосий функцияларини ажратиб кўрсатиш мумкин.

а) тузилган биржа битимларини рўйхатга олиш жараёнини таъминлаш (битимлар ҳақида ахборот бериш ва олиш, уни текшириш ва тасдиқлаш, рўйхатга олиш ва ҳ.к.);

б) рўйхатга олинган битимлар ҳисобини юритиш (бозор турлари, қатнашчилар, ижро муддати ва ҳоказолар бўйича);

в) биржа бозори қатнашчиларнинг ўзаро мажбурият ва тўловларини ҳисобга олиш;

г) биржа битимларининг кафолатли таъминланиши (турли шаклларда);

д) пул ҳисоб-китобларни ташкил қилиш;

е) тузилган биржа битими бўйича биржа товарин етказиб беришни таъминлаш.

## **10.2. Клиринг ва ҳисоб-китобларнинг умумий тавсифи**

Клиринг ва ҳисоб-китоб операциялари биржа битими тузилгандан сўнг бошланади ва биржа аъзолари ва уларнинг мижозларидан ташқари бошқа ташкилотлар (ҳисоб-китоб-клиринг, банк, депозитарий ва б.) ҳам иштирок этадиган қатор босқичлардан (жараён) ўтини қамраб олади.

Клиринг ва ҳисоб-китоблар қуйидагиларга боғлиқ равишда таснифланади:

а) биржа товари тури:

\*қимматли қоғозлар бозори клиринги;

\*фьючерс шартномалари бозори клиринги;

б) марказлашув даражаси:

\*алоҳида биржа клиринги;

\*биржалараро миллий клиринг;

\*ҳалқаро клиринг;

в) хизмат кўрсатиладиган жоира:

\*Клиринг палатаси аъзолари ўртасида клиринг;

\*биржа аъзолари ўртасида клиринг;

\*бошқа схемалар.

Клиринг ва ҳисоб-китобни ташкил қилиш қатор тамойилларга амал қилишни талаб қилади.

Биринчидан, клиринг ва ҳисоб-китоблар одатда ихтисослашган орган томонидан амалга оширилади. Бу юридик мустақил ташкилот - Клиринг (Ҳисоб-китоб) палатаси ёки биржанинг ихтисослашган таркибий бўлини маси бўлиши мумкин.

Иккинчидан, биржа мижозларининг манфаатларини ҳимоя қилиш нуқтаи назаридан мижозларнинг маблағлари ҳисобини биржа воситачилари маблағлари ҳисобидан алоҳида юритиш талабларига катта эътибор қаратилади.

Учинчидан, тузилган биржа битимлари ҳисоб-китоб-клиринг тизимига фақат рўйхатга олинган ва уларнинг реқвизитлари текшириб кўрилгандан сўнг келиб тушади. Акс ҳолда улар клирингга йўл қўйилмайди.

Тўртинчидан, клиринг ва ҳисоб-китобларнинг вақт бўйича қатъий белгиланган жадвали мавжудлиги. Клиринг ва ҳисоб-китоб жараёнида ҳар бир операция қатъий белгиланган вақт оралиғига эга бўлиб, уларни бузиш катта жарима солишга олиб келади.

Бешинчидан, биржада тузилган битимларнинг ижро этилишини кафолатлаш тизими. Клиринг ва ҳисоб-китоб механизми биржа битими томонларидан бири ўз мажбуриятларини бажара олмай қолганда биржа структураси ушбу биржа битими бўйича иккинчи томоннинг олдидаги мажбуриятларни бажаришни ўзиммасига олишини кафолатлайди.

### **10.3. Асосий риск турлари**

Биржа бозорининг ҳисоб-китоб-клиринг тизими хизматларидан фойдаланувчи қатнашчилари битимларнинг бозор арактери туфайли ўз капитали ёки пул маблағларини доимо рискка қўяди. Кўрсатилган рискнинг асосий турлари қаторига қуйидагиларни киритиш мумкин.

Бозор rischi бу - бутун фонд ёки фьючерс бозорида, масалан, банк фоиз ставкасининг ўзгариши билан боғлиқ рискдир. Клиринг-ҳисоб-китоб жараёни белгиланган вақт давомида амалга оширилади. Шу сабабли нархнинг ўзгариши туфайли йўқотишларга учраш эҳтимоли мавжуд.

Бу рискнинг турларидан бири ҳалқаро бозор rischi ҳисобланади, у жаҳон қимматли қоғозлар ва фьючерс шартномалари бозорида ҳисоб-китоблар муддатининг мувофиқлаштирилмаганлиги натижасида вужудга келади. Масалан, қимматли қоғозларни бошқа мамлакатда сотиб олган брокер мамлакатларда ҳисоб-китоб муддатларининг мос келмаслиги сабабли уни ўз мамлакатада дарҳол сота олмайди.

Кредит rischi бу – клиринг ва ҳисоб-китоб бутун занжирининг бўғинларидан бирида ҳисоб-китобларнинг ўз вақтида бўлмаслик рискдир. Бу риск биржа савдоси жараёни воситачилари бўлган брокерлар ўтасида камдан-кам учрайди ёки энг кичик миқдорда бўлади, чунки ривожланган биржа бозори ва унинг инфратузилмаси шароитларида тўловларни кафолатлашнинг тақомиллашган тизимлари ишлаб чиқилган. Бироқ брокер ва унинг мижози

ўртасидаги муносабатларда мижознинг брокерга тўловни амалга оширмаслик rischi доимо бўлади.

Тизимли риск компьютер тизимлари ва алоқа тизимларининг фаолият кўрсатиши билан боғлиқ йўқотишлар riskини ифодалайди, масалан, электр энергиямининг кутилмаганда ўчиб қолиши, клиринг ва ҳисоб-китоб тизими хизматчилари йўл қўйган хатолар. Ҳаттоки фирибгарлик, талон-тарож ҳоллари ҳам маълум.

Ҳозирги пайтда биржа тизимларини ишлаб чиқувчи ва ташкилотчилари санаб ўтилган riskларни минималлаштиришнинг йўллари ишлаб чиқмоқдалар. Бу қаторга биринчи навбатда, қуйидагилар киради:

Аввало бу – биржа жараёнининг барча қатнашчилари ўртасида ишонч даражасининг юқорилиги. Ҳамкасблари орасида унга ишончни йўқотган брокер, қоидага кўра, биржа битимларида иштирок этишга бошқа қўйилмайди. Битим ёзма равишда ва ишонч асосида оғзаки тузилиши мумкинлиги сабабли кўпинча «берилган сўз(ваъда)» биржа савдоси қатнашчилари ўртасидаги муносабатларда ҳал қилувчи саналади. Шу сабабли ишонч даражаси қанчалик юқори бўлса, биржа айланмаси ҳам, демак, олинадиган фойда ҳам шунчалик катта бўлади.

Бошқа йўл – биржа воситачилари ҳисобидан биржа ва клиринг ташкилотлари қошида йирик қафолат жамғармалари ташкил қилишдир. Бутун ҳисоб-китоб занжирининг биронта қисмида тўлов борасида узилиш рўй берган ҳолларда қафолат жамғармалари бу ҳолат биржа жараёнининг бошқа қатнашчиларига тарқалишига йўл қўймаслик учун уни ўша ернинг ўзидаёқ ҳал қиладилар.

Клиринг ҳисоб-китоблари технологияларини такомиллаштириш биржа фаолиятининг ривожланишига катта таъсир кўрсатади. Бутун клиринг ва ҳисоб-китоб жараёнларини компьютерлаштириш реквизитларни текшириш, ҳужжатлар айланмасини расмийлаштириш жараёнларини тезлаштиради, кутилмаган хатолардан ҳимоя қилади, ахборот ҳисоби ва сақланишини юритади ва ҳ.к.

#### **10.4. Қимматли қоғозлар бозорида клиринг ва ҳисоб-китоблар**

Биржа фаолиятида биржа клиринг ва ҳисоб-китоблар умумий намунавий тизими ҳали ишлаб чиқилмаган. Ҳар бир йирик биржада клиринг ва ҳисоб-китоб жараёнлари мустақил ташкил қилиниб, умумий ва фарқли жиҳатларга эга бўлади. Бундан ташқари, қимматли қоғозлар бозоридаги клиринг ва ҳисоб-китобларнинг фьючерс шартномалари бозоридаги клиринг ва ҳисоб-китобладан принципиал фарқлари бор.

Қимматли қоғозлар бозорида ҳисоб-китоб-клиринг жараёнининг асосий хусусияти сотилган қимматли қоғозларнинг битта эгасидан бошқасга қайта расмийлаштириш ҳисобланади.

Фонд бозорида қимматли қоғозлар билан тузилган битимлар ҳисоб-китоб-клиринг жараёнининг асосий босқичлари қуйидагилар (23-схема):

1 – битимни биржада рўйхатга олиш;

- 2 - унинг реквизитлари битим қатнашчилари томонидан тасдиқланиши;
- 3 - пул маблағлари ва қимматли қоғозларнинг мижозлардан брокерларга берилиши;
- 4 - пул маблағлари ва қимматли қоғозларнинг брокерлардан биржанинг Ҳисоб-китоб палатасига берилиши;
- 5 - пул маблағлари ва қимматли қоғозларнинг биржанинг Ҳисоб-китоб палатасидан уларни қайта расмийлаштириш учун янги эгасига берилиши;
- 6 - қимматли қоғозларни депозитарийда янги эгасига расмийлаштириш;
- 7 - қимматли қоғозларни (янги) биржанинг Ҳисоб-китоб палатасига қайтариш;
- 8 - пул маблағлари ва қимматли қоғозларнинг Ҳисоб-китоб палатасидан мос келувчи брокерларга берилиши;
- 9 - брокерларнинг пул маблағлари ва қимматли қоғозларни уларнинг янги эгаларига бериши.

Клиринг-ҳисоб-китоб эгаллайдиган вақт, яъни битим тузилган вақт ва у бўйича ҳисоб-китоб вақти ўртасидаги оралиқ одатда ҳисоб-китоб даври деб аталади.

Фонд бозори инфратузилмаси ривожланган мамлакатларда ҳисоб-китоб даври, гарчи қимматли қоғозлар турига қараб фарқ қилсада, қоидага кўра, қайд қилинади. Ҳисоб-китоб санаси қуйидаги формула бўйича аниқланади:

$$Д = Т + П$$

бу ерда Д — ҳисоб-китоб санаси;

Т — битим тузилган сана;

П — ҳисоб-китоб операцияларини бажариш учун ажратилган кунлар сони.

Масалан, Англияда қимматли қоғозлар бўйича ҳисоб-китоблар учун 5 кун, облигациялар бўйича – 2 кун, фьючерс шартномалари бўйича эса 1 кун ажратилади.

Ҳисоб-китоб даври давомида мос келувчи брокерлар ўз мижозларидан бир томондан улар учун сотиб олинган акциялар учун, бошқа томондан – сотилган қимматли қоғозлар ёки уларнинг ўрнини босадиган ҳужжатлар (сертификатлар, гувоҳномалар, трансферт ҳужжатлари ва ҳ.к.) учун пул маблағлари олиши лозим.

Акциялар харидорига акцияни харид қилиш ҳақида битим тузилган пайтдан бошлаб дивиденд олиш ҳуқуқи берилади, бироқ унга эгалик ҳуқуқини у мос келувчи акциядорлик жамиятининг акциялари унинг акциядорлари рессетрида рўйхатга олинган санадан бошлаб олади. Акциядорлар реестри (регистри) компания танлаган регистратор томонидан юритилади.

## **10.5. Фьючерс шартномалари бозорида клиринг ва ҳисоб-китоблар**

Умуман Ҳисоб-китоб палатаси фьючерс савдосида барча сотиб олинган ва сотилган шартномалар бўйича клиринг ва ҳисоб-китоб функцияларини амалга

оширади, уларнинг ижро этилишини ташкил қилади ва кафолатлайди, бу қуйидаги босқичларни қамраб олади:

\*битимларни рўйхатга олиш;

\*маржа бўйича барча ҳисоб-китобларни ўтказди;

\*Ҳисоб-китоб палатаси аъзоларини (улар эса - мижозларни) маржа киритилиши ҳақида хабардор қилиш;

\*мижозларнинг Ҳисоб-китоб палатаси аъзоларига, улар эса - Ҳисоб-китоб палатасига маржа киритиши;

\*биржа савдоси давомида фьючерс шартномалари билан савдо қатнашчилари ҳисобрақамларининг молиявий аҳволини назорат қилиш;

\*ёпиқ позициялар бўйича ҳисоб-китоблар;

\*тўловлар олиш ва зарарни ундириш;

\*муддатида ёпилмаган шартномалар бўйича етказиб берини ташкил қилиш;

\*шартнома бўйича товарни етказиб бериш (жўнатиш) ёки қабул қилиш ҳақида хабар юбориш;

\*шартнома бўйича етказиб бериш;

\*шартнома бўйича қабул қилиш;

\*етказиб бериш бўйича ҳисоб-китоблар.

Биржа фаолияти фьючерс шартномалари бозорида юқорида санаб ўтилган ҳисоб-китоб-клиринг жараёни босқичлари билан чекланмайди. Масалан, биржа битимини рўйхатга олиш босқичи технологик жиҳатдан қатор қуйибосқичларни қамраб олиши мумкин: битимни компьютер тизимига киритиш, уни ва реквизитларни текшириш, рўйхатга олиш, бозор ва қатнашчилар бўйича тақсимлаш ва ҳ.к.

Агар бирдан битимнинг хато эканлиги аниқланиб қолса, вазиятга қараб у ёки бекор қилинади, ёки айбдорнинг (масалан, брокернинг) ҳисобига зарар сифатида ёзиб қўйилади.

Хулоса қилиб айтишни истардикки, Ҳисоб-китоб палатаси бирламчи ва ўзгарувчан маржа бўйича ҳисоб-китобларни амалга оширади. Маржани ҳисоб-китоб қилиш усуллари биржалар бўйича фарқ қилади, чунки қатор ҳоларда фьючерс биржалари ҳар бири ўз ҳисоб-китоб тизимини ташкил қилади ёки бир нечта биржа маржа йиғимлар ундириш ва умумий ҳисоб-китоб механизмидан фойдаланади.

## **10.6. Клиринг ва ҳисоб-китоблар тизими ривожланишининг асосий йўналишлари**

Биржа бозорида клиринг тизимларини янада ривожлантиришнинг вазифалари қуйидагилар ҳисобланади:

\*битта битимга тўғри келадиган клиринг ва ҳисоб-китоблар бўйича харажатларни қисқартириш (ёки уларнинг ўсишни тўхтатиб туриш);

\*клиринг ва ҳисоб-китоб операция ларини амалга ошириш муддатини қисқартириш йўли билан клиринг ва ҳисоб-китоблар жарёнини тезлаштириш;

\*жаҳон фонд ва фьючерс бозорларида клиринг ва ҳисоб-китобларни байналмилаллаштириш.

Кўрсатилган мақсадларга эришиш аввало, қуйидагилар ёрдамида амалга оширилади:

\*қимматли қоғозларни номатериаллаштириш;

\*қимматли қоғозлар ва фьючерс шартномалари билан электрон савдога ўтиш;

\*жаҳон биржа бозорида ҳисоб-китоб даврларини бир хиллаштириш.

Қимматли қоғозларни номатериаллаштириш, яъни уларнинг қоғозсиз шаклда бўлиши номи ёзилган қимматли қоғозларнинг олди-сотди жараёнида уларни қайта расмийлаштириш билан боғлиқ барча жараёнларни соддалаштирадиган ва арзонлаштирадиган қимматли қоғозлар умумий миллий электрон депозитарийсига ўтиш имконини берадиган компьютер тизимларидаги ҳисоб-китобларда электрон қайдлар шаклини ифода қилади. Қимматли қоғозларнинг қоғозсиз шаклидан фойдаланиш қимматли қоғозларни йўқотиб қўйиш, уларни қалбакилаштириш, кечиктириш ва ҳоказолар билан боғлиқ муаммоларни бартараф қилади.

Биржа савдоларининг электрон шаклига ўтиш иқтисодий компьютерлаштириш ва лоқа воситаларининг жадал ривожланиши туфайли мумкин бўлмоқда. Бу биржа бозорининг кенгайиши ва унинг глобаллашувига, биржа савдосидаги кўплаб жараёнларни арзонлаштиришга, клиринг ва ҳисоб-китоб жараёнларини автоматлаштириш ва ҳоказоларга хизмат қилади. Истиқболда электрон савдо ҳар бир миқдорда биржа воситачилари институтини айланиб ўтган ҳолда фонд бозорида битимларни ўзи тузиш имконини беради.

Электрон биржа савдолари – давр талаби. Миллий иқтисодий тизимнинг ўзаро интеграциялашув жараёни биржаларнинг ривожланишини четда қолдириб кетиши мумкин эмасди. Бундай ушбу жараёнлар биржалардан биржа ишини ташкил қилишга сифат жиҳатидан янгича ёндашувни талаб қилади. Бу масаланинг ечими ахборот технологиялари соҳасида замонавий ютуқларни қўллашда топилиши мумкин<sup>13</sup>.

Турли мамлакатларда ҳисоб-китоб даврларини бир хиллаштириш бу – миллий бозорларни байналмилаллаштириш учун зарур шарт-шароитлардан биридир.

## Хулосалар

Товар биржаси замонавий биржаларнинг асосчиси ҳисобланади ва унда қайси товарлар, қимматли қоғозлар ёки валюта сотилишига қараб улардан фонд ва валюта биржалари ажралиб чиқди.

Фьючерс шартномалари билан савдо қилиш механизмларининг ривожланиши ва уларнинг илгари товар, фьючерс ва валюта биржалари савдо қилган барча активларга жорий қилиниши кўрсатилган биржа турлари ўртасидаги фарқнинг йўқолиши ҳамда фақат фьючерс шартномалари билан

---

<sup>13</sup> Экономическая газета «Биржа», № 28, 8.03.07, стр. 2

савдо қилинадиган фьючерс биржалари ёки ҳам фьючерс шартномалари, ҳам анъанавий биржа активлари, масалан, акциялар, валюта ва ҳатто айрим товарлар билан савдо қилувчи универсал биржаларнинг пайдо бўлишига олиб келади.

Биржалар ривожланишининг кейинги тарихий йўналишларига келадиган бўлсак, у қуйидагича бўлиши мумкин. Техник тараққиёт шунга олиб келадикки, биржаларнинг асосий турига электрон биржалар, яъни биржа савдосининг барча жараёнларни тўлиқ компьютерлаштирилган биржалар айланади. Бу йўналишда, эҳтимол биржа бозорлари ва биржадан ташқари бозорлар ўртасидаги фарқлар йўқолиб, улар барча турдаги активлар блан савдо қиладиган умумий электрон бозорга бирлашади. Уни ташкил қилиш ва бошқариш билан янги турдаги компаниялар шуғулланади, айтиш мумкинки, XVI асрда вужудга келган «биржа» номи айнан уларга ўтиши ва биржа тушунчаси ҳозиргидан фарқли равишда умуман бошқача талқин қилиниши мумкин.

### **Таянч сўзлар**

Клиринг, ҳисоб-китоблар, клиринг (ҳисоб-китоб) палатаси, фонд-депозитарийлар, реестр эгалари, кредит rischi, тизимли риск, номатериаллаштириш, бир хиллаштириш.

### **Назорат саволлари**

1. Клирингнинг моҳияти нимада?
2. Биржа воситачилари битимда қандай роль ўйнайди?
3. Клиринг ва ҳисоб-китоблар тизимида қандай шарт-шароитлар мавжуд?
4. Клиринг ва ҳисоб-китоблар нималарга қараб таснифланади?
5. Биржа бозорида қайси риск турлари мавжуд?
6. Санаб ўтилган рискларни минималлаштириш йўллари айтиб беринг.
7. Ҳисоб-китоб-клиринг жараёни босқичларини санаб беринг?
8. Фьючерс савдосида клиринг ва ҳисоб-китоблар функцияларини санаб беринг?
9. Клиринг ва ҳисоб-китоб тизими ривожланишининг асосий йўналишлари қайсилар?

### **Адабиётлар рўйхати**

1. Бекмуродов А.Ш., Ғафуров У.В., Тухлиев Б.К. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози шароитида Ўзбекистоннинг самарали иқтисодий сиёсати. Ўқув кўлланма. Т.: ТДИУ – 124 б.
2. Ўзбекистон Республикаси Президентининг «Ёшлар йили» Давлат Дастури тўғрисидаги ПК-805 сонли Қарори. Халқ сўзи, 2008 йил 9 февраль, 28-сон
3. Васильев Г.А., Каменева Н.Г. "Организация и техника биржевой торговли" Москва. Экономическое обозрение. 2008 г.
4. Дегтярева О.И. Биржевое дело. Учебник М: ЮНИТИ - ДАНА, 2007 г.
5. Дорси В. Анатомия биржевого рынка. Методы оценки уверенности и

ожиданий трейдеров и рыночных тенденций. – СПб.: Питер, 2005. – 400 с.

6.Твардовский В.В., Паршиков С.В. Секреты биржевой торговли: Торговля акциями на фондовых биржах. – 2-е изд. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. – 530 с.

7.Исматуллаев А.Х., Фаттахов А.А., Самадов А.Н. Биржевое дело. Учебник. – Т.:ТГЭУ, 2007.

8.Эльдер А. Как играть и выиграть на бирже. – М.: Диаграмма, 2005. – 349 с. 2 экз.



## 11-боб. Биржа савдосида рисклар ва уларни баҳолаш мезонлари

### 11.1. Рискларнинг биржа фаолиятига таъсири

### 11.2. Биржа рисклари структураси

### 11.3. Биржа рискларини баҳолаш мезонлари

#### 11.1. Рискларнинг биржа фаолиятига таъсири

... тобора чуқурлашиб бораётган жаҳон молиявий инқирози мамлакатимизга таъсир кўрсатмайди, бизни четлаб ўтади, деган хулоса чиқармаслик керак. Масалани бундай тушуниш ўта соддалик, айтиш мумкинки, кечириб бўлмас хато бўлур эди.

Барчамиз бир ҳақиқатни англаб етишимиз лозим — Ўзбекистон бугун халқаро ҳамжамиятнинг ва глобал молиявий-иқтисодий бозорнинг ажралмас таркибий қисми ҳисобланади.

Бунинг тасдиғини ташқи дунё билан алоқаларимиз тобора кенгайиб бораётганида, тараққий топган етакчи давлатлар кўмагида иқтисодиёт тармоқларини ривожлантириш, модернизация қилиш, техник ва технологик қайта жиҳозлаш бўйича дастурларнинг амалга оширилаётганида, Ўзбекистоннинг халқаро савдо тизимида интеграциялашувида, маҳсулот ва товарлар импорти ва экспортининг ўсиб боришида ва бошқа мисолларда яққол кўришимиз мумкин.

Шу боис глобал молиявий инқироз ва биринчи навбатда унинг оқибатлари иқтисодиётимизнинг ривожланиши ва самарадорлик ҳолатларига таъсир этаётганидан кўз юмиб бўлмайди.<sup>14</sup>

Рисклар биржа ҳаётининг ажралмас бир қисми ҳисобланади. Рисклар йўқлигида фойда олиши кафолатланган биржа фаолияти мавжуд эмас. Биржа савдосининг ҳар бир қатнашчиси мавжуд риск муаммоларини ҳал қилиш йўли билан фойда олишга ҳаракат қилади, бевосита риск билан боғлиқ вазиятлардан қочиш учун турли ҳаракатларни амалга оширади.

Биржа фаолиятида рискларга хос бўлган хусусият шуки, унга барча қатнашчилар, ҳаттоки биржа фаолияти билан бевосита боғлиқ бўлмаганлар ҳам учрайди.

Республикада ташқи иқтисодий фаолият суръати ўсиб бораётган, халқаро жамиятга интеграциялашув кучайган ва банк фаолияти эркинлаштирилган шароитларда Ўзбекистонда валюта рискинини бошқариш масаласи аста-секинлик билан долзарб аҳамиятга эга бўлиб бормоқда<sup>15</sup>.

Мамлакат биржа фаолиятида риск муаммолари янгилик деб бўлмайди. Бозор тизимининг ривожланиш тажрибалари кўрсатишича, рискларни нотўғри баҳолаш ёки уларга эътибор қаратмаслик айниқса, биржа фаолиятида катта фойда йўқотишларига, баъзида эса банкротга ҳам олиб келади.

<sup>14</sup> Каримов И.А. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари / И.А.Каримов. – Т: Ўзбекистон, 2009. – 11-12-б.

<sup>15</sup> Экономическая газета «Биржа», № 32, 17.03.07, стр. 3

Бозор иқтисодиёти беқарорлиги ва заифлик шароитларида кўплаб брокерлик фирмалари ва биржалар биржа ишида рискнинг олдини олиш борасида турли ечимларни излаб томоқдалар, рисклар, биржачиларнинг ҳисоблашича, профессионал бошқарилиши мумкин. Бу ҳолат кўпчиликни биржа савдосида рискларнинг ўрни ва ролига бошқача қарашга мажбур қилади.

Деярли бутун биржа фаоллиги бозорда вужудга келган шароитга, биржачиларнинг профеммионаллиги ва фаолиятига қараб битта рискка эмас, бутун бир рисклар тўпламига учраши мумкин.

Айрим риск турлари мавжудки, уларни назорат қилиб бўлмайди. Бундай риск турлари қаторига сиёсий риск киради, у давлат сиёсатининг натижаси ҳисобланган фойда миқдорининг қисқариши ёки зарар кўриш имконияти сифатидан шарҳланади. Сиёсий риск муаммолари ва уларнинг ҳал этилиши биржачиларнинг назорат остида эмас. Биржа савдосида бошқа риск турлари ҳам мавжуд. Бу иқтисодий риск ва тартибга солиш рискидир.

Тартибга солиш rischi бўхгалтерия ҳисоби соҳасида ҳисоб-китоблар жараёни ва солиққа тортиш тамойиллари ўз мамлақати ҳукумати томонидан ҳам, унинг ҳудудидан ташқарида ваколатли органлар томонидан ҳам ўзгартирилиши мумкин бўлган ҳолларда вужудга келади.

Биржа фаолияти иқтисодий рисклар билан ҳам боғлиқ бўлиб, бунда маҳаллий ва хорижий таъминотчилар билан узоқ муддатли шартномалар мос келувчи инфляция пропорцияларида ўзгаришлар таъсирига учраши мумкин.

Бундай назорат қилинмайдиган вазиятларда юқорида кўрсатилган рисклар бўйича қарорлар қабул қилиш учун ахборот албатта тўпланади.

Биржа амалиётида шунингдек, назорат остида бўладиган ва уларнинг ечимини топиш мумкин бўладиган рисклар ҳам мавжуд.

Бундай рисклар қаторига базавий риск, кредит rischi, асосий риск, фоиз rischi, ҳисоб-китоб рисклари, битимни тугатиш rischi, юридик рисклар ва ҳ.к. киради.

Биржа рисклари нафақат объектив, балки субъектив асосга ҳам эга, чунки айнан улар вазиятни акс эттиради, биржа ўйинининг кўплаб вариантларини шакллантиради. Бундай рискка мисол бўлиб бозорнинг ностандарт қатнашчилари билан операциялар ўтказишда баланс воситалари билан вужудга келиши мумкин бўлган рисклар хизмат қилади.

Бундан ташқари, рискни қабул қилиш ҳар бир ходимнинг характери, ақлий ва психологик хусусиятлари, олган билимлари, биржа фаолиятидаги тажрибасига ҳам боғлиқ бўлади.

Маҳаллий ва хорижий адабиётлар таҳлили рискларнинг мавжуд хилма-хиллигини аниқлашга имкон берди ва шуни кўрсатдики, тадқиқотчилар орасида биржа фаолиятдан реал даромад кутилган миқдордан кам бўлиши мумкинлиги сифатида шарҳланадиган рискнинг моҳиятини тавсифлашга нисбатан умумий фикр йўқ. Бундай тавсиф рискнинг моҳияти ва уни ҳал қилиш муаммоларини тўлиқ тушунтирмайди.

Рискнинг бошқа талқинлари ҳам мавжуд, масалан, биржа савдоси қатнашчиларининг муқобил қарор вариантлардан бирини танлашда муваффақиятга учраш даражасини акс эттирадиган объектив биржа тоифаси. Бу

таърифда унинг моҳияти ва вужудга келиши натижасида иқтисодиётдаги умумий ўзгаришларни белгилаб берадиган муайян риск тушунчаси йўқ. Бошқа таърифларда риск чегаралари аниқ белгиланмаган. Рисклар кўп сонли омиллар таъсири натижасида вужудга келиши сабабли улар биржа фаолиятини ташкил қилиш ёки қатнашчиларнинг стратегияларида киритилган ёки қатнашчилар (брокерлар) ҳаракатларининг натижаси бўлиши мумкин. Маҳаллий иқтисодий назарияда биржа фаолиятида риск даражасига таъсир этадиган омилларни ўрганиш тадқиқ этилмаган соҳалардан бири ҳисобланади.

Тадқиқ доирасида биржачилар дуч келадиган муаммоларни вужудга келтирувчи асосий сабаблар аниқланди. Сўров жараёнида сўралганларнинг 40%и асосий муаммо деб мавжуд солиққа тортиш тизимини; 17%и – биржа ҳаётини тартибга солувчи қонунчиликнинг беқарорлигини; 15%и – инфляция суръати юқорилигини; 15%и – мамлакатдаги ижтимоий-иқтисодий ҳолатнинг беқарорлигини; 13%и – турли сабабларни кўрсатди, буларнинг орасида тўловларни амалга оширмаслик кўпроқ учрайди.

Маҳаллий биржачилар дуч келадиган биржа муаммолари таҳлили биржа савдосида риск даражасига таъсир этадиган омилларни аниқлаш ва таснифлашга имкон берди.



Бундай риск ҳам объектив, ҳам субъектив табиатга эга, унга ички ва ташқи омиллар таъсир кўрсатади. Биржа савдосида риск даражасини асосан ташқи омиллар кучайтиради.

Ташқи омиллар қаторига мавжуд солиққа тортиш тизими, қонунчиликнинг беқарорлиги, корхоналарнинг тўловларни амалга оширмаслиги, коррупцияни киритиш мумкин (1-расм). Биржа фаолиятида риск даражасини биринчи навбатда айнан шу омиллар кучайтиради.

## 11.2. Биржа рисклари структураси

Биржа рискларини кучайтирувчи омиллар камдан-кам ҳолларда уларнинг функцияларига таъсир этади.

Иқтисодий адабиётларда биржа савдосида уларнинг моҳиятини энг тўлиқ акс эттирадиган риск функцияларига инновацион, тартибга солиш ва ҳимоя қилиш функциялари киритилади. Риск функциялари қаторига яна таҳлилий функцияни киритиш мумкин бўлиб, у рискнинг мавжудлиги бир нечта ечим вариантдан бирини танлаш зарурати кўзда тутилиши билан боғлиқ. Шунинг

учун биржачилар қарор қабул қилиш жараёнида барча вариантларни таҳлил қилиб, энг рентабелли ва кам рискли вариантни танлайди.

Таҳлил давомида тўғри келадиган вариантлар, қайси рисклар маъқул келиши, маъқул кемайдиган ёки биржа фаолияти ва бозор тизимида биржадан ташқари ҳаёт билан боғлиқ ҳар бир қатнашчи риск ёки мукофот олиш билан боғлиқ ҳоҳиш-истакларига эга ва учрайдиган рискларни таниб оладиган шароитларда бошқа рисклар билан нима қилиш кераклиги аниқланади.

Биржа структуралари энг тўғри келадиган рискни ишлаб чиқиши ва унга амал қилиши лозим. Бунинг учун улар рисклар таснифига мурожаат қилиши лозим. рискларни таснифлашнинг қийинлиги шу билан боғлиқки, рисклар ранг-баранглиги жуда катта, замонавий жамиятнинг сиёсий ва иқтисодий ривожланиши уларни аниқлаш ва тўғри баҳолаш қийин бўлган янги рискларни вужудга келтиради. Вужудга келаётган рискларга мураккаб молиявий ва ишлаб чиқариш вазиятларининг пайдо бўлиши ҳамроҳлик қилади. Охириги йилларда сиёсий омиллар билан боғлиқ рисклар алоҳида аҳамият касб этмоқда, чунки улар айниқса, биржа фаолиятида катта йўқотишларга олиб келади.

Шундай қилиб, биржа фаолиятига таъсир этувчи риск омиллари ва функцияларидан келиб чиқиб, рискларни турлари бўйича таснифлаш таклиф этилади. Рисклар қуйидаги белгилар бўйича гуруҳланади: суғурталашга (хеджлаш) боғлиқлиги, диверсификациялаш мумкинчилиги, муаммони ҳал қилиш босқичи, рискнинг вужудга келиш табиати, унинг миқёси, вужудга келиш соҳаси, биржа садосида вужудга келиш муддати, кутилаётган даража натижаси (2-расм).

Амалда бутун биржа фаолияти бир эмас, бир нечта рискларга учрайди. Айрим рисклар, масалан, сиёсий, иқтисодий, молиявий, инфляцион, операцион, техник, экологик рискларни доим ҳам назорат қилиб бўлмайди, ваҳоланки, ҳозирги пайтда биржа битимларида риск муаммоларини ҳал қилиш йўллари излаб топишда фойдаланиш мумкин бўлган кўп сонли ва хилма-хил воситалар мавжуд. Риск натижанинг ноаниқлик даражасини ифодалайди. Рисксиз биржа фаолият, биржа савдоси ва ўйинлари бўлиши мумкин эмас. Таваккал қилиш қобилиятига ҳам ўрганиш керак. Фонд ва валюта биржаларида риск кўпинча пулнинг харид лаёқати тушиб кетиши билан боғлиқ бўлади (кейинги пуллар бугунги пуллар билан бир хил сифатдаги биржа товарлари ва хизматларини «харид» қила олмайди). Бошқача қилиб айтганда бу инфляция rischi.



Иқтисодий риск бу – биржачининг рақобатбардош позицияси фоиз ставкаларидаги ўзгаришларга учрайдиган ёки ташқи омиллар билан бир хил узоқ муддатли риск.

Бу риск муаммоларининг барча ечимларини топиш биржа савдоси қатнашчилари учун қайси риск даражасига йўл қўйиш мумкинлиги ва биржа битимида қатнашчилар учрамаслиги лозим бўлган йўқотишлар вужудга келиши мумкин бўлган рискларни нима қилиш кераклиги билан белгиланади. Ҳар битта биржачи риск омилига ўз муносабатига эга:

- ✓ Рискни ёқтирмайди;
- ✓ Унга нейтра муносабатда бўлади;
- ✓ Рискни афзал кўради.

Бундай тақсимлашнинг мезони бўлиб биржачининг риск учун мукофотга эҳтиёжи намоён бўлади.

Рискни ёқтирмайдиган биржачилар доимо ноаниқлик учун бирон-бир мукофот талаб қилади. Рискка нейтрал муносабатда бўлганлар мукофотга бепарқ бўлади. Рискни афзал кўрувчилар эса ўткир ҳиссиётларни бошидан кечириш учун йўқотишларга учрашга ҳам тайёр бўлади. Риск омилини ҳисобга олиш биржачининг белгиланган чайқов фойдаси олишига асосланади. Биржа ўйинида бой тажрибага эга профессионаллар ҳар бир омилини олдиндан аниқлайди ва қуйидаги формула бўйича риск учун мукофот олиш имконияти катта бўлган тақдирдагина риск билан ўнайди:  $k = i_c + i_b$ , бу ерда  $k$ - инвестицияланган рублдан трейдер талаб қиладиган даромад улуши;  $i_c$ - даромаднинг рискдан озод улуши;  $i_b$  - риск учун мукофот.

Ҳар бир профессионал биржачининг ўз қарор қабул қилиш усуллари бор бўлиб, уларнинг асосида у қайси риск даражаси маъқул келиши ва уни қандай ифодалаш мумкинлигини аниқлайди. Хорижий иқтисодиётда бу турдаги ҳаракатлар рискни бошқариш тизими деб аталади.

Хорижий биржа бозорларида рискни бошқариш тизими қуйидагиларга асосланади:

- индивидуал ва оммавий психология;
- классик график таҳлил;
- компьютер техник таҳлили;
- муҳим техник воситалардан фойдаланиш, яъни ҳар битта нарх ўзгаришини биржа ўйинчисининг нархларга таъсир этиш учун керак бўлиб қолган амалга оширилган битимлар вақт узунлиги билан таққослаш;
- фонд бозори индикаторлари;
- психологик индикаторлар;
- янги индикаторлар ва б.

Рискни бошқаришга комплексли ёндашув биржачиларга ресурслардан самаралироқ фойдаланиш, жавобгарликни тақсимлаш, биржа савдоси қатнашчиларининг натижаларини яхшилаш, шунингдек, биржанинг турли рисклардан ҳимояланишини таъминлашга имкон беради.

Замонавий сиёсий ва иқтисодий ҳолатни ва биржа ҳўжалигини ҳисобга олиб, биржа сиёсатини белгилашда кўплаб риск турларининг инвестицион

режаларга таъсирини назарда тутиш, бевосита биржа операциялари билан боғлиқ асосий риск туралри – сиёсий риск, молиявий риск, иқтисодий риск, трансляция rischi, систематик риск, базавий риск, тартибга солиш rischi, битимлар бўйича риск, ҳисоб-китоб rischi, операцион риск, ўтказмалар rischi, фоиз rischi, валюта rischi, битимни тугатиш rischi фоиз ставкаси riskнини аниқлаш зарур.

Ҳар бир риск белгиланган вазиятда вужудга келади. Уларнинг айримлари биржачининг таъсири ва назорати остида бўлмайди, лекин бу вазиятлар, шунга қарамай, биржа операцияларини амалга оширишда назорат қилиниши зарур.

Ҳар қандай riskни баҳолаш учун қутилмаган натижа эҳтимоли ва устуворликлар бўйича ҳар бир риск даражаси каби мезонларни қўллаш мақсадга мувофиқ.

Қуйидаги белгиларни киритамиз:

$c_i$  - биржа riskлари белгиланган йиғиндисига мансуб риск тури;

$n$  - riskлар умумий сони;

$k$  - riskлар аҳамияти бўйича, яъни  $k < n$  тақсимланадиган устуворликлар гуруҳлари сони;

$p_i$  - устуворликнинг қиймати,  $p_i \neq 1, 2, 3, \dots, k$ ;

$b_i$  - устуворликлар гуруҳи бўйича алоҳида риск даражаси,  $b_i > 0$

Шунда устуворликлар гуруҳи бўйича риск даражалари суммаси қуйидаги формула бўйича аниқланади:  $\sum_{i=1}^k b_i = 1$ .

Биринчи устуворлик охиригисидан қанчалик устунлиги принципиал аҳамиятга эга, яъни  $\frac{B_i}{B_k} = \Phi$ .

Қуйидаги шартдан энг кичик устуворли гуруҳ даражасини аниқлаймиз:  $B_k = \frac{2}{k} * (\Phi + 1)$ .

Кейинги қадам устуворликлар гуруҳлари бўйича даражани аниқлаш ҳисобланади:  $B_e = \frac{((k+e) \times \Phi + e - 1)}{(k-1)}$ .

Учинчи даврда алоҳида риск омиллари даражаси аниқланади:  $B_e = \frac{B_e}{M_e}$ , бу ерда  $M_e = 1, 2, 3, \dots, K$ .

Агар riskлар бўйича устуворликлар белгиланмаган бўлса, уларнинг барчаси тенг, яъни бир хил даражага эга:  $B_i = \frac{1}{n}$ .

Қутилмаган натижа эҳтимолини баҳолаш кўпинча эксперт баҳолари усулида амалга оширилади. Бунинг учун бу муаммолар билан яхши таниш бўлган бир нечта (камида 3 та) мустақил эксперт-гуруга эга бўлиш мақсадга мувофиқ. Ҳар бир экспертга алоҳида riskлар рўйхати берилади ва қуйидаги баҳолаш тизимига асосланган ҳолда уларнинг пайдо бўлиш эҳтимолини баҳолаш таклиф этилади: 0- риск бўлмайди; 50- вазиятнинг рўй бериши ҳақида бир нарса дейиш қийин; 75- riskнинг вужудга келиш эҳтимоли юқори; 100- риск пайдо бўлади.



Экспертларнинг баҳолари уларнинг зиддиятсизлиги бўйича таҳлил қилинади, бу қуйидаги конструкциялар бўйича бажарилади:

$$1. \max(A_i, B_i) \leq 50, i = 1, 2, 3, \dots, n;$$

$$2. \sum_{i=1}^n \frac{A_i - B_i}{n} \leq 25, \text{ бу ерда } A_i \text{ ва } B_i - \text{ ҳар } i\text{-жуфтликнинг гуру томонидан}$$

баҳоланиши.

1-конструкция шуни англатадики, исталга омил бўйича икки эксперт-гуру баҳоси ўртасидаги минимал йўл қўйиш мумкин бўлган фарқ 50дан кам бўлиши лозим. Таққослаш модуль бўйича ўтказилади, чунки плюс ёки минус ишораси ҳисобга олинмайди.

2-конструкция эксперт-гурулар баҳосини ўртача мувофиқлаштиришга йўналтирилади. У 1-конструкцияни бажариш учун фойдаланилади.

Баҳоларнинг фарқини топиш ҳисоб-китоблари учун баҳолар модуль бўйича қўшилади ва олинган натижа тартибга солинадиган (тартибга солинмайдиган) рисклар сонига тақсимланади. Эксперт-гурулар баҳоси, агар олинган фарқ 25дан катта бўлмаса, бир-бирига зид келадиган ҳисобланмайди.

Эксперт-гурулар фикрида қарама-қаршиликлар аниқланган (1- ва 2-конструкциялар бажарилмаган) ҳолатда улар муайян масала бўйича мумий позицияни ишлаб чиқиш мақсадида муҳокама қилинади. Эксперт-гуруларнинг иш натижаси қуйидаги жадвал кўринишида расмийлаштирилади:

Тартибга солинадиган (тартибга солинмайдиган) рисклар	Эксперт-гуру			$V_i$
	биринчи	иккинчи	учинчи	

Тартибга солинадиган (тартибга солинмайдиган) рисклар ҳар бир гуруҳи бўйича  $R$  рискни ҳисоб-китоб қилиш муҳим аҳамият касб этади:  $R = \sum_{i=1}^n W_i \times V_i$ , бу ерда

$V_i$  - риск вужудга келиши ўртача эҳтимоли;

$W_i$  - ҳар бир риск даражаси.

Ҳисоб-китобни қуйидаги жадвалда расмийлаштириш мумкин:

Тартибга солинадиган (тартибга солинмайдиган) рисклар	даража $W_i$	эҳтимол $V_i$	Балл $W_i \times V_i$
Жами барча рисклар бўйича	х	х	х

Шунингдек, тартибга солинадиган (тартибга солинмайдиган) рискларни қуйидаги формулалар бўйича аниқлаш мумкин:

$$W_{iR \times P} = \frac{R_p}{R_o} \times 100\%$$

$$W_{iR \times H} = \frac{R_h}{R_o} \times 100\% , \text{ бу ерда}$$

$W_{iR \times P}$  - ҳар бир гуруҳ ёки тур бўйича тартибга солинадиган рисклар даражаси;

$W_{iR \times h}$  - ҳар бир гуруҳ ёки тур бўйича тартибга солинмайдиган рисклар даражаси.

Классик таҳлил ёрдамида «нарх конструкцис»ни осон аниқлаш ва рискдан қочиш мумкин.

- Компьютер техник таҳлили, унинг ёрдамида биржа савдосини янада муваффақиятли ва кам рискли қилиши мумкин, чунки компьютерлар кенг ахборот оқими билан ишлаш ва рақобатчилар олдида устунликка эга бўлишга ёрдам беради.

Ушбу таҳлил график таҳлилдан фарқли равишда объективроқ ҳисобланади. Учбурчак белгиларининг бор-йўқлиги ҳақида баҳслашиш мумкин, лекин индикатор йўналишига қарши далиллар топилмайди.

- Фонд бозори индикаторлари, бу қаторга «янги максимум - янги минимум» индекси (NH-NL), трейдерлар индекси (TRIN) киради. Улардан фойдалана олиш биржа савдоларида муваффақиятга хизмат қилиши ва рискдан қочишга ёрдам бериши мумкин.

Яқуний қарор қабул қилиш учун биржа савдоси қатнашчиси кутилмаган натижа эҳтисолини билиши етарли эмас, чунки бу ҳолатда риск тўлиқсиз, бир томонлама баҳоланади. Қарор қабул қилиш жараёнида биржачини у қандай йўқотишларга учрашигина эмас, балки бу йўқотишлар миқдори ҳам қизиқтиради. Кутилмаган натижа эҳтимоли бир хил бўлганда йўқотишлар ҳар хил бўлиши мумкинлиги сабабли доимо энг минимал йўқотишли қарорлар қабул қилинади.

### 11.3. Биржа рискларини баҳолаш мезонлари

Биржа савдоси қатнашчилари учрайдиган энг муҳим қарорлар қайси рисклар маъқул келиши ва маъқул келмайдиган бошқа рисклар билан нима қилиш кераклиги билан белгиланади. Ҳар бир савдо қатнашчиси риск ёки мукофот олиш билан боғлиқ бўлган ўз ҳоҳиш истакларига эга, учраши мумкин бўлган рискларни таний олиши, қайси рисклар унинг учун маъқул эканини қарор қилиши ва ниҳоят, бошқа рисклардан қочиш йўллари ва усулларини топа олиши, шунингдек, буларнинг қайси молиявий харажатларга олиб келиши ва бунда бирон маъно борлигини баҳолай олиши лозим. Биржаси энг тўғри келадиган рискка, шунингдек, биржа савдоси қатнашчилари тасарруфида бўлган усулларни танлаш ва баҳолаш қоидаларига амал қилиши лозим. Рискни баҳолашнинг бундай усулларидан бири баҳолаш мезони бўлиб, уни риск баҳоси деб аташ мумкин. Риск баҳоси деганда биржа фаолиятини амалга оширишда кутилмаган вазиятнинг рўй бериши эҳтимолига мос келадиган учраши мумкин бўлган йўқотишлар қиймати тушунилади. Риск нархини қуйидаги формула бўйича аниқлаш мумкин:

$C_R = P_{II} - P_B$ , бу ерда

$C_R$  - риск нархи,

$P_{II}$  - битимдан кутилаётган фойда,

$P_B$  - рискни ҳисобга олган ҳолда эҳтимолий фойда.

Бунда кутилаётган фойда, яъни рискни ҳисобга олмасдан максимал бўлиши мумкин бўлган фойда кутилаётган даромадлар ва харажатлар ўртасидаги фарқ сифатида аниқланади. Эҳтимолий фойдани кутилаётган фойда билан биржа савдоси қатнашчилари учун муваффақиятли битим эҳтимолининг кўпайтмаси сифатида қуйилаги формула бўйича топиш таклиф этилади:  
 $P_B = P_{II} \times V_C$ .

Йиллик савдо маълумотлари (ташкиллаштирилган товарайланмаси) таҳлили асосида рискни баҳолаш энг очик ва осон усуллардан бири ҳисобланади.

Инфляция даражасининг баландлиги сабабли иқтисодий коэффицентлар ҳисоб-китобини чораклик ҳисоботлар бўйича олинадиган ахборот асосида амалга ошириш мақсадга мувофиқ. Хорижий биржа амалиётида молиявий барқарорлигини ҳисоб-китоб кўрсаткичларини норматив кўрсаткичлар билан таққослаш йўли билан ўтказиш қабул қилинган. Биржа савдосида рискларни минималлаштириш учун қуйидагилардан фойдаланиш мумкин: бошқарилаётган объектга таъсир чоралари; ноаниқ келажакни янаям аниқроқ башорат қилишга йўналтирилган чоралар. 1-гурӯх чоралари қаторига минималлаштиришнинг хеджлаш, молия захиралари яратиш, диверсификация, бозорларни бирлаштириш, биржачининг бошқариладиган риск омилларига таъсири каби усулларини киритиш мумкин.

Биржа битимларида рискни минимал қилишнинг энг мақбул усул хеджлаш (суғурталаш) ҳисобланади.

Хеджлаш – спот, форвард, фьючерс битимлари ва опционлар каби биржа битимларида рискни бартараф қилишнинг асосий усули.

Рисклар бўйича исталган қарор қабул қилиш натижасида биржа савдоси қатнашчиларикутилмаган омиллар таъсири остида ёки рискни кучайтирувчи омиллар нотўғри баҳоланган тақдирда йўқотишларга дуч келиши мумкин. Шу сабабли рискни баҳолашда гуру биринчи навбатда қарор қабул қилиш натижасида биржа савдоси қатнашчилари учун йўқотишлар рўй бериши, яъни кутилмаган натижа эҳтимолини ҳисобга олишлари лозим.

Қатнашчилар учун кутилмаган ҳодисалар эҳтимолини баҳолашда қуйидаги каби воситалардан фойдаланиш мумкин:

Классик графикли таҳлил, унинг умумий тамойилларини ҳар қандан бозорлар: реал товар бозори, фьючерс бозори, фонд бозори, валюта бозори ва ҳоказолар учун қўллаш мумкин.

Максимал ва минимал нархлар, биржа очилиш пайтидаги ва биржа ёпилиш пайтидаги нархлар, қизиқиш ҳажми ҳақидаги ахборотга эга бўлиб, биржа савдоси қатнашчилари (буқалар ва айиқлар) кучининг нисбати ҳақида тўғри хулоса чиқариш ва шундан кейин биржада етакчи бозор гуруҳи рискларни айланиб ўтган ҳолда қайси йўналишда кетаётганлигида ўйнаш мумкин.

## Хулосалар

Биржа товарлар улгуржи бозорини шакллантирувчи бозор иқтисодиётининг классик институти сифатида иқтисодий, ташкилий ва юридик асосларга эга. У биржа савдоси профессионаллари – брокерлар ва дилерлар тасарруфига бериладиган яхши жиҳозланган «бозор ўрини»ни ифодалайди.

Иқтисодий нуқтаи назардан, биржа бу белгиланган жойда ташкил қилинган, белгиланган қоидалар бўйича мунтазам фаолият кўрсатадиган, қимматли қоғозлар савдоси, намуналар ва стандартлар бўйича улгуржи савдо, шунингдек, валюта ва нодир металлни талаб ва таклиф асосида расман белгиланган нархларда сотиш амалга ошириладиган улгуржи бозордир.

Биржа фаолиятининг асосий мазмуни битим тузиш учун энг қулай шароитлар яратиш ҳисобланади.

Биржанинг асосий функцияси доимий фаолият кўрсатадиган товар бозорини ташкил қилиш ва биржа савдоси қатнашчиларига воситачилик ва турли хизматлар кўрсатиш ҳисобланади.

Биржанинг ўзи, юридик шахс ҳуқуқига эга бўлган ташкилот сифатида, олди-сотди битимларида иштирок этмайди, яъни савдо-воситачилик фаолиятини амалга оширмайди.

Биржа савдоси оддий бозорнинг ҳам, ярмарка бозорининг ҳам жиҳатларини ўзида мужассамлантирган. У савдо жараёнини енгиллатиш, кейинчалик эса сотувчи ва харидорнинг манфаатларини нарх ўзгаришларидан ҳимоя қилиш (ҳеджлаш) учун ташкил этилади.

## Таянч сўзлар

Иқтисодий риск, тартибга солиш rischi, хеджланадагин, хеджланмайдиган, хўжалик, глобал, локал, ички, ташқи, доимий, қисқа муддатли, оддий, спекулятив, баҳолаш.

## Назорат саволлари

1. Рискларнинг биржа фаолиятига таъсири
2. Биржа рисклари структураси
3. Биржа рискларини баҳолаш мезонлари

## Адабиётлар рўйхати

1. Каримов И.А. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари / И.А.Каримов. – Т: Ўзбекистон, 2009. – 56 б.
2. Ўзбекистон Республикаси Президентининг «Ёшлар йили» Давлат Дастури тўғрисидаги ПК-805 сонли Қарори. Халқ сўзи, 2008 йил 9 февраль, 28-сон
3. Васильев Г.А., Каменева Н.Г. "Организация и техника биржевой

торговли" Москва. Экономическое обозрение. 2008 г.

4. Дегтярева О.И. Биржевое дело. Учебник М: ЮНИТИ - ДАНА, 2007 г.

5. Дорси В. Анатомия биржевого рынка. Методы оценки уверенности и ожиданий трейдеров и рыночных тенденций. – СПб.: Питер, 2005. – 400 с.

6. Твардовский В.В., Паршиков С.В. Секреты биржевой торговли: Торговля акциями на фондовых биржах. – 2-е изд. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. – 530 с.

7. Исматуллаев А.Х., Фаттахов А.А., Самадов А.Н. Биржевое дело. Учебник. – Т.: ТГЭУ, 2007.

8. Эльдер А. Как играть и выиграть на бирже. – М.: Диаграмма, 2005. – 349 с. 2 экз.

## 12-боб. Валюта биржалари

### 12.1. Валюта биржалари тушунчаси

### 12.2. Валюта курслари

### 12.3. Валюта операциялари, касса битими ва муддатли битимлар

### 12.4. Комиссион тўловлар ва «своп» операциялари

### 12.5. Валюта биржасининг иш схемаси

### 12.1. Валюта биржалари тушунчаси

Хорижий валюта бу янги ғоя эмас. Ҳар хил пулларни айирбошлаш дастлабки танга пуллар пайдо бўлган пайтдан бошлаб пулнинг асосий функцияларидан бири саналади. Хорижий валюта билан битимларнинг бошланиши сифатида 1550-йилларда Ломбардияда пул айирбошлашни ҳисоблаш мумкин. Бироқ хорижий валютани сотиб олиш Олтин стандарти вужудга келган 1880 йилгача шаклан умуман бошқача, бугунгига ўхшамаган кўринишда бўлган.

«2009 йилда Инвестиция дастурини амалга ошириш доирасида 1,8 миллиард АҚШ долларидан ортиқ хорижий инвестицияларни ўзлаштириш кўзда тутилмоқда. Уларнинг тахминан тўртдан уч қисми тўғридан-тўғри жалб этиладиган инвестициялардир.

Умуман, 2009 йилда мамлакат иқтисодиётига киритиладиган хорижий ва ички инвестицияларни ҳисобга олганда, капитал қўйилмаларнинг умумий ҳажми мамлакатимиз ялпи ички маҳсулотининг камида 25 фоизини ташкил этади»<sup>16</sup>.

XX асрда хорижий валюта билан боғлиқ масалалар иккита бир-бирига қарама-қарши тизим: қатъий белгилаб қўйилган тизим ёки ўзгарувчан валюта курси тизими нуқтаи назаридан, кўпроқ иккала тизимни ҳисобга олган ҳолда ечилган.

Масалан, япон телевизорини олайлик. Харид учун қандай ҳақ тўлайсиз? Албатта, ўз мамлакатингиз валютасида, бироқ маҳсулот ишаб чиқарган фирма меҳнати учун ўз мамлакати валютасида тўлов олади. Товар ишлаб чиқарувчи тўловни ўз валютасида олиши учун бир мамлакат валютасини иккинчи мамлакат валютасига ўтказиш бўйича битим амалга оширилган.

Валюта биржаси – миллий валюталарнинг ташкиллаштирилган бозори. Унда миллий валюталар ўртасидаги талаб ва таклиф таъсири остида вужудга келадиган курс нисбатидан (котировка) келиб чиқиб валюталар эркин олди-сотдиси амалга оширилади. Валюта биржасида котировка айирбошланадиган валюталарнинг харид лаёқатида боғлиқ, у эса, ўз навбатида, эмитент<sup>17</sup>

<sup>16</sup> Ватанимизнинг босқичма-босқич ва барқарор ривожланишини таъминлаш – бизнинг олий мақсадимиз «Халқ сўзи» №237 (4647), 06.12.2008 й.

<sup>17</sup> Эмитент (англ. emitter; нем. Emittent) - эмиссия чиқарувчи корхона ёки муассаса. Қимматли қоғозлар эмиссияси хусусий (акция ва облигацияларни акциядорлик компаниялари томонидан чиқариш) ва давлат (давлат заём облигациялари чиқариш) эмиссияси бўлиши мумкин.

мамлакатлардаги иқтисодий вазият билан белгиланади. Валюта биржаларидан операциялар у ерда айирбошланадиган валюталар конвертацияланишига боғлиқ. Биржаларнинг бу турига классик биржа савдосининг барча элементлари хосдир. Хорижий валюта биржаси бу – валюта сотувчи ва харидорларининг катта, бутун дунёни қамраб оладиган, кўп сонли молия марказларида ҳаракат қиладиган тармоқдир. Бутун дунёда кунига тахминан 500 млрд. АҚШ доллари миқдоридagi битимлар амалга оширилади. Бироқ реал (жисмоний) валюта айирбошлаш камдан-кам ҳолларда рўй беради. Телефон, телекс ва компьютерлар ахборотни лаҳзада етказиш ва битимни ҳужжатлар билан расмийлаштирган ҳолда тартибга солишга имкон беради.

Хорижий валюта савдосининг учта асосий маркази бу Лондон, Нью-Йорк ва Токио шаҳарлари ҳисобланади. ҳажми бўйича энг катта операциялар Лондонда кун ярмига етган пайтга тўғри келади, бу пайтда Европа ва Америкада иш куни бир-бирига тўғри келади.

Асосий валюта биржачилари қуйидагилар ҳисобланади:

- Банклар, ўзига хос «ички банк биржаси» ташкил қилган ҳолда. Банклар хорижий валюта сотиш ёки сотиб олиш истагида бўлганлар ўртасидаги табиий воситачилар ҳисобланади ва бутун дунё бўйлаб ўз мижозлари учун ҳимояловчи валюта битимларини амалга оширади.

- Сотувчи ва харидор ўртасида битим самарадорлигини анча ошириб, воситачи сифатида иштирок этадиган хорижий валюта брокерлари.

- Жаҳон савдосида иштирок этадиган компаниялар битимларни амалга ошириш учун хорижий валютага эҳтиёж сезади. Компаниялар хорижий валюта билан боғлиқ ва одатий биржа операцияларининг натижаси ҳисобланган рискни чегаралашга ҳаракат қилади, баъзида чайқов мақсадларида валюта операцияларида иштирок этади.

- Ҳалқаро капитал қўйилмалар соҳасидаги менежерлар уларнинг қимматли қоғозлари максимал фойда келтиришини доимий кузатиб турган ҳолда, қимматли қоғозларни бир валютадан бошқасига ўтказадилар.

- Марказий банклар мамлакат хорижий валютасининг асосий эгаси ҳисобланади ва зарурат туғилган ҳолларда мамлакат ҳукуматини молиялаштиради. Марказий банклар миллий валюта қийматининг тебранишларини юмшатиш мақсадида кўпинча валюта биржасида воситачи сифатида қатнашади, баъзида эса миллий валютанинг қадрсизланиши билан боғлиқ салбий араёнларни ортга қайтаришга ҳаракат қилади.

Валюта битимлари билан биржа операциялари орасида АҚШ доллари билан операциялар энг катта ҳажмга эга. Иқтисодий жиҳатдан энг ривожланган мамлакатларнинг валюталари конвертацияланадиган валюта деб аталади ва бутун дунёда фаол қўлланади. Қисман конвертацияланадиган валюталар жаҳон иқтисодиётига жалб этилади, фақат миллий бозордан ташқарида ўта чекланган ҳажмда. Конвертацияланмайдиган валюталар ҳукумат томонидан назорат қилинади, бундай валюталарни сотиш ёки жуда чекланган, ёки умумна тақиқланган бўлади.

## 12.2. Валюта курслари

Валюта курси бу – нисбий қиймат (хорижий валютанинг миллий қиймати) эканлиги сабабли иқтисодчилар унинг ўзгаришларини олдиндан айтиб берар ва тушунтирар экан, мамлакат иқтисодиётини ҳам, мамлакат ҳудудидан ташқаридаги иқтисодиётни ҳам эътиборга олишлари лозим. Масалан, иена АҚШ долларига нисбатан ўсиши мумкин, чунки АҚШда фоиз ставкалари пасайтирилган, Япониянинг ўзида эса ҳеч нарса ўзгармаган. Валюта курслари ҳаракати товар ва хизматлар бозоридаги нарх ҳаракатидан кўра кўпроқ бошқа молиявий воситалар бозоридаги нархнинг ҳаракатига ўхшаб кетади. Бу акциялар ва қимматли қоғозлар курси каби «олдинга қарайдиган» нархлардир. Бу шуни англатадики, бугунги валюта курси эртага рўй бериши мумкин бўлган ўзгаришларни ҳисобга олган ҳолда ҳисоблаб чиқилган. Мана шунинг учун ҳам валюта курсини олдиндан айтиб бериш қийин. Валюта курси одамларнинг рўй бериши мумкин бўлган вазият ҳақида қандай ўйлашига ҳам, уларнинг муайян вазиятда нима қилишига ҳам бир хилда боғлиқ бўлади. қуйида келтирилган омиллар валюта курсига тез таъсир кўрсатади.

*Валюта курси* бу – олди-сотди битимларида бир мамлакат пул биригининг бошқа мамлакат пул бирлигида ифодаланган нархидир. Бундай нарх эркин бозор шароитларида белгиланган валютага талаб ва таклифдан келиб чиққан ҳолда ёхуд мамлакат ҳукуматининг ёки унинг бош молия-кредит органи, одатда марказий банки томонидан қатъий тартибга солинадиган қарор билан белгиланиши мумкин. Валюта қиймати асосан валюта курсининг фақулудда ошиб кетишига йўл қўймасликка интиладиган молия-кредит органлари раҳбарлиги остида эркин бозор кучларининг ўзаро алоқалари орқали белгиланади. Валюта курси шаклланишининг бундай шакли баъзида «ифлос сузиш» деб аталади.

Хорижий валюталарнинг миллий валютадаги курсини белгилаш *валюталар котировкаси* деб аталади. Турли банклар амалиётида икки хил котировка: *тўғри* ва *тесқари* котировка қўлланади. *Тўғри котировкада* хорижий валютанинг қатъий белгиланган маълум бир қисми миллий пул бирликларида ифодаланади. Буюк Британия ва қисман АҚШда қўлланадиган *тесқари котировкада* миллий пул бирлиги хорижий пул биликларида ифодаланади. Валюта операцияларини амалга оширувчи банклар валютани турли курсларда сотиб олади ва сотади. Банклар хорижий валютани миллий валютада сотадиган курс (хорижий валютада тўлов ҳужжатлари) *сотувчи курси*, харид қиладиган курс эса – *харидор курси* деб аталади. Улар ўртасидаги фарқ банкнинг валюта операциялари бўйича файдасини ташкил қилади.

Тўлов ҳужжатлари бўйича *телеграф ўтказмаси* валюта курси, *почта ўтказмаси* валюта курси, *векселлар* валюта курси, *чеклар*, *банкноталар* валюта курси фарқланади. Илгари, ҳалқаро ҳисоб-китобларда асосий тўлов воситаси бўлиб ўтказма вексель (тратта) хизмат қилган пайтларда, валюта курси векселли деб аталган ва хорижий валютадаги ўтказма векселнинг бирон мамлакат миллий валютасидаги нархини ифодалаган. Ҳозирги пайтда деярли



барча валюта ҳисоб-китоблари банклар орқали телеграф ўтказмалари йўли билан амалга оширилмоқда.

Айрим мамлакатларнинг валюта бозорларида хорижий валюталарнинг миллий валютага нисбатан курсидан ташқари *кросс-курслар*, яъни хорижий валюталарнинг бир-бирига нисбатан курслари ҳам белгиланади.

**Кросс-курслар** бу – икки хил валюта ўртасидаги нисбат бўлиб, уларнинг учинчи валютага нисбатан курсидан келиб чиқади. Масалан, агар Лондон банки Германия маркаларини АҚШ долларига сотадиган бўса, кўриниб турибдики, у кросс-курслардан фойдаланади.

Жаҳон бозоридаги операцияларда кўпинча АҚШ доллари билан кросс-курслардан фойдаланилади, чунки АҚШ доллари нафақат асосий захира валютаси, балки кўплаб валюта операцияларида битимлар валютааси ҳам ҳисобланади. Масалан, француз франкларини ФРГ маркалари учун сотиб олувчи дастлаб француз франкларини долларга, сўнгра долларни ФРГ маркасига сотиб олиш франк ва марка ўртасидаги котировкани топишдан осонроқ бўлади. Табиийки, Парижда ёки Франкфуртда француз франкининг ФРГ маркасига нисбатан (ёки аксинча) қурили белгилаб берадиган банклар мавжуд. Бироқ чекланган бозор шароитларида бундай махсус хизматлар учун банклар ўз котировкасига маржа<sup>18</sup> киритиши мумкин.

Албатта, агар ФРГ маркалари учун француз франкларини сотиб олувчи харидор харидни АҚШ доллари воситачилигисиз ҳам амалга ошириши мумкин, бу операция қўшимча харажатларга олиб келмайди. У иккита битим ўрнига битта битимни амалга ошириш ҳисобига тежаб қолишдан ташқари, рискка учрамасликка ҳам имкон беради, чунки турли ҳамкорлар билан иккита конверсия операциясини амалга оширишнинг имкони йўқ. Шунингдек, валюта курси операциялар яқунланмасдан олдин ўзгариш хавфи ҳам мавжуд, шунда ҳамкорлардан бири учун битимнинг баҳоси жуда катта бўлиши мумкин ва сотувчи учун уч-тўртта битим ўтказиш зарурати вужудга келади.

Ҳар қандай кросс-курсни исталган пайт хорижий валюталарнинг миллий валютага нисбатан курсидан ҳисоблаб чиқиш йўли билан осонгина олиш мумкин.

Битта валютанинг турли бозорлардаги курслари эса унчалик бўлмасада, фарқ қилади, бу уларнинг валюта арбитражи асосида доимий тексиланиши сабабли рўй беради

**Валюта арбитражи** – айна пайтда турли мамлакатларда мавжуд бўлган битта валютанинг курслари ўртасидаги фарқ ҳисобига фойдаланиш олиш мақсадидаги битимдир. Оддий ва мураккаб валюта арбитражи фарқланади. *Оддий* валюта арбитражида арбитражчи икки мамлакат валюта бозорида қайд қилинган фарқдан фойдаланади. Масалан, агар АҚШ долларининг курси Нью-Йоркда 140,5 япон иенасига, Парижда - 140,75 иенана тенг бўлса, япон арбитражчисининг 1 млн. долларни Нью-Йоркда 140,5 млн. иенга сотиб олиши ва бир вақтнинг ўзида уни Парижда 140,75 млн. иенга сотиши кўпроқ фойда

---

<sup>18</sup> Маржа – савдо, биржа, суғурта ва банк амалиётида товарлар нархи, қимматли қоғозлар курси, фоиз ставкалари ва бошқа кўрсаткичлар ўртасидаги фарқни белгилаш учун қўлланадиган атама

келтиради. Олинган фойда 25 минг иенани ташкил қилади. *Мураккаб* валюта арбитражида операциялар турли валюта бозорларида бир нечта валюталар билан амалга оширилади.

Валюта арбитражини амалга оширишда арбитражчида барча ҳалқаро молиявий марказлар билан ривожланган коммуникация тизимининг, энг мураккаб операциялардан ҳам кутлаётган натижаларни тезкор ҳисоб-китоб қилишга имкон берадиган мураккаб ҳисоблаш техникаси мавжудлиги кўзда тутилади.

Валюта арбитражи алоҳида миллий бозорларда валюта курсларининг бир хид бўлишига олиб келади. Молиявий коммуникация тизимлари ривожланишининг ҳозирги даражасида валюталар курси ўртасидаги фарқ юздан бир фаоиздан ортмайди.

Алоҳида бир арбитраж битими бўйича фойда фоизининг кичиклиги бундай битимлар сонининг кўплиги ва капитал айланмаси тезлигининг юқорилиги ҳисобига қопланади.

Валюта операцияларига қараб, қуйидаги валюта курслари фарқланади:

- нақд (касса) битимларида - «спот» курси;
- муддатли битимларда - «форвард» курси.

Касса битимларидан фойдаланиладиган курс касса курси деб аталади. **«Спот» курси** - икки бизнес-кун ичида битимни тартибга солиш учун жорий валюта курси (форвард курсига қарши). Унинг котировкалари ҳақидаги ахборот банк экранлари ва газеталарда кўрсатилади.

**«Форвард» курси** – у бўйича хорижий валюта шартномаси келажакда белгиланган кунда якуний тартибга солиш учун бугунги кунда амалга ошириладиган курсдир. Форвард курси «спот» курсдан валюта курслари динамикаси истиқболлари қандай баҳоланишига қараб мукофот ёки чегирма (дисконт) ҳажмига фарқ қилади.

1970-йилларгача валюта курсларини аниқлаш учун расмий асос бўлиб валюталар таркибидаги қатъий белгилаб қўйилган олтин миқдори хизмат қилган. Ҳозирги пайтда валюта (олтин) паритети – пул бирликларининг металл таркиби бўйича нисбати – реал иқтисодий аҳамиятини йўқотган. Қатъий белгилаб қўйилган валюта курслари ўрнига ҳалқаро валюта-молия тизимида «ўзгарувчан» валюта курслари келди, улар валюта бозорларида талаб ва таклифнинг ўзгариши таъсири остида сезиларли тебранишларга олиб келиши мумкин.

### **12.3. Валюта операциялари, касса битими ва муддатли битимлар**

Валюта биржаларида ҳар куни кўплаб валюта битимлари амалга оширилади.

**Валюта битимлари** бу — белгиланган санада шартнома курси бўйича битта валютадаги қимматли қоғозларни бошқа валютадаги қимматли қоғозларга айирбошлаш бўйича операциялардир.

Валюта операциялари қуйидаги турларга тақсимланади:

- касса ёки нақд операциялар («спот» битимлари), бунда харидор сотувчидан хорижий валютани (хорижий валютадаги тўлов ҳужжатларини) миллий валютада тўлов амалга оширилгандан сўнг дарҳол олади ёки бунда чет элга тўловлар унинг буйруғи бўйича телеграф ўтказмаси орқали 2 кундан кечикмаган ҳолда ўтказилади;
- муддатли операциялар (форвард битимлар), бунда хорижий валютанинг олдиндан белгиланган муддатда бу муддатнинг якунида битим тузилган пайтдаги қайд қилинган курс бўйича олди-сотдиси амалга оширилади;
- «своп» операциялари, улар икки хил – нақд ва муддатли битимларни бирлаштиради;
- арбитраж операциялари, бунда битим қатнашчилари фойда олиш мақсадида турли валюта бозорларида валюта курсларидаги фарқлардан фойдаланади.

**Касса битими** бу – бугунги кун нархларида амалга ошириладиган битим, бу ерда битта валюта икки кунлик муддат ичида бошқа валютаани сотиб олиш учун фойдаланилади. Касса битимларида фойдаланиладиган курс касса курси деб аталади. У банк экранларида ва газеталарда кўрсатилади.

Яна бир нечта умум қабул қилинган атамалар мавжуд, масалан, «узок муддатли», «қисқа муддатли», «ҳисоб-китоб» муддати ва «тўлов муддати».

Хорижий валютада савдони амалга оширадиган банк маклери (ёки корпорация мижози) битимларнинг натижаларини доимий кузатиб бориб, вазиятга қараб ўз хулқ-атворида тузатишлар киритади. Маклернинг (дилер) ҳолати нетто асосида турли тўлов воситаларидан қатъи назар турли валюталар ҳолатини акс эттиради. Одатда у АҚШ долларларида ифодаланади.

Масалан, агар маклер (дилер) АҚШ доллари (фунт) билан иш қиладиган ва кунни 5 млн. АҚШ долларидан бошлайдиган бўлса, у АҚШ долларини оширишга ўйнайди деб ҳисобланади. Агар мижоз маклердан 10 млн. доллар сотиб олишни сўраса ва маклер сотса, бунда маклер энди 5 млн. доллар пасайтиришга ўйнайди. Албатта, мижоз америка доллари учун фунт стерлингга тўлайди, шунинг учун маклер энди фунтни оширишга ҳам ўйнайди. Агар маклер ўзининг қисқа муддатли 5 млн. доллари билан қоникмаса (у америка доллари яқин вақтда нархда ўсади деб ҳисоблаши мумкин), у йўқотишларнинг олдини олиш учун банклараро бозорда 5 млн. доллар сотиб олиб, ўз позициясини «мустаҳкамлаши» мумкин.

Тўлов муддати бу – валюта шартномаси бўйича тўловлар куни, яъни пулларни ҳақиқатда айирбошлаш рўй берадиган кун. Касса битимлари учун тўлов муддати 2 кун белгиланган.

Бундай битимларда энг катта потенциал риск шундаки, битимда қатнашувчи томонларда бири битим шартларини вақтида бажара олмайди ёки нотўғри сумма курсатилган бўлади. Шунингдек, битим ҳақида келишиб олиш ва амалда якунлаш ўртасидаги вақтда битим қатнашчиларидан бирининг касодга учраш rischi ҳам бор. Битимнинг бошқа қатнашчиси, эҳтимол, янги ҳамкор билан битим тухишга мажбур бўлади ва вақт ўтиши билан валюта курсининг ўзгариши янги рискларига учрайши мумкин бўлади.

Шундай бўлиши мумкинки, битта валюта бошқа валютага нисбатан бир неча бир неча соат илгари етказиб берилиши мумкин. Бу сотиш учун валюта

етказиб берган ҳамкор касод бўлган битим қатнашчисидан тўловни ололмаслик рискинни вужудга келтиради.

Муддатли битимлар бўйича шартномалар 1860-йилларда пайдо бўлган. АҚШнинг ғарбий ва марказий қисмидаги фермерлар дон ҳосилининг бир қисмини Чикаго бозорига кузда етказиб беришларига тўғи келган, бунда улар дон сотувчилардан оптимал нарх олишга интиланлар. Табиийки, маҳсулот ортиқча етказиб берилган пайтларда нарх кескин пасайган ва фермерлар етиштирилган дон учун бирон-бир маъкул келадиган нарх ололмасдан, уни Мичиган кўлига тўкиб юборишга мажбур бўлган. Кейинги баҳорда таъминот қисқарган, буғдой нархи эса ўсган.

Барқарор ва фойдалироқ савдо шароитлари яратиш учун Чикаголик саавдогарлар гуруҳи 1848 йилда Чикаго савдо палатасини (ҳозирда Chicago Board of Trade, CBOT) ташкил қилди, ҳозиргача дунёдаги муддатли битимларнинг энг йирик биржаси бўлиб келаётган CBOT дастлаб фақат муддатли шартномалар, яъни таъминот кам бўлган пайтда йилнинг кечроқ пайтда шартнома нархларида буғдой етказиб бериш шартномалари тузиш билан шуғулланган. Бироқ 1860 йилга келиб маҳсулот етказиб бериш саналари, сифати ва ҳажми стандартлаштирилган, бу савдогарларга бир-бири билан буғдойни кейинроқ етказиб бериш масалаларини эркин ҳал қилиш имконини берган ва замонавий муддатли битимларга асос солган.

Аста-секинлик билан муддатли битимлар бўйича кенгроқ товарлар рўйхатини, масалан, пахта, соя олинадиган дуккакли экинлар, олтин ва мис кабиларни ҳам қамраб ола бошлашан. Муддатли молия битимлар CBOT муддатли валюта битимлари Ҳалқаро валюта бозорига (МВР) киритилган 1970-йилларнинг бошларида пайдо бўлган. Пайдо бўлгандан сўнг бу ғоя тез татбиқ этила бошлади. 1975 йил CBOT АҚШ федерал агентлиги, Ҳукумат миллий ипотека Ассоциацияси (Government National Mortgage Association (GNMA), ёки Ginnie Mae) томонидан берилган гаров ҳужжати билан тасдиқланган сертификатлар асосида шартнома тузди. 1976 йил январда МВР уй ойлик векселларни етказиб беришга шартнома тузди. Шундай сўнг вақт ўтиши билан Чикагода ҳам, муддатли битимлар биржаларида ҳам янги маҳсулотлар узлуксиз оқими кузатилди, уларнинг сони кескин ўсди ва дунё бўйлаб кенг тарқалди.

Муддатли молиявий битимлар соҳасида савдо ҳажми анъанавий товарлар бўйича шартномалар ҳажмидан сезиларли ортди. Кўплаб янги шартномаларнинг муваффақияти чекланган эди, лекин бозорда оммавий бўлган шартномалар ҳажми жуда тез ўсди. 1982 йилга келиб ғазначилик векселлари бўйича муддатли битимлар соҳасида МВР савдо ҳажми нақд тўловли савдо битимлари бозори ҳажмидан ошди ва мос равишда 21 млрд. долларга қарши 26 млрд. долларни ташкил этди. Бироқ 1966 йилга келиб у Лондон ҳалқаро молиявий фьючерслар биржасида (London International Financial Futures Exchange, LIFFE) кунига 6 млрд. АҚШ доллари ва МВРда 90 млрд. долларлик шартномалар тузишга хизмат қилган уч ойлик евродоллар шартномасининг оммавийлиги ўсиши натижасида пасайди.

Ҳозирги пайтда бутун дунёда муддатли молиявий битимлар билан савдо қиладиган кўп сонли бозорлар мавжудлигига қарамай, улар асосан очик

бақирикли «трюм» моделидан фойдаланади. Очiq бақирикли бозорда ҳар бир алоҳида «трюм» (ичида олинадиган қатор поғоналар бўлган юмалоқ платформа) турли шартномалар билан савдо қилиш учун фойдаланилади. Харидор ва сотувчилар улар бизнес юритишга тайёр бўлган нархни «трюм»да ҳамма учун эшиттиладиган тарзда баланд овозда аниқ қилиб эълон қилишларига тўғри келади. Бунинг натижасида барча битимлар оммавий равишда амалга оширилади. Бу билан, масалан, улгуржи савдогарлар брокерлар учун ҳам сотув, ҳам харид нархини белгилаб берадиган Лондон фонд биржаси ажралиб туришини қайд этиш жоиз. Муддатли битимлар бозорларида барча қатнашчилар потенциал жиҳатдан ҳам савдогар, ҳам брокерлар саналади.

Бироқ агар битимлар иккита савдогар ўтасида бевосита амалга оширилса, биржа доимо битимнинг иккала томони учун қарама-қарши томон сифатида фаолият кўрсатиши муҳим аҳамият касб этади.

Сотувчи биржада сотади, харидор эса биржада сотиб олади. Бу иккита муҳим жиҳатни назарда тутади.

- муддатли битимлар билан савдо қилувчилар учрайдиган ягона кредит рисқи биржанинг ўзига алоқадор, у маржалар фарқи тизими натижасида нолга яқин;
- кредит рисқлари бўйича фарқни қўшиш заруратининг йўқлиги сабабли келтириладиган нархлар молиявий келиб чиқишдан қатъи назар барча учун бир хил бўлади. Шунинг учун бозорлар битимлар бўйича талаб қилинадиган фарқларни тақдим эта оладиган барча учун тенг асосда очикдир.

#### **12.4. Комиссион тўловлар ва «своп» операциялари**

Комиссион фоизлар, қоидага кўра, жуда кичик бўлади. Бироқ кўпинча комиссия фоизларни шартноманинг устига ёзиб қўйилган нархи билан таққослаш нотўғри бўларди, чунки ҳақиқатда уларни одатда камроқ бўладиган суғурталанадиган риск ҳажми билан таққослаш лозим. Комиссион фоизлар йўқотишлардан суғурталаш (хеджлаш) самарадорлигига сезиларли таъсир кўрсатади.

Брокерлар одатда комиссия фоизларни, яъни харид ва сотув учун комиссия фоизларни шартномага айланма учун АҚШ доллари шартларида белгилайди. Нархлар йирик битимлар тузадиган асосий мижозлар учун 8 АҚШ долларидан нархи қимматроқ брокерлар орқали ишлайдиган кичикроқ мижозлар учун 100 долларгача бўлиши мумкин.

«Трюмлар» баҳоси биржа томонидан ҳам тартибга солинади, бироқ бунда у одатда брокернинг комиссия фоизларига киритилади.

«Своп» валюта операциялари бу – белгиланган муддат ўтгач сотиб олиш мажбурияти билан хорижий валютани «спот» шартларида миллий валютага сотиб олишдир. Операциялар марказий ва тижорат банклари томонидан ҳалқаро ҳисоб-китоблар учун зарур бўлган валютаани харид қилиш, валюта захираларини диверсификациялаш жорий счетларида белгиланган қолдиқларни қўллаб-қувватлаш мақсадида амалга оширилади.

«Своп» фоизли операцияларида битим томонларидан бирининг қатъий белгиланган ставка бўйича тўловлар олиш эвазига бошқа томонга ўсиши ёки пасайиши мумкин бўлган LIBOR ставкаси бўйича фоизлар тўлаш мажбурияти кўзда тутилади. Ссуда капиталлари бозорида конъюнктурани аниқроқ башорат қилган битим қатнашчиси ютиб чиқади.

Кўп ҳолларда «своп» операциялари олтин билан ўтказилади. Бу ҳолатда қимматбаҳо металл белгиланган муддатда уни қайта сотиб олиш шартларида, бироқ ўртача фоиз ставкасини қамраб олган ҳолда «spot» шартларида сотилади. «Своп» операцияларини марказий банк ўтказади, бу унга олтин захираларини амалда камайтирмасдан туриб, тўлов баланси тақчиллигини молиялаштириш учун кредит олишга имкон беради.

### **12.5. Валюта биржасининг иш схемаси**

Савдода фақат акциядорлар ва биржа аъзолари қатнашиш ҳуқуқига эга. Биржага валюта операциялари ўтказиш лицензиясига эга бўлган банклар ёки давлатдан мос келувчи рухсатнома олган молия ташкилотлари аъзо бўлиши мумкин. Биржага аъзолар қабул ҳақида қарор Биржа кенгаши томонидан қабул қилинади. Биржа аъзолари 50 минг АҚШ доллари миқдорида ёки унинг рублдаги эквивалентида биржанинг суғурта фондида бадал ва бир марталик аъзолик бадали тўлайдилар. Биржа аъзолари қуйидаги ҳуқуқларга эга:

- биржа операциялари ўтказишда ўз номидан ва ўзининг ҳисобига, ўз номидан ва миждозлар ҳисобига иштирок этиш;
- биржа савдоси бўйича ҳисоб-китоблар тизимидан фойдаланиш;
- дирекция ва Биржа кенгашидан биржа аъзоларининг бевосита биржа фаолиятига алоқадор қарорлари ҳақида ахборот олиш;
- Биржа кенгашига биржа фаолияти масалалари бўйича кўриб чиқиш учун таклифлар киритиш.

Биржа аъзоларининг мажбуриятлари:

- биржа Низоми қоидалари, биржада валюта операцияларини ўтказиш Қоидалари, биржага аъзолар қабул қилиш Қоидалари, биржада валюта битимлари бўйича ҳисоб-китоблар Тартибига амал қилиш;
- Биржа кенгаши ва дирекциясининг биржа савдоси қатнашчилари фаолиятини тартибга солишчи қарорларини бажариш;
- биржада тузилган битимлар бўйича мажбуриятларни ўз вақтида бажариш;
- йиллик фаолият натижалари ҳақидаги малумотлар ва йиллик балансни очиқ матбуотда эълон қилиш;
- биржа аъзолари ўз дилерларининг фаолияти учун тўлиқ жавобгар ҳисобланади.

Ҳозирги пайтда биржа сессиялари шанба, якшанба ва байрам кунларидан ташқари ҳар куни ўтказилади. Савдо ташкилотнинг дилерлари- биржа аъзолари томонидан амалга оширилади. Дилерлар биржада ўз номидан ва ўз ҳисобига операцияларни амалга ошириш ҳуқуқига эга эмас. Биржа сессиясининг бошида дилерлар махсус операцион варақда расмийлаштириладиган валюта харид қилиш буюртмасини беради. Буюртмада охириги биржа савдоларида қайд қилинган курс бўйича хорижий валюта сотиш (сотиб олиш) суммаси

кўрсатилади. Буюртмалар биржанинг махсус ваколатланган ходими – курс маклерига етказилади, унинг мажбуриятлари доирасига савдони ўтказиш ва хорижий валюталар жорий курсини белгилаш киради.

Хорижий валюта сотиб олиш (сотиш) суммаси АҚШ долларарида кўрсатилади. Хорижий валюта сотиб олиш (сотиш) энг кам суммаси 10 минг АҚШ долларига тенг. Биржа кенгашининг қарори бўйича биржада бошқа хорижий валюталар билан ҳам операциялар амалга оширилиши мумкин – бу ҳолатда хорижий валюталар энг кам суммаси Биржа кенгашининг қарори билан белгиланади.

Охирги биржа савдоларида қайд қилинган валюта курси бошланғич курс сифатида қабул қилинади. Дастлаб курс маклери бошланғич талаб ва таклиф ҳажмини аниқлайди. Агар бошланғич талаб бошланғич таклифдан катта бўлса, бунда маклер хорижий валютанинг рублга нисбатан курсини кўтаради, агар бошланғич талаб бошланғич таклифдан кичик бўлса, курс маклери хорижий валютанинг рублга нисбатан курсини пасайтиради. Савдо давомида қатнашчилар ўз дилерлари орқали хорижий валюта сотиб олиш (сотиш) суммасини ўзгартиришга қўшимча буюртма бериши мумкин. Барча қўшимча буюртмаларни дилерлар курс маклерига белгиланган тартибда ёзма шаклда беради. Навбатдаги курс ўзгариши дилерлар курс маклери эълон қилган охирги курс бўйича хорижий валюта сотиб олиш (сотиш) ҳажмини белгилаган ҳолдан кейин рўй беради. Курсни қайд қилиш хорижий валютага талаб ва таклиф мувозанатланганда рўй беради. Битта биржа сессиясида тузилган барча битимлар учун хорижий валютанинг рублга нисбатан умумий курси қўлланади.

Биржа савдолари яқунлангач, курс маклери савдо қатнашчиларига биржа гувоҳномалари ва операциялар варақлар тақдим этади, ундан бўлиб ўтган савдо натижалари қайд этилади.

### **Forex бу – нима?**

FOREX (Foreign Exchange Market ёки FX) бозори – ҳалқаро банклараро валюта бозори. Мазкур бозорнинг қатнашчилари тижорат банклари, валюта биржалари, брокерлик компаниялари, марказий банклар, хедж ва инвестиция фондлари ҳисобланади. Forex да сутканинг 24 соати мобайнида кундалик 3 трлн. АҚШ доллари миқдорига айланма билан валюта савдоси амалга оширилади.

Deutsche Bank, Barclays Bank, City Bank, UBS Bank каби йирик ҳалқаро банкларнинг номи кўпчиликка маълум. Стандарт битимлар ҳажми ўзига мафтун қилади. Ўртача статистик потенциал бозор қатнашчиси ҳали ҳеч нарса қилмасдан туриб, ноллардан кўзи қамашиб кетади ва тиззаларида титроқ сезади. Яқин пайтларгача Forex имтиёзли кишиларнинг насибаси бўлган. Бунинг ажабланарли жойи йўқ. Стандарт лот савдо қилинаётган валютанинг 100 минг ва 1млн. бирлигина тенг. Уларни қаердан олса бўлади? Кичик капиталга эга бозор қатнашчилари учун маржинал ёки ричагли савдо қўлланилади. Бундай савдо албатта икки қисмдан иборат бўлади. Дастлаб позицияни очиш (яъни валютани битта нархда сотиш ёки сотиб олиш), сўнгра албатта позициянинг ёпилиши (бошқа нархда қайта сотиш ёки сотиб олиш) рўй беради. Маржинал савдода валюта ҳақиқатда етказиб берилмайди, жараён

қатнашчиси эса позициянинг очилишда йўқотишларни қоплаш учун хизмат қиладиган ва маржинал талаб ёки маржа (margin) деб аталадиган гаров (суғурта депозити) киритади. Бозорга етиш учун сизга кредит елкаси (leverage), масалан 1:100 тақдим этилади. Яъни, масалан, 1:100 елка билан \$1000 депозитда сиз худди ўша \$100000 стандарт лот билан ишлай оласиз.

Позицияни ёпишда суғурта депозити қайтариб берилади. Бунда у олинган даромад миқдоридан кўпайтириб берилади (ёки камайтиради). Маржинал савдонинг яна бир муҳим тушунчаси бор – Margin Call. Бу жуда (!) тарқалган атама. Уни «депозитни чақириб олиш» (сўзма-сўз эмас, маъноси бўйича) деб таржима қилиш мумкин, яъни пулингизни, тўғрироғи ундан қолганини қайтариб олинг ва кейингиси сафар яна келинг.

Margin Call сизнинг ҳисобрақамингизда депозитнинг 30%и қолганда рўй беради. Сизнинг очиқ позицияларингиз мажбуран ёпилади ва янги гаров киритиш талаб қилинади. Позицияни очишда ҳар сафар янги гаров киритиш талаб қилинади тушуарли, албатта. Ҳар бир брокерда савдо ҳисобрақамининг минимал даражаси белгиланади, масалан \$1000, ва Margin Call ҳолати рўй бергунга қадар сиз бемалол янги позицияларни очишингиз ва ёпишингиз мумкин бўлади.

Forex бу – қандай?

Бу саволга жавоб беришдан олдин айрим жиҳатлар ва таърифларга тўхталиб ўтиш лозим. Биринчи навбатда, Forex га катта фойда келтирадиган янги бизнес соҳаси сифатида қараймиз.

Бугунги кунда, қанчалик қайғули бўлмасин, капитални жамғариш дастлабки даври якунланган ва анъанавий бизнеснинг исталган соҳасида фойда меъёри аста-секинлик билан тенглашада, сўнгра пасаяди ва пировардида якуний хулосага олиб келади: анъанавий бизнесда КЎП пул ишлаб топиб бўлмайди. Табиийки, биз кичик бизнес ҳақида гапиряпмиз, биз реалистмиз ва пулин кўпайтириш учун ҳеч бўлмаса унга эга бўлиш кераклигини тушунамиз.

Forex – тентаксифат бошлиқлар ва дангаса ходимларсиз, ҳар доим кимдир тортиб олишни истайдиган асосий воситаларсиз, кўп сонли текширувларсиз, рақобатсиз ва яна кўп нарсаларсиз, нисбатан янги бизнес туридир.

Forex да ҳамма нарсани ақл, ирода, таҳлил қила олиш ва қарор қилиш қобилияти ҳал қиладди. Юқорида айтиб ўтганимиздек, Forex бу – ҳалқаро банклараро валюта бозори. Умуман олганда бу бозорда исталган валюта жуфтликлари котировка қилиниши мумкин. Айтайлик, масалан, «белорус куёнчаси»/монгол тугриги жуфтлиги. Хўш, бундан нима?

Forex бозорининг бошқа бозорлар олдидаги кўп сонли афзалликларидан бири бу унинг ликвидлигидир (чуқурлиги бўйича, молиявий маънода, Мариана чўкмасидан чуқурроқ бўлади). Котировка қилиш кам, ҳали сизнинг тугрик/куёнчаларингизни кимдир ва айнан сизни қониқтирадиган нарҳда сотиб олиши ҳам керак. Шунинг учун биз «ёнаётган ва қимирлаётган» нарса билан эмас, балки бозорда котировка қилинадиган нарсалар билан шуғулланамиз. Айтмоқчи, котировка ҳақида. Масалан, USD/CHF 1.2610 котировкаси шуни англатадики, бир АҚШ доллари 1.2610 швейцария франкига тенг. GBP/USD 1.8045 котировкаси бир фунт стерлинг 1,8045 АҚШ долларига тенглигини



англатади – бу брокер сиздан валютани сотиб оладиган курс. ASK – брокер сизга валютани сотадиган курс. Пункт (point, pips) бу – валюта курсининг минимал ўзгариши. Спрэд (Spread) - определяемая в пунктах разница между ASK ва BID (харид нархи ва сотув нархи ўртасидаги фарқ) ўртасидаги пунктда белгиланадиган фарқ. Масалан, евро-доллар тўлиқ котировкаси BID 1.2296, ASK 1.2299 га тенг. Бу ҳолатда спрэд 3 пунктга тенг (Спрэд =ASK-BID= 1.2299 - 1.2296 = 3 пункт).

Позицияни очиш – валюта сотиш ёки сотиб олиш.

Позицияни ёпиш – фойда/зарарни қайд қилган ҳолда тенг миқдордаги валютани қайта сотиш ёки сотиб олиш.

Кредит елкаси – ҳисобрақамидаги зарур гаров суммаси билан таққослаганда битим суммасини ошириш коэффициенти.

Лот – минимал битим ҳажми. Стандарт лот - \$100000, мини-лот - \$10000, микро-лот \$1000.

Котировкалар қаердан олинади ва қаерга кетади? Валюта бозорида маркет-мейкер ва маркет-юзерлар мавжуд.

Маркет-мейкерлар (market-makers) – йирик банклар, молия компаниялари, брокерлик фирмалари – валюта сотиб олиш ва сотиш курсининг доимий котировкасини амалга оширади ва улар билан битимга киришади яъни нархни котировка қилади.

Маркет-юзерлар (market-users) – бозор қатнашчилари – ўз операцияларида маркет-мейкерлар улар учун шакллантирадиган курсдан фойдаланади. Умуман, "market-maker makes price, market-user takes price". Бу таъриф ва энг тарқалган валюталар таснифи:

1. Мажорлар (majors) – бешта валюта, бозорнинг 80%и улар зиммасига тўғри келади:

- USD – АҚШ доллари, buck (бак), greenback (яшил белча).
- EUR - евро, Европа ҳалқаро валютаси.
- GBP - британ фунти (cable, стерлинг).
- CHF - швейцар франки, (swissie).
- JPY - япон йенаси.

2. Товар валюталари (commodity currencies) – эмитент-давлатларнинг товар ресурслари – нефть, темир рудаси, саноат ва озиқ-овқат ресурслари экспортга боғлиқлиги сабабли шундай аталади. Валюта бозорида асосий commodity currencies қуйидагилар ҳисобланади:

- AUD - австралия доллари (aussie).
- CAD - канада доллари (loonie).
- NZD – янги зеландия доллари (kiwi).

Айтмоқчи, рубль кўпчилик тавсифлари бўйича айнан товар валютаси сифатида белгиланиши мумкин.

3. Кросс-курслар (cross rate) бу – АҚШ долларини истисно қилганда икки хил валюта ўтасидаги айирбошлаш курси. Яъни агар бир валютани бошқа валютага, масалан, евро (EUR) фунт стерлингга (GBP) ёки фунт стерлингга (GBP) япон йенасига (JPY) сотиб олишни истасак, ҳар бир валюта жуфтлиги

ортида доллар туради, EURGBP ёки GBPJPY котировкалари эса — ҳар бирининг қиймати АҚШ долларида ҳисоблаб чиқилган кросс-курслар.

Энг фаол кросс-курслар қаторига қуйидагилар киради:

- евро – япон йенаси EURJPY
- евро – британ фунти EURGBP
- евро – швейцария франки EURCHF
- британ фунти – япон йенаси GBPJPY
- британ фунти – швейцария франки GBPCHF

Доллар бўйича боғланган кросс-курслар бўйича барча ҳисоб-китоблар кўпайтириш йўли билан аниқланади.  $EUR/CHF = EUR/USD * USD/CHF$

Фунт стерлинг билан боғланган кросс-курслар бўйича барча ҳисоб-китоблар бўлиш йўли билан.  $EUR/GBP = EUR/USD : GBP/USD$

Forex-вақтининг 24 соати суткада уч қисмга тақсимланади: Узоқ Шарқ, тўғрироғи, Япония сессияси Янги Зеландияда 00:00 мск. бошланиб, Австралияда 02:00 мск. ва Токиода 03:00 мск.гача давом этади. Бу сессияда йена устунлик қилади, лекин евро ҳам ўзини ёмон ҳис этмайди. Япон сессияси асосан тинч, мувозанатли, валюта кеискин ҳаракатлари кам кузатилади. Эҳтимол, бунга маҳаллий менталитет хизмат қилар. Айтмоқчи, японлар (ва уларга қўшилиб олган Гонконг) молия бозорининг соатни ёзги вақтга ўтказмайдиган ягона қатнашчилари бўлиб, шу тариқа ўз саломатлигига қандай муносабатда эканини кўрсатади.

Европа сессияси 10:00 мск.да Франкфурт, Цюрих, Парижда молия бозорларининг очилиши билан бошланади. Бироқ асосий воқеалар соат 11:00да Лондонда бошланади. Албатта, бу ерда пул жуда кўп ва европа сессиясида курслар ҳаракати жуда сезиларли бўлиши мумкин.

2...3 соат(!) ишлагач, Европа банкларининг дилерлари ... тушликка кетадилар ва бозор фаоллиги кескин пасаяди. Мана сизга буржуйлар! Нимаям дердик? Бироқ бу тиббий факт. Америка очилмасидан олдин бозор ҳаракатини фақат ностандарт вазият (ЕМБ, ВОЕ ҳисоботи, ёки бирон нарса тўсатдан портлатиб юборилган бўлса) жонлантириши мумкин.

Америка сессияси. Соат 16:00 мск.да Америка дилерлари иш бошлайди, Европ дилерлари эса ланчдан қайтиб (!) ишни давом эттиради. Бироқ соат 16:30 гача бозорда ҳеч қандай (!) ҳаракат рўй бермайди (тўғрироғи, рўй бермаслиги лозим), бирон нарса рўй берса ҳам бу ёлғон ҳаракатлар бўлади.

## Хулосалар

Молия бозорларининг байналмилаллашув жараёни тобора кенгаймоқда. Фонд, товар ёки валюта бозорлари ил сайин тобора оммавийлашиб, ҳамма учун очиқ ва ликвидли бўлиб бормоқда. Молиявий воситаларнинг хорижий капитал учун очиқлигидан ташқари, кичик капиталга эга инвесторлар учун ҳам очиқлиги замонавий молия бозорининг ривожланиши учун жиддий сакраш бўлди. Энди ҳоҳлаган киши – ҳаттоки бир неча юз доллар маблағ билан ҳам – фонд, товар ёки валюта биржасининг иштирокчисига айланиши мумкин! Интернет-технологияларнинг ривожланиши ва электрон биржаларнинг

оммавийлиги биржа савдосини янги разрядга олиб чиқди – ҳар бир кишига унинг қатнашчиси бўлиш имконини берадиган умумий ҳалқаро электрон маконга айлантирди.

Энди инвесторга фақат битта ҳисобрақами очиш таклиф этилади, у орқали эса исталган бозорда – фонд бозори, товар бозори ёки валюта бозорида битим тузиш имконияти мавжуд.

Валюта бозори (Ғогех/Форекс/Форэкс ёки Foreign Exchange) бу бир мамлакат валютасини бошқа мамлакат валютаасига айирбошлаш амалга ошириладиган глобал валюта биржаси. Валюта биржаси (валюта бозори) бирон-бир савдо қилиш жойига эга эмас ва ташкил қилиш тамойили бўйича биржадан ташқари бозорларга мансуб. Ғогех бу – умумий механизм каби кунутун илшайдиган телекоммуникациялар воситасида ўзаро боғланган валюта дилерлари улкан тармоғидир.

Валюта биржасида жами операцияларнинг асосий ҳажми тўғри келадиган асосий валюталар АҚШ доллари (118Б), евро (Е1Ж), япон йенаси (1РУ), Швейцария франки (СНР) ва инглиз фунт стерлинги (СВР) ҳисобланади. ҳар бир валюта жуфтлигига ўз талаблари мувофиқ келади.

Валюта биржаси ҳафта давомида 5 кун 24 соатдан ишлайди (миллий байрамларни истисно қилганда), чунки ҳар бир соатда ўз иш куни давомида валюта сотиб олувчи ва сотувчи институтлар мавжуд. Валюта биржаси душанба куни соат 00.00да (СМТ) очилади ва шанба куни соат 00.00 да ёпилади. Бундай узлуксиз иш режими валюта бозорини айниқса, инвестициялар ва чайқов операцияларини амалга ошириш учун жалб этувчан қилади.

Валюта бозорининг яна бир муҳим жиҳарти кредит елкаси саналади:

Leverage ёки кредит елкаси валюта бозорида одатда 1:100га тенг бўлиб, бу депозитдан 100 баравар кўп бўлган операцияларни амалга ошириш имконини беради. Валюта биржаларида кундалик курс тебраниши (Volstinity) 150 дан 250 пунктгача бўлади. Бу ҳар куни сотиб олинган ёки сотилган шартномага Г500 - 2'500 118Э миқдорида фойда олиш потенциал имконияти мавжудлигини англатади. Валюта бозорида бундан кучли (Марказий банк интервенциялари, муҳим янгиликларнинг чиқиши) ва кучсиз (жиддий ҳодисаларни кутиш) ҳаракатлар ҳам рўй беради, бироқ самарали бошқаришда валюта бозори Margin га талаблар пастлиги билан уйғунликда максимал даромад беради.

### **Таянч сўзлар**

Биржа, тўғри ва тескари котировка, валюта битими, валюта арбитражи, комисион фоизлар, «своп» операциячи, Ғогех, брокер, маржа, кросс-курс, валюта курси, эмитент, курс форвард, спот.

### **Назорат саволлари**

1. Биржа тушунчасига таъриф беринг.
2. Котировкалар қандай бўлади?
3. Валюта арбитражи нима?

4. Касса битими нима?
5. Комиссион фоизлар ва «своп» операцияси нима?
6. Forex бу – нима?
7. Валюта битими нима?
8. Форвард курси тушунчасига таъриф беринг.

### **Адабиётлар рўйхати**

1. Бекмуродов А.Ш., Гафуров У.В., Тухлиев Б.К. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози шароитида Ўзбекистоннинг самарали иқтисодий сиёсати. Ўқув қўлланма. Т.: ТДИУ – 124 б.
2. Ўзбекистон Республикаси Президентининг «Ёшлар йили» Давлат Дастури тўғрисидаги ПК-805 сонли Қарори. Халқ сўзи, 2008 йил 9 февраль, 28-сон
3. Васильев Г.А., Каменева Н.Г. "Организация и техника биржевой торговли" Москва. Экономическое обозрение. 2008 г.
4. Дегтярева О.И. Биржевое дело. Учебник М: ЮНИТИ - ДАНА, 2007 г.
5. Дорси В. Анатомия биржевого рынка. Методы оценки уверенности и ожиданий трейдеров и рыночных тенденций. – СПб.: Питер, 2005. – 400 с.
6. Твардовский В.В., Паршиков С.В. Секреты биржевой торговли: Торговля акциями на фондовых биржах. – 2-е изд. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. – 530 с.
7. Исматуллаев А.Х., Фаттахов А.А., Самадов А.Н. Биржевое дело. Учебник. – Т.: ТГЭУ, 2007.
8. Эльдер А. Как играть и выиграть на бирже. – М.: Диаграмма, 2005. – 349 с. 2 экз.

## 13-боб. Халқаро биржа марказлари

### 13.1. АҚШ биржа тизими

### 13.2. Буюк Британия биржа тизими

### 13.3. Ривожланган мамлакатларнинг биржа тизими

### 13.4. Россия биржа тизими

#### 13.1. АҚШ биржа тизими

Қисқача айтиладиган «Уолл-стрит» номи остида АҚШнинг қимматли қоғозлар харид қилинадиган ва сотиладиган барча биржалари: Нью-Йорк фонд биржаси (New York Stock Exchange - NYSE), Америка фонд биржаси (American Stock Exchange - AMEX) ва минтақавий фонд биржалари назарда тутилади. АҚШ биржа тизимининг асоси Нью-Йорк фонд биржаси ҳисобланади.

Нью-Йорк фонд биржаси 18-асрнинг бошларида пайдо бўлган, бироқ Нью-Йорк газеталарида қимматли қоғозлар муайян бозори ҳақида хабар берилган 1792 йилгача у асосан товар биржаси функцияларини бажариб келган. 1792 йил дастлабки брокерлаш битими имзоланган, 1817 йил эса «Нью-Йорк фонд ва биржа кенгаши» номи ва Низоми пайдо бўлган.

Кўп йиллар давомида NYSE «кўнгилли ассоциация» сифатида ташкил қилиниб келган ва фақат 1972 йил у Нью-Йорк штатининг ноижорат корпорациясига айлантирилган.

Биржанинг ишига 27 кишида иборат бўлган директорлар Кенгаши раҳбарлик қилади. NYSE аъзолари сони тахминан 1400 кишига тенг. Ҳар йили ўнлаб жойлар ўз эгаларини алмаштиради, бироқ умуман олганда NYSE аъзолар таркиби доимийлиги ва барқарорлиги билан тавсифланади, бу эса биржани америка фонд бозорининг энг нуфузли институтларидан бирига айлантиради<sup>19</sup>.

Бироқ биржа талабларига жавоб берадиган компаниялар учун доимо биржада «жой» сотиб олиш имконияти мавжуд. «Жой» нархи бозордаги вазиятга боғлиқ бўлиб, жуда катта орликда ўзгариб туриши мумкин. NYSE да битта «жой» учун энг катта нарх 1999 йилнинг 23 августида тўланган ва \$2,650,000га тенг бўлган.

Биржа аъзоси бу – савдо залида «жой»га эга бўлган хусусий шахс ёки компания. Савдо залида қимматли қоғозлар сотиш ва сотиб олиш фақат биржа аъзоларига рухсат этилган. Биржа аъзосига айлнаш учун компания биржада белгиланган мос келувчи тсандартларга жавоб бериши лозим. «Жой»лар сони 1953 йилдан бери ўзгармай келади (1,366). Инвестор-ташкilotлар бу – хусусий шахслар ва компаниялар номидан қўйилмалар киритадиган корпорациялар. Улар пенсия фонди, суғурта компаниялари ва банкларни камраб олади.

Институционал инвесторлар, айниқса, пенсия фонди қатъий белгиланган дивидендсиз акцияларнинг энг катта улушига эга. 2002 йилнинг 3-чораги

<sup>19</sup> «Рынок, деньги и кредит», № 7, 2006 г.

охирода хусусий ва жамоат пенсия фондлари, Федерал захира бошқармасининг маълумотларига кўра, \$2.4 триллион ёки сўдирилмаган қимматли қоғозлар умумий сонининг 21,5%и улушига эга бўлган. 1950 йилда қимматли қоғозларнинг 7,2%ига эга бўлган АҚШ институционал инвесторлари бугунги кунда \$5.5 триллион ёки сўндирилмаган қимматли қоғозларнинг 49.8%ига эгалик қиломқда.

1978 йилдан бошлаб биржа аъзоларида ўз жойларини биржада ҳақиқий аъзолик талабларига жавоб бера оладиганларга ижарага бериш имконияти пайдо бўлди. Натижада биржадаги кўплаб жойлар асосан инвестициялар сифатида ёки келажакда қимматроқ нархда чайқов мақсадларида сотиб олина бошлади.

АҚШнинг аҳамияти бўйича иккинчи биржаси - Америка фонд биржаси (American Stock Exchange) ҳисобланади. У қимматли қоғозлар норасмий бозори сифатида 19-асрнинг ўрталаридан фаолият кўрсатиб келмоқда, бироқ фақат 1921 йилда у ўзининг савдо залига эга бўлди.

Америка фонд биржаси АҚШнинг аҳамияти бўйича иккинчи биржаси ҳисобланишига қарамай, ишбилармонлик фаоллиги кўрсаткичлари бўйича ҳам, пул қийматидаги сотув ҳажми бўйича ҳам ушбу кўрсаткичлар бўйича у Нью-Йорк фонд биржаси ва қимматли қоғозлар бўйича дилерлар Миллий ассоциацияси биржадан ташқари автоматлаштирилган котировка тизими (NASDAQ) дан анча ортда қолади.

AMEX да қимматли қоғозларни рўйхатга олишда қўйиладиган талаблар NYSE стандартларига нисбатан анча юмшоқ, шу сабабли истиқолли ва ўсиб бораётган компаниялар дастлаб ўз акцияларини Америка фонд биржасида жойлаштиради, сўнгра, агар узоқ вақт оралиғида бу корпорациялар улардан кутилган натижаларни оқласа, уларнинг қимматли қоғозлари NYSEга ўтказилади. Бундай йўлни ўз вақтида General Motors, Radio Corporation of America каби корпорациялар босиб ўтган.

### **13.2. Буюк Британия биржа тизими**

Буюк Британия фонд бозори анъанавий равишда мамлакат молия-кредит тизимининг муҳим қисми ҳисобланиб келади. Британия қимматли қоғозлар бозорида етакчи ўринларни Лондон фонд биржаси эгаллайди. Шунингдек, Буюк Британияда Манчестер, Бирмингем, Глазго ва Белфастда қатор минтақавий биржалар ҳам мавжуд бўлиб, улар мамлакат иқтисодиётида иккинчи даражали роль ўйнайди.

80-йилларнинг охиридан бошлаб Халқаро фонд биржаси деб атала бошлаган Лондон биржаси ҳақи равишда дунёнинг энг байналмилал биржаларидан бири ҳисобланиши мумкин. Европадаги бошқа айрим мамлакатлар акциялари билан савдо ҳажми Лондонда бу мамлакатдаги савдо ҳажмидан катта бўлади. биржада котировка қилинадиган хорижий эмиссиялар сони бўйича у фақат Женева фонд биржаси, бу Германиянинг биргаликдаги барча биржаларидан кейинда туради.

Халқаро Лондон фонд биржасига аъзо фирмалар уч тоифага тақсимланади. Уларнинг биринчиси муҳимроқ ҳисобланади. Бу қаторга ёки дилер, ёки брокер, ёки бир вақтнинг ўзида дилер ва брокер бўла оладиган биржа аъзолари киради. Агар биржа аъзоси дилерлик фаолияти билан шуғулланадиган бўлса, у биржада бозорни шакллантирувчи - «маркетмейкер» сифатида рўйхатдан ўтиши мумкин. Қоидага кўра, бундай функцияларни фақат йирик фирмалар ўз зиммасига олади. Уларнинг асосий функцияси – котировка мажбурия даври деб аталадиган белгиланган вақт муддатида қимматли қоғозларни фаол харид қилиш(сотиш)дир. Бозорни шакллантирувчилар улар битимни амалга ошириш истагида бўлган нархларни таклиф этадилар. Бозорни шакллантирувчилар сони кўплиги тўғрисида улар ўтасида рақобат вужудга келади, бу эса қимматли қоғозларнинг янада асосланган нархларига олиб келади. Бозорни шакллантирувчилар котировкада иккита курсни кўрсатишлари лозим: талаб (харидор) нархи ва таклиф (сотувчи) нархи. Масалан, 143-6.10x10 кўринишдаги котировка шуни англатадики, бозорни шакллантирувчи 10000 гача акцияларни 143 пенс нархда сотиб олиш ва 10000 гача акцияларни 146 пенс нархга сотишга тайёр. Курслар ўртасидаги фарқ (3 пенс) спрэдни (курслар фарқи) ташкил қилади. Лондон фонд биржасининг иккинчи тоифа аъзоларини дилерлар ва брокерлар ташкил этади. Бу бир-бири билан яширин алоқа қилиш истагида бўлган бозорни шакллантирувчиларга воситачилик хизматлари кўрсатувчи фирмалардир. Дилерлар ва брокерлардан фойдаланиш бозорни шакллантирувчиларга қимматли қоғозлар бўйича ўзининг жорий позицияларини рақобатчилардан яшириш имконини беради. Учинчи рақобатчилар тоифаси пул брокерларидан иборат. Уларнинг асосий функцияси — бозорни шакллантирувчилар учун қимматли қоғозларни қарзга олишдир.

80-йилларда Лондон биржаси 1983 йилдан 1986 йилгача ўтказилган, асосан биржанинг халқаро рақобатбардошлигини оширишга, демакки, Британия капитали позицияларини мустақамлашга йўналтирилган жиддий ўзгаришлар ўтказилган жойга айланди. Хорижий компанияларга биржанинг тўлақонли аъзолари бўлишга рухсат этилди. Ҳозирги пайтда савдода 60 дан ортиқ мамлакатдан компаниялар иштирок этади.

Бу биржада американинг NASDAQ тизимига ўхшаш автоматлаштирилган биржа котировкалар тизимининг жорий қилиниши ҳақиқий инқилоб бўлди. Бу янгиликлар натижасида биржа аъзоларида битимларни бевосита компьютер терминаллари орқали амалга ошириш имконияти пайдо бўлди. Тезда электрон савдо тизими амалда операцион залдаги савдони сиқиб чиқарди ва Лондон фонд биржаси анъанавий операцион залдан воз кечган ва уни электрон савдо тизими билан алмаштирган дастлабки йирик биржага айланди.

### **13.3. Ривожланган мамлакатларнинг биржа тизими**

#### **а)Франция**

Етти француз фонд биржалари орасида Париж биржаси шубҳасиз етакчи ҳисобланади. Маҳаллий аҳамиятга молик фонд биржалари шунингдек, Бордо, Лиль, Лион, Марсель, Нанси ва Нантда жойлашган. Француз биржа тизимини

ажратиб турадиган жиҳатлардан бири доимо биржалар устидан давлатнинг кучли назорати ҳисобланиб келган. Ҳозирги пайтда фонд биржаси иқтисодиёт ва молия вазирлигига бўйсунди, бироқ охириги йилларда ҳукумат томонидан фонда бозорини «қайта тартибга солиш» томон маълум бир қадамлар қўйилди.

### **б)Швейцария**

Швейцарияда жами 7та фонд биржаси фаолият кўрсатади, уларнинг орасида Цюрих, Женева ва Базель биржалари ажралиб туради. Цюрих биржасининг зиммасига йиллик савдо ҳажмининг тахминан 70%и тўғри келади. Биржа тизимига хос бўлган хусусият сифатида Швейцариянинг фонд бозорида мамлакатнинг йирик банклари монопол ҳукмронлигини кўрсатиш мумкин. Биржа фаолиятини давлат томонидан тартибга солиш унчалик сезиларли эмас, банкларнинг «ўзини-ўзи тартибга солиши» кўпроқ аҳамиятга эга.

Швейцария фонд бозорига хос бўлган яна бир хусусият унинг халқаро йўналганлиги ҳисобланади. Швейцариянинг халқаро молиявий марказ сифатидаги улкан аҳамияти мамлакатнинг молия бозорида ҳам акс этмаслиги мумкин эмас, бу ерда акцияларнинг тахминан ярми ва облигацияларнинг 1/3 қисми хорижий акция ва облигациялар ташкил қилади. Қимматли қоғозлар бозорининг бундай жаҳон капитали эҳтиёжларига мослашганлиги мамлакат иқтисодиётида ҳам, йирик корпорациялар фаолиятида ҳам ижобий акс этади. «Nestle», «UBS» каби компанияларнинг акцияларига дунёнинг йирик фонд биржаларида талаб катта.

### **в)Германия**

Швейцарияда бўлгани каби, Германия учун ҳам мамлакат фонд биржасига монопол банкларнинг кучли таъсири характерли. Энг йирик банклар фонд бозорини амалда тўлиқ монополлаштирган, улар қимматли қоғозлар чиқариш ва жойлаштириш билан фаол шуғулланади, иккиламчи бозорда фаол қатнашади ва ўзлари қимматли қоғозлар йирик пакетларига эгалик қилади.

Жами Германияда 7та йирик фонд биржалари мавжуд бўлиб, Ганновер, Мюнхен, Штутгарт, Берлин, Дюссельдорф, Бремен ва Франкфурт-ам-Майн шаҳарларида жойлашган. Уларнинг орасида етакчи ҳисобланган Франкфурт биржаси Европанинг ҳам энг йирик биржаларидан саналади.

### **г)Япония**

1870-йилларда Япония қимматли қоғозлар тизими билан таништирилди ва давлат облигацияларини жорий қилиш шартлари муҳокама қилина бошлади. Натижада оммавий савдо жойи зарурати вужудга келди, шу сабабли 1878 йил Токио фонд биржасига асос солинди. 1949 йилнинг 1 апрелида Токио, Осака ва Нагояда учта фонд биржаси пайдо бўлди. Шу йилнинг июлида Киото (Осакадаги фонд биржасига 2001 йил мартда қўшилган), Хиросима (Токио фонд биржасига 2000 йил мартда қўшилган), Фукуоку ва Ниигату (Токио фонд биржасига 2000 йил мартда қўшилган) қўшимча фонд биржаси ташкил қилинди. Бундан ташқари, 1950 йилнинг апрелида Саппоро фонд биржаси ташкил қилинди. Демак, Японияда энди бешта фонд биржаси мавжуд.



Токио фонд биржаси бу – ўзига хос юридик шахсдир. Унинг жами 114 аъзоси — ташкилотлар. Масалан, америка фонд биржаларидан фарқли равишда, ТФБ да хусусий шахсларнинг аъзо бўлишига йўл қўйилмайди. Биржанинг олий органи аъзолар умумий йиғилиши бўлиб, у низомдаги ўзгаришлар билан боғлиқ энг жиддий масалаларнигина ҳал қилади.

Токио фонд биржаси икки секцияга бўлинади: биринчиси — йирик корпорациялар учун, иккинчисидан эса ўртача ҳажмдаги компанияларнинг акциялари муомалада бўлади. Янги аъзолар дастлаб иккинчи секцияга тушади ва фақат бир йилдан кейин биринчи тоифага ўтиш учун имтиҳон топшира олади.

Токио биржасидан фойдаланишга тобора кўплаб хорижий компаниялар катта қизиқиш билдиромқда. 80-йилларнинг иккинчи ярмидан бошлаб ТФБда рўйхатга олинган хорижий фирмалар сони ўсиб борди ва 1985 йилда 120 тага етди. Уларнинг орасида американинг «Тексас инструменте», «Хьюлетт-Паккард», «Моторола», Германиянинг Дойче Банк каби компаниялари жуда машҳур.

Биржада асосий фаолият кўрсатувчи шахслар брокерлик уйлари ҳисобланади. Жами уларнинг сони 100 дан ортиқ. Бугунги кунда уларнинг энг йириклари - «Номура», «Дайва», «Никко». Улар бевосита ёки билвосита (филиаллар орқали) ўз қўлида Токио биржаси акцияларининг 50%и ўз қўлида ушлаб турибди.

Мамлакат иқтисодиётида фонд биржасининг роли ЯММ ишлаб чиқаришда акциядорлик мулкнинг улуши билан белгиланади. Бундан ташқари, биржанинг роли қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиш даражасига боғлиқ. Россия ҳали санаб ўтилган мамлакатларда кўп нарсалар ўрганиши керак.

#### **13.4. Россия биржа тизими**

Россия иқтисодиётининг бозор структурасига, мулкчиликнинг нги турларини шакллантиришга фаол ўтиши билан охириги йилларда қимматли қоғозларга, қимматли қоғозлар бозорига, фонд операцияларига тобора катта эътибор қаратилмоқда. Ғарб мамлакатлари тажрибаси фаол ўрганилиб, мамлакатимизда бундай структураларни шакллантиришнинг дастлабки босқичлари таҳлил қилинмоқда. Қимматли қоғозлар иккиламчи бозори сифатида фонд биржасига катта эътибор қаратиломқда. Тадқиқотнинг муҳим жиҳати – фонд биржасининг чайқов механизмини таҳлил қилишдир. Фонд биржасининг ўзи иқтисодий ва сиёсий ҳаётнинг объектив кўрсаткичи бўлиб хизмат қилади, шунинг учун уни яратиш Россияда мамлакатдаги вазиятни акс эттиришга олиб келиши лозим.

Мамлакатимизда биржа иши ривожланишининг янги босқичи 1990 йилда бошланди, шу йилнинг июль ойида Москва товар биржаси рўйхатга олинди. Бир йилдан сўнг биржалар сони деярли икки юзга етди. Кейинчалик биржаларнинг ихтисослашуви рўй берди. Товар биржалари ортидан товар-хомашё биржалари, сўнгра фонд ва товар-фонд биржалари пайдо бўлди.

Саноатни ва давлат мулкининг бошқа объектларини хусусийлаштириш Россия фонд бозорининг шаклланишига асос солди.

Фонд биржалари «РФ фонд биржалари ва қимматли қоғозлар чиқариш ва муомалада бўлиши ҳақидаги Қоидалар», шунингдек, қимматли қоғозлар билан битимлар тузиш бўйича ички тартиб ва Низом асосида амал қилади. Қимматли қоғозлар ҳақидаги федерал қонунга мувофиқ, Россияда фонд биржаси депозитарий фаолияти ва ўзаро мажбуриятларни аниқлаш бўйича фаолиятни истисно қилганда бошқа фаолият турлари билан савдонинг ташкилотчиси сифатидагина тан олинishi мумкин. Биржа фаолиятини амалга ошириш учун, «Корхоналар ва тадбиркорлик фаолияти тўғрисида»ги қонунга мувофиқ, биржанинг рўйхатдан ўтиши ва иқтисодиёт ва молия Вазирлигида лицензия олиши лозим. Фонд биржаси ноτιжорат ҳамкорлиги шаклида ташкил қилинади ва фақат биржа аъзолари ўртасида савдони ташкил қилади. Қимматли қоғозлар бозорининг бошқа қатнашчилари биржада операцияларни фақат биржа аъзолари воситасида амалга ошира олади. Фонд биржаси хизматчилари қимматли қоғозлар бозорининг профессионал қатнашчиларининг тахсисчи ва қатнашчилари – юридик шахс бўла олмайди, шунингдек, фонд биржаси фаолиятида тадбиркорлар сифатида мустақил иштирок эта олмайди. Фонд биржалари деб, шунингдек, товар ва валюта биржаларининг фонд бўлимлари ҳам тан олинади.

«Фонд биржаси» тушунчасининг Россия ва халқаро амалиётдаги мазмуни жиддий фарқланади. Операциялар ҳажмини таққослаб бўлмайди (Россияда бу – биржада муомалад бўлган 10 тагача ва ундан биров ортиқ қимматли қоғозлар турлари ва улар билан ойига бир неча ўнлаб операциялар, биржа фаолиятининг моддий, ахборот, кадрлар, тартибга солиш ва бошқа томонлари).

1999 йилнинг охирида Россияда 60дан ортиқ фонд ва товар-фонд биржаси, товар биржаларининг товар бўимлари расман тан олинди, бир йилдан сўнг уларнинг сони 63га етди. Ушбу биржаларнинг капитал ҳажми 3 дан 250 млн. рублгача бўлди. Москвада 5-7 та энг йирик фонд биржалари мавжуд (жумладан, Москвабанклараро валюта биржаси, Россия товар-хомашё биржасининг фонд бўлими). Биржаларнинг низом капиталида банк инвестицияларининг улуши катта. Товар ва валюта биржаларида фьючерс ва опцион секциялар тез ривожланмоқда. Россияда биржа структуралари жаҳон миқорининг 40%идан ортиқ. АҚШ ва Францияда 7тадан, Германия ва Японияда 8 тадан, Бюк Британияда 6 та ва Италияда 10 та фонд биржаси мавжуд. Бу жиҳатдан фақат Ҳиндистон ажралиб туради – бу 19 та фонд биржаси фаолият кўрсатаётган ягона мамлакат ҳисобланади. Унинг бозори тарқоқ ва юмшоқ ҳисобланади.

Россия фонд биржалари орасида етакчи монопол лидер ролини Москва фонд биржаси (МФБ) ўйнайди. МФБда қимматли қоғозлар билан савдо ҳажми бутун мамлакат бўйича ўтача кўрсаткичдан тўрт баравар кўп. Бу ерда энг ликвидли акциялар муомалада бўлади. МФБ нафақат бизда, балки хорижда ҳам юқори рейтингга эга бўлган айрим компанияларнинг қимматли қоғозлари билан савдо қилиш имтиёзли ҳуқуқига эга («Газпром» ОАЖ акциялари МФБ операцияларида катта улушга эга). У Россияда ўз харажатларини қоплайдиган дастлабки биржага айланди.

Россиядаги яна бир йирик биржа структураси Санкт-Петербург биржаси ҳисобланади. Унда тақдим этиладиган фонд хизматлари доираси кўп жиҳатдан москвача тўпламни такрорлайди, бироқ айланмада бўлган операциялар миқёси пойтахт операцияларидан анча паст.

Россия биржа айланмасини шакллантиришда Екатеринбург фонд биржасининг (ЕФБ) ҳам роли катта. Унинг асосини Свердловск области ҳукуматининг қисқа муддатли облигациялари ташкил қилади. Маҳаллий қимматли қоғозлар бозоридаги вазият аста-секинлик билан корпоратив сектор томон ўзгармоқда. Операциялар асосий ҳажми РАО «Газпром» акцияларига тўғри келади, бироқ «Свердловэнерго», «Уралтелеком» акциялари билан мунтазам савдо очиш учун ҳам имконият мавжуд.

1997 йилнинг сентябрида Россия қимматли қоғозлар биржаси (РБЦБ) фаолият ҳуқуқи лицензиясини олди. РБЦБ ўзининг асосий мақсади деб у ишлаб топган барча пулларни у орқали исталган молиявий воситалар билан савдо қилиш мумкин бўлган, ажойиб тарзда ишлайдиган инфратузилма яратишни ҳисоблайди. РБЦБ қатнашчилари қаторида йирик инвестицион компаниялар («РИНАКО Плюс», «Анализ») ва банкларни («Инкомбанк», «Российский кредит») кўрсатиш мумкин.

Россия қимматли қоғозлар биржа бозори умумий бир яхлит кўринишда эмас. У қимматли қоғозлар ва улар билан боғлиқ пулларнинг хавфсиз ҳаракатланиши етарли алоқага эга бўлмаган минтақавий ёпиқ анклавларга ажратилган. 1992 йилнинг июнида биржа битимлари амалга оширилган қимматли қоғозлар турларининг 90%дан ортиғи фақат битта биржада котиловкаланган. Бу қоғозларнинг барчаси ў минтақаси доирасида муомалада бўлади ва инвесторларнинг маблағлари ёпиқ бўлади ёки РМБни айланиб ўтган ҳолда Москва банк тармоғи бўйича чиқариб олинади.

Бу муаммолардан биттаси. 1997-1998 йиллардаги молиявий инқироз Россия фонд бозорининг асосий камчиликларини очиб ташлади: операциялар катта қисмининг спекулятив характери, россиялик эмитентларнинг бозорга чиқишга қизиқмаганлиги, эмитентлар капиталида акциялар йирик пакетларининг оқланмаган тарзда юқорилиги, инвестиция учун капитални жалб этиш бўйича бозор имкониятларидан фойдаланмаслик, қимматли қоғозлар бозорида ишга маҳаллий хусусий инвесторларнинг сушт жалб этилганлиги, Россия акциялар бозорида хорижий инвестициялар улушининг ҳаддан ортиқ катталиги.

Фонд бозорини бирданига юқори профессионалли, фақат юқори технологиялардан фойдаланувчи (акцияларнинг ҳужжатсиз шакли) қилишга интилиш амалда акцияларнинг ҳужжатли (қоғоз) шаклини муомаладан чиқариб юборди. Бироқ бу сабабли ФБда фаолият кўрсатишдан жисмоний шахм, оммавий инвестор чиқариб юборилди, у «қўлда ушлаб кўрса бўладиган» реал, ликвидли қимматли қоғозларсиз ўз пулларини фонд бозорига олиб келмайди. Шундай қилиб, Россия қимматли қоғозлар бозори умумий структурасида бозорнинг зарур таркибий қисми – жисмоний ашхслар ўртасида корпоратив акцияларнинг ҳужжатли шакли айланмаси амалда мавжуд эмас. Акцияларни ҳужжатли шаклда чиқариш ишлаб чиқаришни у кучли эҳтиёж сезаётган

инвестициялаш учун аҳолининг маблағларини жалб қилишда самарали восита бўлиши мумкин. Хужжатли шаклда чиқарилган акциялар, маълум бир ҳолатларда тўлов воситаси сифатида намоён бўлиб, бунинг устига, мамлакат молия тизимига босимни сусайтириши мумкин.

Россиянинг жаҳон иқтисодий ва молия тизимига кириши натижасида унинг қимматли қоғозлар бозори ташқи таъсирларга нисбатан заифлиги яна ортади. Бозор хавфсизлиги муаммоларини тадқиқ этиш, маҳаллий ва хорижий тажрибаларни таҳлил қилиш асосида уни таъминлаш бўйича концептуал ёндашувлар ва амалий чора-тадбирлар ишлаб чиқиш зарур. Бунда асосий эътиборни ўзини-ўзи тартибга солиш тамойилига эмас, бозор фаолиятини давлат томонидан тартибга солишга қаратиш лозим. Ахир ривожланган мамлакатларда у ўн йилликлар давомида шаклланган ва аста-секинлик билан унинг ишлнчли хавфсизлик тизими шаклланган. Масалан, АҚШ қимматли қоғозлар бозори хавфсизлигини таъминлаш ва ўзини-ўзи тартибга солиш тизими 1933-1934 йиллардаги молиявий инқирозлардан сўнг, қатор қонунлар қабул қилинган фаол яратила бошлаган. Узоқ вақт давомида у такомиллашиб борган ва охири пайтларда кўпроқ ўзини-ўзи тартибга солиш харақатига эга бўлмоқда. Шундай экан, бунинг учун шарт-шароитлар, хусусан, қонунчилик-ҳуқуқий меъёрлар тайёрланмаган ўзини-ўзи тартибга солишга бирданига ўтишга ҳаракат қилмаслик, ривожланишнинг узоқ йўлига беписанд бўлмаслик лозим.

Қимматли қоғозлар бозори бозор иқтисодиётида энг тартибга солинган бозор ҳисобланади. Бозордаги муносабатлар мураккаблиги, унинг қўлами, унга хос бўлган рисклар, қатнашчилар (субъектлар) хавфсизлиги манфаатлари бозорда ишлашнинг деталли стандарт ва қоидаларини ишлаб чиқиш заруратини асослаб беради. Шу сабабли бозорнинг шаклланиш даврида хавфсизликни таъминлаш ва тартибга солиш соҳасида давлат ва унинг органлари ролини ошириш зарур. Давлат бозор фаолият кўрсатиши учун қонунчилик ва ҳуқуқий меъёрларни шакллантириши, ҳуқуқни қўллаш тизимини ташкил қилиши ва тартибга солиш функциясини бажариши лозим. давлат органлари фаолиятида саъй-ҳаракатларни бирлаштириш ва ваколатларнинг чекланмаганлиги қимматли қоғозлар бозорининг миллий ва иқтисодий хавфсизлигида ўта муҳим аҳамият касб этади.

Фирибгарлик, қимматли қоғозлар билан боғлиқ айёрликларга катта эътибор қаратилиши лозим, ҳозирги пайтда улар қоидабузарликларнинг асосий улушини ташкил этмоқда. Маҳаллий ва хорижий амалиётда қимматли қоғозлар бозорининг барча воситалари билан турли фирибгарлик схемалари ва операцияларини аниқлаш, бартараф қилиш ва олдини олиш борасида катта тажриба тўпланган. Бу турли мамлакатларнинг тартибга солиш ва ҳуқуқни муҳофаза қилиш органлари билан битимлар тузишни ва бу соҳада ўзаро алоқалар ташкио этишни талаб қилади.

Бироқ қимматли қоғозлар бозори иқтисодий хавфсизлигини таъминлашда муайян қатнашчилар: банклар, акциядорлик жамиятлари, инвестицион фонд ва компаниялар, индивидуал инвесторлар ҳам катта роль ўйнайди. Ҳар бир бозор субъектининг биринчи навбатда қимматли қоғозлар билан ишлашда ўз

хавфсизлигини таъминлаш бўйича мақсадлари ва бажарадиган ҳажми ва мазмуни бўйича фарқланади. Улар ташкил қилган хавфсизлик хизматлари субъектнинг ўзига хослиги ва иштирок даражасига қараб бу бозорда ўз манфаатларини ҳимоя қилиш чораларини ишлаб чиқади.

Дафлат эса компания даромадлари ва фойдасини қонунийлаштириш, ҳар қандай корхонада мавжуд бўлган «яширин» иқтисодиёт улушини пасайтириш учун қўлидан келган барча нарсаларни қилиши лозим. Акс ҳолда пул маблағларини иқтисодиётда «яширин» қайта тақсимлаш шундай қайта тақисмлашга олиб келадики, бунда фонд бозори умуман керак бўлмай қолади.

Фонд бозори ва муддатли бозорни давлат томонидан тартибга солиш органларининг ўзаро алоқа қилиш тизими, бозорни инқирозга қарши тартибга солиш дастури зарур. Иқтисодиётда нарх билан боғлиқ рискларни самарали бошқаришга имкон берадиган ҳосила молиявий воситалар (фьючерс, опцион ва б.) бозорига кўпроқ эътибор қаратиш керак. Ушбу бозорнинг ривожланиши бутун мамлакат иқтисодиёти ва хусусан, фонд бозорининг барқарорлиги ва инвестицион жалб этувчанлигини оширишда муҳим омил ҳисобланади.

Ўтган вақт давомида Россия қимматли қоғозлар бозори ва муттадли товарлар бозорида жиддий ижобий ўзгаришлар рўй берди: қонунчилик ва ҳуқуқий-меъёрий асослар, шунингдек, қимматли қоғозлар бозори ва муддатли товарлар бозорининг инфратузилмаси пайдо бўлди, ривожланган воситалар яратилди, бозорда маҳаллий ва хорижий инвесторлар иштироқи кенгайтирилди, бозор қатнашчиларининг турли тоифалари, профессионал қатнашчилар бирлашмалари пайдо бўлди ва ҳ.к.

Яна бир муаммо – бозорда кичик ва ўрта корхоналар акцияларининг муомалада бўлиш зарурати, бу фонд бозори ва бутун иқтисодиётнинг барқарорлашувига хизмат қилади. Муаммо минтақавий савдо тизимининг: биржа, депозитарий, ахборотни очиш тизими ва ҳ.к. ташкил қилиниши билан ҳал этилиши мумкин.

Бу вазият фонд бозори ва бутун мамлакат иқтисодиёти ривожланишининг чуқур, асосий муаммоси – барча даражадаги сиёсатчи ва бошқарувчиларда иқтисодиёт ҳақида тўғри ташкил қилинган таркибий қисмлар тўплами бўлиши лозим, улардан биронтасининг йўқлиги бутун тизимнинг ишини тўхтатиб қўйиши мумкин бўлган тизим сифатида тасаввурнинг йўқлигини кўрсатиб беради. Товар соҳасида бозор муносабатларининг ривожланиши – бозор иқтисодий тизимининг битта, лекин асосий бўлмаган элементларидан саналади. Қимматли қоғозлар бозорининг ўзи – асосий элемент эмас, бироқ бутун тизим усиз ишламайди.

Халқаро бозорларда инвестицион капитални жалб этадиган хусусий эмитентларга тавсия этилиши мумкин бўлган Россиялик қимматли қоғозлар эмитенти ҳақида ахборотни очиш тизимининг йўқлиги Россия корхоналарининг хорижий инвестицион капитални жалб этиш бўйича имкониятларини жиддий чеклайдиган муаммолардан бири ҳисобланади. Шу билан бирга, инвестицион капитални жалб этувчи ва тил билан боғлиқ тўсиқларни баратараф қилишга кўп маблағ сарфлайдиган компаниялар инвесторлар кўз ўнгида ижобий имиджга эга бўлади ва аста-секинлик билан ўзи ҳақида ахборотни тўлароқ очиб бериш

босқичларини босиб ўтиб, ўз бизнесини ривожлантириш учун катта ресурслар жалб этиши мумкин. Бироқ бундай механизм фақат айрим, қоидага кўра йирик компанияларнинг қўлидан келади. Афсуски, молиявий ва хўжалик фаолияти ҳақидаги ахборотнинг ишончлилигига давлат кафолатларининг йўқлиги сабабли улар ҳам бу механизмдан тўлиқ фойдаланмайди.

Ҳал қилиш керак бўлган биринчи (энг содда) вазифа россиялик эмитентларнинг турли хорижий бозорларда қимматли қоғозларни жойлаштириши учун ҳам, хорижий қимматли қоғозлар эмитентларининг уларни миллий бозор тизимида жойлаштириши учун ҳам ахборотни очиш услубиятлари ва тавсияларни ишлаб чиқиш бўлиши лозим.

РФ қонунчилигида РФ ҳудудида хорижий эмитентларнинг қимматли қоғозларини чиқаришни рўйхатга олиш ва уларни жойлаштиришни тартибга соладиган махсус меъёрий ҳужжатлар йўқ. Бунинг иқтисодий сабаби шундаки, қонун чиқарувчи ва ижрочи ҳукумат томонидан фонд бозорини тартибга солиш соҳасида бирламчи вазифа сифатида хорижий инвестициялар ва инвесторларни жалб этиш ва ҳуқуқий ҳимоя қилиш бўйича вазифа кўриб чиқилади. Хорижий қимматли қоғозлар эмитентлари, яъни РФга инвестицион капитални жалб қилаётган шахслар учун ҳуқуқий базани ривожлантириш масаласи эса энг яхши ҳолатда бирламчи сифатида қабул қилинмайди. Шу билан бир пайтда, Россия иқтисодиётини қайта тиклаш дастурининг муваффақияти МДҲ мамлакатлар сонат комплексларига инвестициялар жараёни билан боғлиқ бўлиб, уни амалга ошир механизми РФ фонд бозори доирасида «халқаро» инвестицион воситалар бозорини яратиш бўларди.

Россияда қимматли қоғозлар бозорини тартибга солувчи қонунчилик ҳеч бўлаганда қимматли қоғозлар таърифи ва акциядорлик жамияти омделини мослаштириш борасида қўшимча ишлашни талаб қилади, бусиз инги-аерика ҳуқуқ тизими амал қиладиган мамлакатларда таъсир қилинган ёки унинг элементлари бўлган хорижий юридик шахсларнинг қимматли қоғозлари бўйича ҳуқуқий муносабатлар тўлиқ тавсифланмаслиги ва амалдаги модел доирасида мослаштирилмаслиги мумкин.

Кўриниб турибдики, РФда хорижий эмитентнинг қимматли қоғозларини рўйхатга олиш ва уларнинг момалада бўлишида ва россиялик инвесторларнинг ҳуқуқий ҳимоясини таъминлаш учун қимматли қоғозлар эгасига унинг учун энг қулай ҳуқуқий режим тақдим этадиган мамлакат ҳуқуқини қўллашимқонияти кўзда тутилиши лозим.

Россия фонд бозори учун 1998 йил оғир синовлар йили бўлди. 199й ил бошланган жаҳон молия инқирози ривожланаётган мамлакатларга, жумладан, Россияга қаттиқ зарба берди. Россия қимматли қоғозлар бозорининг пасайишига «Осиё инқирози» ва нефть нархининг пасайишидан кўра кўпроқ ички сабаблар – валюта инқирози, банк тизимининг инқирози ва аввало давлат қарзлари (биринчи навбатда, ички қарзлар) инқирози сабаб бўлди.

Молиявий инқироз Россиянинг инвестицион жалб этувчанлигига салбий таъсир этди. Россиялик ва хорижий инвесторлар давлат қарз мажбуриятларининг бажарилмаслиги, ГКО-ОФЗ бозорининг тўхтатиб қўйилиши ва Россия банкларининг мажбуриятларига мораторийнинг

ноқонуний жорий қилиниши; Россия корпоратив қимматли қоғозлар нархининг кескин тушиб кетиши ва уларнинг молиявий инқироз туфайли ликвидлигини йўқотиши; банк тизимининг тўлиқ фалаж бўлиб қолиши; ишлаб чиқариш ҳажмининг кескин пасайиши, экспорт-импорт операциялари шартларининг мураккаблашуви, эмитентларнинг молиявий аҳволи ёмонлашуви натижасида жуда катта йўқотишларга учради.

Инқироз аҳолининг қимматли қоғозлар, инвестицион институтлар ва банкларга қўйилмалар киритишга ишончини узоқ вақтга йўқотди.

Иккинчидан, Россиялик эмитентларнинг қимматли қоғозларига ишонч йўқолди, хусусан, Россиялик компанияларда мамлакат ҳудудида ва чет элда қимматли қоғозлар эмиссияси ҳисобига маблағлар жалб қилиш имконияти кескин қисқарди; давлатнинг унга тегишли бўлган Россиялик йирик компанияларнинг акциялар пакетини сотиш ва янги қарз мажбуриятларини жойлаштириш имконияти торайди.

Бундан ташқари, 1998 йилда акциялар нархининг пасайиши натижасида «бегона» акциядорларга қарши янги акциялар эмиссиясидан фойдаланиш ҳисобига мулкчилик ҳуқуқини фаол қайта тақсимлаш рўй берди, бу Россия ФКЦБ томонидан мос келувчи ҳаракатларни ва акциялар ҳуқуқларини ҳимоя қилиш бўйича чораларни талаб қилди.

Учинчидан, молиявий инқироз давлат қимматли қоғозларига қўйилмалар киритган ва катта ўқотишларга учраган қимматли қоғозлар бозорининг профессионал қатнашчилари ва жамоавий инвестициялаш институтлари учун жиддий синов бўлди. Ликвидликнинг кескин пасайиши бизнесни амалга ошириш учун имкониятларни пасайтирди, қимматли қоғозлар бозори профессионал қатнашчилари сони ва маблағларнинг бир қисмини кўнгилил равишда ёки қонунчилик талаблари асосида давлат қимматли қоғозларида ушлаб турган жамоавий инвестициялаш институтлари фонд бозорида банд бўлганлар сонининг қисқариши яққол тенденцияси пайдо бўлди.

Шу билан бир пайтда молиявий инқироз қимматли қоғозлар бозори профессионал қатнашчиларининг марказлашуви ва ихтисослашган регистраторларнинг йириклашувига хизмат қилди.

Ҳаворанг фишкалар: РАО «ЕЭС России», «НК ЛУКОЙЛ» ОАЖ, «Мосэнерго» ОАЖ, РАО «Норильский никель», РАО «Рос-телеком», «Сургут-нефтегаз» АЖ, «Иркутск-энерго» АЖ, «Мегион-нефтегаз» АЖ.

Давлатнинг бозорни салбий таъсирдан ҳимоя қилиш ва давлат қимматли қоғозлар пирамидалари ёки фирибгарлик молиявий пирамидалари оммавий синиши кабиларга йўл қўймаслик қобилияти унинг миллий ва иқтисодий хавфсизлик ҳолатининг асосий тавсифномаси ҳисобланади.

Давлатнинг макроиқтисодий ва сиёсий вазифалар мажмуи сифатида тушуниладиган Россиянинг қимматли қоғозлар бозорига нисбатан миллий манфаатлари бугунги шароитларда қуйидагиларни қамраб олади: қимматли қоғозлар бозори қатнашчиларининг давлат ва унинг молиявий институтларига ишончини тиклаш; аввало ички ресурсларни ишга солиш жвазига кенгайтирилган такрор ишлаб чиқариш жараёнини ташкил қилиш ва унинг

самарадорлигини ошириш; иқтисодиётнинг ижтимоий йўналганлигини ошириш ва фуқароларнинг молиявий хавфсизлигини таъминлаш.

Қонун чиқарувчи Россия фонд бозорининг халқаро нуфузи юқорилигини сақлашнинг самарали ва ишга лаёқатли назорати аҳамияти катта эканлигини ҳисобга олиши зарур. Ҳуқуқий ва ташкилий чора-тадбирлар маҳаллий қимматли қоғозлар бозорининг халқаро майдондаги рақобатбардошлигини оширишга йўналтирилиши лозим.

Бозор хавфсизлигининг муҳим таркибий қисми қимматли қоғозлар бозори бўйича Федерал комиссия (Россия ФКЦБ) ва ҳуқуқни ҳимоя қилиш органларининг қоидабузарликларни аниқлаш, олдини олиш ва жазолаш бўйича фаолияти ҳисобланади.

Бироқ бозор учун яхши қонунчилик ва ҳуқуқий асосларни яратишнинг ўзи қонунларнинг ижро этилиши ва ҳуқуқни қўллаш тизимларини ташкил қилмасдан бозорнинг хавфсизлигини таъминлай олмайди. Ҳуқуқни муҳофаза қилиш, суд ва тартибга солиш органлари ишини мувофиқлаштириш зарур. Бунинг учун қонунчилик тартибида Россия ФХХ, ИИВ ва солиқ органларининг назорат функцияларини кенгайтириш, уларнинг фаолият соҳасини чегаралаш ва уларга мос келувчи ваколатлар бериш зарур. бу идораларнинг ушбу соҳада фаолият кўрсатаётган ходимлари юқори малакага ва ихтиослашувга эга бўлишлари лозим.

Бунга ҳуқуқни муҳофаза қилиш органларида махсус бўлинмалар ташкил қилиш ва олий ўқув юртларида бу соҳада ишлашга махсус ўргатиш йўли билан эришиш мумкин.

Қимматли қоғозлар бозорини тартибга солишда Россия ФКЦБ роли жуда катта. Фонд бозорини давлат томонидан тартибга солишни фаоллаштириш учун унинг мақомини ошириш лозим, ФКЦБ ҳам мос келувчи ваколатлар билан таъминланиши керак. Унда хавфсизлик бўлинмалари ташкил қилиш мақсадга мувофиқ (бошқа давлатлардаги комиссиялар каби).

Давлат томонидан тартибга солишнинг устувор йўналишларидан бирига ахборотни очиш ва қимматли қоғозлар бозорининг «шаффофлик» даражасини ошириш бўйича ишларнинг давом эттирилиши бўлиши лозим.

Россияда ҳозирги пайтда энг муҳим сиёсий ва иқтисодий муаммо хорижий инвестицияларни жалб қилиш ва инвесторлар ва товар ишлаб чиқарувчиларни ҳимоя қилиш ҳисобланади. Бу мақсадларда қонунчиликни янада такомиллаштириш, инвесторлар хавфсизлигини таъминлаш бўйича ҳуқуқни муҳофаза қилиш органларининг чора-тадбирларини мувофиқлаштириш зарур. Акциядорлик жамиятларида акциялар давлат улусининг хавфсизлигини таъминлаш тизими ишлаб чиқилиши лозим.

Вексель муомаласида элементар тартибга солиш ва қимматли қоғозлар бозорининг бу сегменти хавфсизлигини таъминлаш бўйича қўшимча чоралар қўришсиз мамлакатнинг молиявий ва иқтисодий муаммоларини ҳал этиб бўлмайди. Векселлар муомаласи соҳасининг умумий ахборот массиви яратишни яқунлаш лозим.

Шундай қилиб, маҳаллий қимматли қоғозлар бозори хавфсизлигини шакллантириш, тартибга солиш ва таъминлашда давлатнинг ролини



кучайтириш ҳаётий зарурат ҳисобланади ва мамлакат ҳукумати томонидан мос келувчи чоралар кўришни талаб қилади.

Илк бор 1997 йилдан бошлаб Россия фонд бозорида яна «буқалар» ҳукмронлик қилмоқда (агар 1999 йилнинг охири – 2000 йиллар бошидаги «ралли»ни ҳисобга олмасак). 1998 йил инқирозидан сўнг ва уч йилдан ортиқ давом этган стагнациядан кейин кучли барқарор ўсиш кузатилди. РТС индекси 350 пунктли «қаршилиқ кўрсатиш даражаси»ни «бузиб ўтди» ва илгари 1997 йилнинг апрелидан ноябригача қисқа муддатда «ташриф буюрган» ҳудудида турибди.

1999-2001 йиллардаги бундан олдинги конъюнктура «чўққи»ларидан фарқли равишда ҳозирги кўтарилиш Россиялик брокерларнинг чайқов ўйинларидан кўра кўпроқ ҳам хорижий, ҳам Россиялик йирик инвесторларнинг реал буюртмалари билан асосланади. Вазият 1997 йилдаги ҳолатдан шу билан фарқ қиладики, Россиялик воситаларнинг барчаси бараварига эмас, балки 10-12та «саноат яловбардори»дан иборат бўлган аниқ бир тўпламгина сотиб олинмоқда. (Маълумот учун: март ойи учун РТС 10 та энг ликвидли акциялари бўйича савдо ҳажми (Газпромсиз) биржа умумий айланмасининг 87%ини ташкил қилади).

Нима бўлганда ҳам, охири ярим йил ичида бозор икки баравардан ортиқ ўсди. Бу ўсиш қанчалик барқарор бўлади, иқтисодий муҳит ҳам шунчалик туб ўзгарганми?

ЯИМ ва ишлаб чиқариш динамикаси, ишлаб чиқариш қувватларининг юкланганлиги ва йирик корхоналарнинг инвестицион режалари ҳақида таҳлилчиларнинг башоратлари ва ҳамма учун очик макроиқтисодий маълумотлардан келиб чиқиб, иқтисодиёт беқарор мувозанатда қотиб қолди, унинг янада ривожланиш йўналишини танлаш қўйидаги тўрт омилнинг ҳаракати ёки ҳаракатсизлиги кирадиган «импульс» интенсивлиги ва йўналиши билан белгиланади: давлат (биринчи навбатда президент ва ҳукумат), бизнес ҳамжамияти (асосан «хомашё олигархлари»), истеъмолчилар ва ташқи муҳит (жаҳон товар ва фонд бозорлари, геосиёсий вазият ва б.). Экспертларнинг макроиқтисодий баҳолари шуни кўрсатадики, ҳозирги ҳолатдан чиқиб кетишнинг энг эҳтимоли юқори сценарийси ЯИМ экстенсив ўсиши (2-5%) ҳисобланади. Фонд бозори намойиш этаётган динамика эса инвесторларнинг воқеалар ривожланиши энг оптимистик вариантига йўналганлигини тасдиқлайди.

Россия фонд бозорининг олдида турган узоқ муддатли барқарор ривожланишни таъминлаш муаммоларини бешта йўналиш бўйича гуруҳлаш мумкин:

1. Глобал беқарорлик шароитларида Россия молия активларининг умумий жалб этувчанлигини қўллаб-қувватлашни асосий макроиқтисодий кўрсаткичлари ўсиш суръатини ўртача дунё даражасидан юқори сақлаш йўли билан ҳам, ҳукумат ва бизнес-элитанинг потенциал инвесторлар орасида Россия брендини қўллаб-қувватлаш йўли билан ҳам амалга ошириш мумкин. Агар иккинчи усул охири пайтларда кўпроқ ва сўнгги натижаларга кўра муваффақиятли фойдаланилаётган бўлса, биринчи усул чуқурроқ ва ўйлаб

чиқилган сиёсатни талаб қилади. Унинг натижалари узок муддатли истиқболда самара беради. Эришилган натижалар туфайли эса Россия 2002 йилда ҳам иқтисодиёти ривожланаётган мамлакатларнинг молия бозорлари орасида етакчи бўлиб қолмоқда. Кейинчалик вазият ҳукуматнинг 2002 йил амалга оширган иш натижалари ва жаҳон иқтисодиётининг ўсиш суръатига жиддий равишда боғлиқ бўлади.

2. Россия фонд саноатининг ишлаб чиқариш қўйитизими бугунги кунда сезиларли ортиқча (амалда хизмат кўрсатиладиган операциялар ҳажмига нисбатан) қувватлар билан оғирлаштирилган, уларнинг иш самарадорлиги жуда паст. Иккиламчи бозорнинг кўп сонли профессионал қатнашчиларидан (брокерлар, депозитарийлар ва қисман савдо тизимлари) ташқари ортиқча фонд воситалари ҳам мавжуд бўлиб, улар учун иккиламчи муомала инфратузилмаси ишлаб чиқилган ва йўлга қўйилган, бироқ эмитентлар ва инвесторлар томонидан талаб йўқ. Бошқа томондан, қимматли қоғозлар бирламчи бозори инфратузилмасининг ривожланиш даражаси ва қатнашчилар сони иккиламчи бозордан анча ортиқда қолиб, тахминан ишлаб чиқариш сектори ривожланишининг умумий даражасига мос келади.

Айнан бирламчи бозорнинг ривожланиши фонд бозорини «инвестицион цикл»га хизмат кўрсатишга қайта йўналтиришда ҳал қилувчи роль ўйнаши лозим ва ўрта муддатли истиқболда фонд бозорида ўз позициялари барқарорлигидан манфаатдор бўлган қатнашчиларнинг асосий саъй-ҳаракатлари шу йўналишда мужассамланиши лозим. Яқин йилларда асосий тенденцияга бирламчи бозорнинг иккиламчи бозорда мавжуд воситаларни аста-секинлик билан «ўзлаштириш» айланади.

Агар 2003 йил инқирозли сценарий томон бурилиш рўй бермаса, 2003-2005 йилларда корпорациялар конвертацияланадиган бондлар, сўнгра акциялар (дастлаб имтиёзли, кейин овоз бериш ҳуқуқига эга) чиқариш орқали четжан инвесторларнинг маблағларини фаоллик билан жалб эта бошлайди.

Бундай шароитлардаивсон банк хизматлари бозори фонд бозорининг энг динамик ривожланаётган сегментга айланиши лозим. Қимматли қоғозлар чиқариш орқали молиялаштиришни жалб этишни ташкил қилиш қайта тузилаётган россиялик корхоналар учун жуда қизиқарли бўлади, халқаро инвестицион банклар томонидан рақобат эса дастлабки паллада жуда кучли бўлади. Бу Россия банклари ва йирик брокерлик компаниялари ушб бозорда сезиларли жой эгаллашлари учун ягона имконият кўринади. Афсуски, уларнинг кўчилиги кутилаётган шов-шувни «эгарлаш»га тайёрлиги жиддий шубҳа уйғотади.

Фонд бозорининг ишлаб чиқариш инфратузилмасини ислоҳ қилиш биржалар ва ҳисоб-китоб-клиринг ташкилотларининг иш самарадорлигини оширишдан иборат.

Ислоҳ қилиш усуллари иккита: асосий хизмат турлари бўйича савдо-ҳисоб-китоб холдинглари ўртасида етарли даражада рақобатни таъминлаш ёки бир нечта савдо-ҳисоб-китоб тизимларини қўллаб-қувватлаш мумкин бўлмаган ёки мақсадга мувофиқ эмаслигида тартибга солувчи органлар ва биржа мажмуи

хизматларидан фойдаланувчиларнинг барча гуруҳларининг реал иштирокини таъминлаш.

Бунда Россиялик активлар билан савдонинг халқаро майдонларга кўчиб ўтишига йўл қўймаслик ва имкон қадар тескари жараёни ташаббуси билан чиқиш муҳим аҳамиятга эга.

Уларнинг ривожланиши бирламчи бозорнинг ривожланиши билан рағбатлантириладиган, лекин ҳали бошланғич босқичда турган инфратузилма ташкилотларининг яна бир тури рейтинг агентликлари ҳисобланади. Эҳтимол, яқин йилларда ушбу бозор сегментида ҳозирдан Россия бозори учун мослаштирилган маҳсулотлар таклиф этаётган халқаро агентликлар (биринч навбатда, *Standard & Poor's*) устунлик қилади.

3. Фонд бозори секторида инвестицион жараён анча яхши йўга қўйилган, унинг «настройка»си брокерлик компанияларида кўпчилик банкларга нисбатан мослашувчанроқ.

Молия секторидаги инвестицион жараён жорий бозор конъюнктурасига бошқа секторлардан кўра кўпроқ боғлиқ бўлади. Мавжуд ривожланиш лойиҳаларини тўлиқ молиялаштирилмаслиги муаммоси бир томондан, бозорнинг ўзи стагнацияланиши билан, бошқа томондан эса – мамлакатдаги одатий олдиндан айтиб бўлмайдиган вазият шароитларида бошқариш мақсадларининг қисқа муддтли эканлиги билан изоҳланади.

1998 йилдаги инқироздан сўнг ривожланишни молиялаштириш фақат компания эгаларининг ўз маблағлари ҳисобига рўй бермоқда, бу эса ресурсларни асосий йўналишларда мужассамлантириш имкониятини пасайтиради. Молиявий воситачиларнинг «шаффоф эмаслиги» амалда капитални бирлаштириш ва қўшиб юбориш орқали марказлаштириш имкониятини йўққа чиқаради. Бироқ мавжуд инвестицион ресурслар ҳам доимо самарали сарflanмайди.

4. Россия қимматли қоғозлар бозорида инновацион жараёнлар асосан ғарб тажрибаларини Россия иқтисодиёти шароитларига ва қонунчилик хусусиятларига мослаштиришга бориб тақалади. Ушбу жараён ташаббуси билан баъзида тартибга солувчи органлар чиқади, бироқ молия бозорининг иш стандартларини халқаро стандартларга яқинлаштириш бўйича ҳеч қандай тизимли сиёсат, афсуски йўқ. Инновацияларнинг кўпроқ тарқалган, лекин деярли тартибга солинмайдиган йўналиши «схема»ларни ишлаб чиқиш ва жорий қилиш ҳисобланади. Давлат нуқтаи назаридан «схемасозлик» бир маънога эга эмаслигига қарамай тан олиш керакки, бу инновацияларни молия бозорига жорий қилишнинг ресурслар сарфи ва вақт бўйича жуда самарали, энг талабчан усулидир. Унинг истеъмолчилар учун асосий камчилиги, қоидага кўра, рискларни бошқариш масалаларининг етарли даражада ишлаб чиқилмаганлиги, лойиҳани ишлаб чиқувчилар учун эса – натижаларни кўпайтириш имкониятининг чекланганлиги ҳисобланади.

5. Иқтисодиётнинг молия секторида барча қуйитизимлар фаолияти ва ривожланишини қўллаб-қувватлаш учун муҳим инфратузилма механизми («квадрат инфратузилма») деб тартибга солиш ва ўзини-ўзи тартибга солиш органларини ҳисоблаш мумкин. Ҳозирги босқичда уларнинг вазифаси бозор

инфратузилмаси фаолиятини тавсифлаб берадиган янги «ўйин қоидалари»ни ишлаб чиқиш ҳисобланади.

Россиянинг амалдаги қонунчилигига кўра фонд биржаси қимматли қоғозлар бозори қатнашчилари қаторига киради. Фонд биржаси савдо юриштининг тарихан юзага келган қоидаларига эга ташкилотни ифодалайди. Фонд биржалари вақтинчалик бўш маблағларнинг йирик ва кичик суммаларига эга бўлган янги инвесторларни доимий жалб қилади. Фонд биржаси шартнома ва битимлар тузади, қимматли қоғозлар билан барча операцияларни амалга оширади. Биржада тузилган битимларни бажариш кафолати мижознинг пулларини ҳимоя қилиш каби муаммо билан узвий боғлиқ.

Қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш ундаги барча фаолият ва операция турлари: эмиссион, воситачилик, инвестицион, чайқов, гаров, траст операциялари ва ҳоказоларни қамраб олади.

Россияда фаолият кўрсатаётган қимматли қоғозлар бозори мамлакатнинг иқтисодий ҳаётида муҳим роль ўйнайди.

Россия фонд бозори ривожланаётган бозорлардан ҳисобланади. У акциядорлик жамиятлари сонининг кўплиги билан тавсифланади, бу жамиятларнинг аксарияти биронта савдо майдончасининг листингида турмасада тўғридан-тўғри инвестициялар учун катта қизиқиш уйғотади.

Етарли даражада ликвидликнинг йўқлиги Россия бозорида портфелли инвестициялашда асосий муаммо ҳисобланади. Гарчи компанияларнинг катта қисми фойда кўриб ишлайдиган, молиявий жиҳатдан барқарор ва йилига 20-30% ўсишни намоён этиб бораётган бўлсада, шунга қарамай, улар ҳатто ривожланаётган мамлакатлардаги шунга ўхшаш компанияларга нисбатан сезиларли дисконт билан савдолашади, ривожланган мамлакатлар ҳақида эса гапирмасак ҳам бўлади. Буларнинг барчаси шундан далolat берадики, бозор инфратузилмасини йўлга қўйиш, компанияларнинг инвесторлар учун очиклигини оширишга йўналтирилган ишларни бажаришда туб макроиқтисодий яхшилашларсиз акциялар сезиларли ўсиши мумкин.

Қимматли қоғозлар орасида Россия майдончаларида асосан компанияларнинг оддий ва имтиёзли акциялари муомалада мавжуд. Корпоратив қарз мажбуриятлари сектори вужудга келмоқда. Кўплаб компаниялар молиялаштиришнинг бу усули афзалликларини ўз операция фаолиятида кўрмоқда. Бундан ташқари, валюта, фоиз ва портфелли рискларни бошқариш имкони берадиган ҳосила қимматли қоғозлар бозорининг қайта тикланишига умид бор.

Россияда фонд бозорининг истиқболлари ҳозирда фақат ижобий. Бундай фикрни яқинда Британиянинг ишбилармонлар газетаси Financial Times билдирди. Газетанинг фикрига кўра, Россия фонд бозори, ниҳоят, стагнация ҳолатидан чиқишни удралади ва энди хорижий инвесторлар томонидан «янги» пул оқимлари ҳисобига унинг ликвидлиги аста-секинлик билан ўсишини кутиш мумкин.

Россиянинг Париж ва Лондон кредиторлар клублари олдидаги қарзларини таркибий қайта тузиш шубҳасизки, инвесторларнинг мамлакат ташқи

қарзларига ва ички корпоратив мажбуриятларига ишончини мустаҳкамлайди. Шундай қилиб, кўриб турибмизки, бозор цивилизацияли ҳолатига қайтмоқда.

Россия акциялар бозори ҳали мамлакат иқтисодиётидаги ижобий ўзгаришларна молия бозорининг бошқа сегментлари каби фаол жавоб бераётгани йўқ, чунки у ғарб инвесторларнинг маблағлар оқимига энг кўп боғланиб қолган. Бироқ таҳлилчиларнинг баҳолашича, бу ерда ҳам вазият яхши томонга ўзгариши мумкин. Россия рубли курсининг барқарорлиги, мамлакат солиқ тизимини соддалаштириш, ички ялпи маҳсулот ҳажмининг ўсиши ва банк тизимининг аста-секинлик билан инқироздан чиқиши – бу омилларнинг барчаси, таҳлилчиларнинг фикрича, инвесторларнинг кайфиятига ижобий таъсир кўрсатади ва уларнинг россия қимматли қоғозларига қизиқишини оширади.

### Хулосалар

Акцияларини биржа рўйхатига киритиш истагида бўлган эмитент-компаниялар учун қоидаларни биржаларнинг ўзи белгилайди, шу сабабли ҳар бир биржада қимматли қоғозларни котировкага қўйишнинг ўз «технология»си мавжуд. Акцияларини муайян биржада котировкалаш истагида бўлган компанияларга талаблар ҳам фарқланади.

Биржа бу – акцияларнинг бозор қийматини қўллаб-қувватлаш тизими. Компаниялар бирлаштириш ва қўшиб юборишда активларни баҳолаш акцияларнинг бозор қиймати курсига таянади, китоб, баланс курсига эмас. Қатор мамлакатларда листинг компаниянинг солиққа тортишда жиддий чегирмалар тақдим этиш учун асос ҳисобланади. Ва ниҳоят, бундай варақларда турган компанияларга, қоидага кўра, кредит ва заемга эҳтиёж сезилганда банк ва молиявий институтларнинг ишончига эришиш, шунингдек, листинг акцияларига конвертацияланадиган янги облигациялар чиқариш осонроқ бўлади. Шу тариқа, листинг бу – бозорни қўллаб-қувватлаш тизими, у уюшган бозор учун қулай шароитлар яратади, энг ишончли ва сифатли қимматли қоғозларни аниқлашга имкон беради ва уларнинг ликвидлигини оширишга хизмат қилади.

Жаҳондаги энг нуфузли биржалар Нью-Йорк биржаси (бу ерда АҚШдаги жами қимматли қоғозларнинг 85-90%и сотилади), Лондон биржаси, Токио биржаси ва Париж биржаси ҳисобланади.

«2008 йил давомида соғлом авлодни вояга етказиш, жисмоний тарбия ва спорт соҳасида амалга оширилаётган улкан ўзгаришларга алоҳида тўхталишни жоиз деб биламан.

Бу борада “Аёллар ва болалар саломатлигини мустаҳкамлаш”, “Саломатлик-2” лойиҳалари доирасида тиббиёт муассасаларига қарийб 3,5 миллион АҚШ доллари қийматидаги асбоб-ускуналар етказиб берилди.

Бу муҳим йўналишда ўз куч ва имкониятларимиз билан бир қаторда хорижий мамлакатлар ва халқаро ташкилотлар билан олиб бораётган яқин ҳамкорлигимиз ижобий самара бермоқда.

Масалан, Жаҳон овқатланишни яхшилаш жамғармасининг 6 миллион долларлик маблағи ҳисобидан ун маҳсулотларини фортификация қилиш бўйича муҳим чора-тадбирлар амалга оширилмоқда.

Япония ҳукуматининг гранти асосида Республика акушерлик ва гинекология илмий-тадқиқот институти 3,5 миллион долларлик замонавий даволаш-диагностика ускуналари билан жиҳозланди.

Саудия Тараққиёт жамғармаси ва ОПЕК жамғармаси томонидан юртимиздаги 28 та янги мактаб қурилишига 21 миллион, Кувайт араб иқтисодий ривожланиш жамғармаси томонидан Республика нейрохирургия маркази қурилишига 13 миллион, Ислом тараққиёт банки томонидан 5 та касб-хунар коллежи қурилиши учун 10 миллион доллар, Бирлашган Араб Амирликлари томонидан янги мактабларни жиҳозлаш, компьютерлар билан таъминлаш учун 16 миллион доллар миқдорида маблағ ажратилганини қайд этиш лозим.

Шулар қаторида Осиё тараққиёт банки, Германиянинг КФВ банки ва Хитой Халқ Республикасининг молия институтлари томонидан коммунал хизмат соҳасини янада ривожлантириш, қишлоқ аҳолисини тоза ичимлик суви билан таъминлашни яхшилаш учун катта миқдорда маблағ ажратилганини алоҳида таъкидлаш ўринли бўлади»<sup>20</sup>.

### **Таянч сўзлар**

Биржа, листинг, АҚШ Биржа тизими, Нью-йорк фонд биржаси, Америка фонд биржаси, NYSE, биржа аъзоси, институционал инвесторлар, AMEX, Буюк Британия фонд биржаси, Лонд фонд биржаси, уч тоифа, маркетмейкер, дилерлараро брокерлар, пул брокерлари, Париж фонд биржаси, Швейцария фонд биржалари, ҳалқаро йўналганлик, Германия фонд биржалари, 7 та фонд биржаси, Токио фонд биржаси, икки секция, хорижий компаниялар, брокерлик уйлари, Москва Товар биржаси.

### **Назорат саволлари**

- 1) Биржанинг моҳияти нимада?
- 2) АҚШ биржа тизими ҳақида гаприиб беринг.
- 3) Буюк Британия биржа тизими ҳақида гаприиб беринг.
- 4) Франция, Швейцария, Германия ва Япония биржа тизимлари.
- 5) Россия биржа тизими.

### **Адабиётлар рўйхати**

1. Каримов И.А. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари / И.А.Каримов. – Т: Ўзбекистон, 2009. – 56 б.

---

<sup>20</sup> Ватанимизнинг босқичма-босқич ва барқарор ривожланишини таъминлаш – бизнинг олий мақсадимиз «Халқ сўзи» №237 (4647), 06.12.2008 й.

2. Ўзбекистон Республикаси Президентининг «Ёшлар йили» Давлат Дастури тўғрисидаги ПК-805 сонли Қарори. Халқ сўзи, 2008 йил 9 февраль, 28-сон
3. Васильев Г.А., Каменева Н.Г. "Организация и техника биржевой торговли" Москва. Экономическое обозрение. 2008 г.
4. Дегтярева О.И. Биржевое дело. Учебник М: ЮНИТИ - ДАНА, 2007 г.
5. Дорси В. Анатомия биржевого рынка. Методы оценки уверенности и ожиданий трейдеров и рыночных тенденций. – СПб.: Питер, 2005. – 400 с.
6. Твардовский В.В., Паршиков С.В. Секреты биржевой торговли: Торговля акциями на фондовых биржах. – 2-е изд. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. – 530 с.
7. Исматуллаев А.Х., Фаттахов А.А., Самадов А.Н. Биржевое дело. Учебник. – Т.: ТГЭУ, 2007.
8. Эльдер А. Как играть и выиграть на бирже. – М.: Диаграмма, 2005. – 349 с. 2 экз.

## **14-боб. Биржа фаолиятини автоматлаштириш**

**14.1. Биржа савдосини автоматлаштириш. Биржанинг компьютер таъминоти**

**14.2. Маълумотлар тўпламини ҳимоялаш чоралари. Дастурий таъминот хатоларидан ҳимоялаш**

**14.3. Ҳимоялаш лозим бўлган ахборотни сақлаш**

**14.4. Биржанинг электрон савдо майдончасида акциялар харид ёки сотув нархини киритишда трейдерларнинг хатолари**

**14.5. Вазифаларни автоматлаштиришнинг аҳамияти**

### **14.1. Биржа савдосини автоматлаштириш.**

#### **Биржанинг компьютер таъминоти**

Биржа – бозор механизмининг таркибий қисми; у талаб ва таклиф реал нисбатини аниқлайди, мувозанатли нархларни шакллантиради ва уларга улгурди бозорни йўналтиради, товар массасини товар муомаласи соҳасига жалб этишга хизмат қилади. Бундан ташқари, биржа – хеджлаш орқали нархни барқарорлаштириш воситаси, нархлар ўртасидаги фарқда тижорат чайқовлари воситаси ва шу аснода инвестициялаш учун жалб этувчи соҳа ҳисобланади .

Биржа савдоси қуйидаги йўл билан амалга оширилади:

биржа битимларини биржа воситачиси томонидан миқдорнинг номидан ва уни ҳисобига ёки ўз номидан ва миқдорнинг ҳисобига амалга ошириш (брокерлик фаолияти); биржа битимларини биржа воситачиси томонидан кейинчалик биржада қайта сотиш мақсадида ўз номидан ва ўз ҳисобига амалга ошириш (дилерлик фаолияти).

Замонавий жаҳон иқтисодиётида биржа савдосининг ролини кўриб чиқиш учун албатта биржа савдосини автоматлаштириш моҳиятига мурожаат қилиш зарур. Охириги пайтларда иқтисодий вазифаларни ҳал қилишда ЭҲМни қўллаш кенгаймоқда. Бугунги кунда деярли барча ташкилотлар ўз ишида ҳисоблаш техниксидан фойдаланмоқда. Бозор иқтисодиёти муносабатларининг шаклланиши давомида ҳисоблаш техникалари бозори ҳам, дастурий таъминот воситалари бозори ҳам асосан кичик ва ўта корхоналарнинг қўшилиши ҳисобига анча кенгайди.

Сақланаётган маълумотлар ҳажми ва таркибий мураккаблигининг ўсиши, ахборот тизимларидан фойдаланувчилар доирасининг кенгайиши шунга олиб келдики, 60-йилларда маълумотлар тўпламини бошқариш тизимларининг (СУБД) илк саноат намуналари – МТни ташкил қилиш ва юритиш учун мўлжалланган ихтисослашган дастурий воситалар пайдо бўди. Иқтисодий жараёнларни автоматлаштириш учун СУБД дан фойдаланиш кўп ҳолларда мақсадга мувофиқ ҳисобланади. Бандлик хизмати ёки меҳнат биржасини автоматлаштириш мисолини кўриб чиқамиз.





Биржанинг компьютер тизимида барча маълумотлар – савдо ҳақида, биржада рўй берадиган операциялар ҳақида хизмат ахборотлари ва ҳ.к. сақланади.

Хизмат ахбороти деб уни очиб бериш биржага ва савдо қатнашчиларига зарар етказиши мумкин бўлган ва қуйидагиларга алоқадор ҳар қандай ахборот ҳисобланади:

- эмитентлар ва улар чиқарган эмиссион қимматли қоғозлар, то бундан ахборот эълон қилинадиган пайтга қадар, жумладан, агар бу эмитентнинг қимматли қоғозлар бозор баҳосига таъсир этадиган бўлса, шунингдек, эмитентдан янгиликлар лентасида эълон қилинмасдан олдин жиддий далилар ҳақида олинадиган маълумотлар;
- савдо қатнашчилари, жумладан, уларнинг молиявий аҳволи;
- савдо ҳисобрақамларида қимматли қоғозлар миқдори ва пул маблағлари суммаси ҳақидаги ахборот;
- биржа савдоларида қимматли қоғозлар билан битимлар, биржа томонидан ахборотлар белгиланган тартибда эълон қилинган ҳолатлар бундан мустасно;
- савдо қатнашчилари ва биржа ходимларининг биржа компьютер тизими ва биржа компьютер тармоғига кириш учун номлари ва пароллари;
- биржанинг компьютер тизимини руҳсатсиз уланишдан ҳимоя қилиш тизими;
- Биржа, Ҳисоб-китоб ташкилоти, Клиринг ташкилоти, Ҳисоб-китоб депозитарийси фаолиятида мажбурий очиб бериш лозим бўлмаган жиддий ҳодисалар;
- савдо қатнашчисини қимматли қоғозлар бозорининг бошқа субъектларига нисбатан устун ҳолатга қўйиши мумкин бўлган бошқа ахборотлар.

Хизмат ахборотларини қайта ишлаш қоидалари ва уларга уланиш режими.

Ҳимоя қилиниши лозим бўлган ахборот биржада электрон кўринишда (жумладан, компьютер тармоқларида, магнитли воситаларда), шунингдек, босма ҳужжатлар шаклида сақланади.

Учинчи шахсларнинг Биржага уланиши фақат Биржа ходимлари иштирокида амалга оширилади.

Биржа ходимларининг, шунингдек, учинчи шахсларнинг Биржа компьютер тизимига уланиши фақат индивидуал ном ва пароллар асосида амалга оширилади.

Биржа компьютер тармоғига уланишга фақат Биржа ходимларига ҳар ой ўзгартириладиган индивидуал пароллар асосида рухсат берилади.

Техник воситалардан фойдаланган ҳолда ахборот технологиялари бўлими қуйидагиларни амалга оширади:

- онлайн режимида Биржа компьютер тизимига, Биржа компьютер тармоғига уланиш мониторинги, шунингдек, рухсатсиз уланишнинг олдини олиш ва бунга йўл қўймаслик;
- киручи/чиқувчи e-mail хабарлари мониторинги;
- ички назорат Бўлими билан биргаликда ходимларнинг лавозим мажбуриятларига мувофиқ Биржа ходимларининг Биржа компьютер тизими ва Биржа компьютер тармоғи ресурсларига уланиш ҳуқуқини чеклаш.

#### **А) Хизмат ахборотларини рухсатсиз уланишдан химоя қилиш тизимлари**

Рухсатсиз уланиш қуйидаги тизимларга тааллуқли бўлиши мумкин:

- маълумотлар базаси сервери;
- Биржанинг савдо залида жойлашган савдо қатнашчиларининг иш ўрни;
- савдо қатнашчиларининг узоқда жойлашган иш ўрни;
- Биржа компьютер тизимидаги биржа савдоси Бўлими ходимларининг иш ўрни.

Ахборотни қайта ишлаш, узатиш ва Биржа компьютер тизимида сақлаш босқичларида хавфсизликка таҳдидлар қуйидагиларни қамраб олади:

- ахборотнинг махфийлигини бузиш;
- ахборотнинг тўлақонлилигини бузиш;
- ахборотнинг очиқлигини бузиш.

Биржа компьютер тизимига нисбатан қоидабузарлар ички (ходимлар орасидан) ва ташқи (бегона шахслар) бўлиши мумкин.

Ички қоидабузарлар қуйидаги ходимлар тоифаларидан бўлиши мумкин:

- Биржа компьютер тизимидан фойдаланувчилар (операторлар);
- техник воситаларга хизмат кўрсатувчи ходимлар (муҳандислар, техниклар);
- амалий ва тизимли дастурчилар;
- биноларга хизмат кўрсатувчи техник персонал;
- Биржа компьютер тизимининг хавфсизлик хизмати ходимлари;
- Биржа компьютер тизимига уланиш ҳуқуқига эга бўлган турли поғонадаги раҳбарият.

Бегона шахслар орасидан қуйидагилар қоидабузарлар бўлиши мумкин:

- савдо қатнашчилари (ваколатли трейдерлар ва уларнинг ёрдамчилари);
- биржа савдо залига ташриф буюрувчилар;
- Биржа компьютер тизимига масофадан уланиш каналлари бўйича хужум қилувчилар;

- Биржа компьютер тизими билан унинг ҳаёт фаолиятини таъминлаш масалалари бўйича алоқа қилувчи ташкилотлар;
- рақобатлашувчи ташкилотлар вакиллари;
- тасодифан ёки атайин пропуск(ўтказиш) режимини бузган шахслар (Биржа компьютер тизими хавфсизлигини бузиш мақсадисиз);
- биржа ҳудудидан ташқаридаги исталган шахслар.

**Б) Биржа компьютер тизимида ахборот хавфсизлигига таҳдидлар таснифи ва ҳимоя тизимида талаблар.**

Ахборотни қайта ишлаш, узатиш ва сақлаш босқичларида хавфсизликка таҳдид исталган ахборот-телекоммуникация тизимида, жумладан, Биржа компьютер тизимида қуйидагиларни қамраб олади:

- ахборотнинг махфийлигининг бузилиши;
- ахборотнинг тўлақонлилигининг бузилиши;
- ахборотнинг очиқлигининг бузилиши.

Биржа компьютер тизимида турли операцияларни бажаришда қайта ишланадиган ҳужжатлар ҳимояланишига талабларнинг тақсимланиши:

- талаб йўқ;
- паст;
- ўртача;
- баланд.

Электрон ҳужжат яратиш:

- савдо қатнашчилари позицияларини ҳисобга олиш бўлимида топшириқлар киритиш;
- савдо ҳисобрақами атрибутлари билан ишлаш;
- ташқи ҳужжатлар киритиш;
- савдо қатнашчилари ва уларнинг миждозлари пул маблағлари ҳақидаги ахборот билан ишлаш;
- қимматли қоғозларни биржада савдога йўл қўйиш (листинг ва делистинг) топшириқлари билан ишлаш;
- тизимли маълумотномалар билан ишлаш;
- уланиш ҳуқуқи журналлари билан ишлаш;
- савдо қатнашчиси вакил қилган трейдернинг Биржанинг савдо залида буюртма киритиши;
- савдо қатнашчиси вакил қилган трейдернинг савдо қатнашчиларининг масафодаги иш жойидан буюртма киритиши.

Бу ҳолатда ҳужум объекти сифатида иш ўрнидаги оператор, хизмат кўрсатувчи персонал, иш станцияси (иш ўрни), локал тармоқ, маълумотлар тўплами бўлиши мумкин.

Объектларга таъсир, қоидабузарнинг қабул қилинган моделига мувофиқ, бевосита (ҳужжатни рухсатсиз ўқиш, дискетани ўғирлаш ва ҳ.к.) ва билвосита (масалан, ташқи тармоқдан яратилаётган ҳужжатнинг тўлиқлигини бузиш мақсадида) бўлиши мумкин.

Ахборотни ҳимоялаш тизими қуйидаги талабларга жавоб бериши керак:

- тизимнинг ахборот, дастурий ва аппарат ресурсларига бегона шахслар томонидан, шунингдек, савдо қатнашчилари ва Биржа ходимлари томонидан тизим ишига тасодифан ёки атайлаб ноқонуний ва рухсатсиз (берилган ваколатларни оширган ҳолда) уланишдан ҳимоя қилиш мақсадида Биржа компьютер тизими ресурсларига фойдаланувчиларнинг уланишини бошқариш;
- алоқа каналлари бўйича узатиладиган маълумотларни ҳимоялаш;
- Биржа компьютер тизимида рўй берадиган ва унинг хавфсизлигига алоқадор барча ҳодисалар ҳақида маълумотларни рўйхатга олиш, тўплаш, сақлаш, қайта ишлаш ва бериш;
- Биржа компьютер тизимидан фойдаланувчилар ишини маъмурият томонидан назорат қилиш ва тизим ресурсларига рухсатсиз уланишга қилинган ҳаракатлар ҳақида хавфсизлик маъмурини тезкор хабардор қилиш;
- Биржа компьютер тизимининг энг кичик ресурслари, ҳимоя ва амалий дастурларни бажариш муҳити тўлақонлилигини кўллаб-қувватлаш ва назорат қилиш;
- Биржа компьютер тизимига потенциал хавфли дастурлар (уларда зарарли дастур асослари ёки хавфли хатолар бўлиши мумкин) ва ҳимояни бузиш воситалари назоратсиз киритилишидан, шунингдек, компьютер вирусларининг тушиши ва тарқалишидан ҳимоялаш мақсадида текширилган дастурий таъминот ёпиқ муҳитини таъминлаш;
- ҳимоя тизими воситаларини бошқариш.

**В) Биржа компьютер тизимида фойдаланувчини таниб олиш.** Биржа компьютер тизимида фойдаланувчини таниб олиш тизимга фойдаланувчининг исми ва паролни киритиш йўли билан амалга оширилади. Фойдаланувчи Биржа компьютер тизимида оладиган ҳуқуқлар қуйидаги қоидалар билан белгиланади:

Биржа компьютер тизимида рўйхатга олинган ҳар бир фойдаланувчига худди шу номли SQL сервери фойдаланувчиси мос келади. Фойдаланувчи Биржа компьютер тизимига киришга ҳаракат қилганда тизим киритилган исм ва паролни SQL серверга таниб олиш учун узатади. Агар SQL сервер фойдаланувчини танимаса, фойдаланувчи Биржа компьютер тизимида ишлашга рухсат бермайди. Агар SQL сервер фойдаланувчининг ҳуқуқларини тасдиқласа, Биржа компьютер тизимидаги фойдаланувчилар жадвалида ушбу фойдаланувчининг номи изланади. Бу жадвалда қуйидагилар кўрсатилади:

- фойдаланувчига Биржа компьютер тизимида ишлашга рухсат берилган вақт оралиғи;
- фойдаланувчининг қўшимча ваколатлари.

Фойдаланувчининг номи ва пароли асосида SQL сервер уни маълумотлар тўпламидаги фойдаланувчилар гуруҳларидан бирига киритади (атамашуносликда Microsoft SQL Server). Муайян гуруҳга мансублик сервер даражасида объектларга (маълумотлар ва жараёнларга) уланиш жисмоний ҳуқуқини беради. Ҳозирги пайтда Биржа компьютер тизимидақуйидаги фойдаланувчилар гуруҳлари мавжуд:

- тизим администратори;
- смена бошлиғи;
- бухгалтер;
- савдо администратори;
- назоратчи;
- савдо қатнашчисининг савдо залидаги трейдери;
- савдо қатнашчисининг масофадаги иш ўрнида трейдери.

Савдо қатнашчилари фойдаланадиган амалий дастурий таъминот маълумотлар тўпламини бевосита ўзгартириш ҳуқуқига эга эмас. Трейдерлар ўтказадиган маълумотларни ўзгартириш бўйича барча операциялар сақланадиган жараёнлар орқали амалга оширилади. Ҳар бир мурожаатда сақланадиган жараён трейдер номи асосида трейдернинг бажарилаётган ўзгаришни амалга ошириш ҳуқуқини текширади.

Тизим фойдаланувчиларнинг унга уланишга қилган ҳаракатларини махсус файлларга (жадвалларга) ёзиб боради. Бунда ҳар бир сўров билан ишлашда тизим қуйидагиларни қайд қилади:

- воқеа вақти;
- воқеа тури (уланиш-узиш сўрови);
- фойдаланувчининг номи;
- сўров келиб тушган станция рақами.

Биржа савдолар Бўлими савдо залининг назорат гуруҳи ходимлари келиб тушаётган сўровларни Биржа савдо залидаги реал ўринлар сони билан таққослаган ҳолда бу жараёни доимий кузатиб борадилар. Паролни танлаб топишга ҳаракатлар ҳам дастурий, ҳам визуал жхатдан қайд қилинади.

Ахборот технологиялари бўлими ходимлари локал тармоқнинг барча станцияларида ўрнатилган барча дастурий воситаларнинг кундалик мониторингини юритади. Ҳар бир станция учун унда ўрнатилиши ва ишга туширилиши мумкин бўлган дастурлар рўйхати белгиланади. Станцияларнинг катта қисмига (хусусан, барча трейдер станцияларига) дискетадан фойдаланиш уни процессор блокдан олиб ташлаш йўли билан тақиқланади. Процессор блоклари муҳрланади.

## **14.2. Маълумотлар тўпламини ҳимоялаш чоралари**

### **Дастурий таъминот хатоларидан ҳимоялаш**

Дастурий таъминотнинг чалалик рискин камайтириш учун модели таъминот усулидан фойдаланилади. Компьютер воситаларидан фойдаланиш ва қўлда ҳисоб-китоб қилиш асосидаги савдо жараёни модели ишлаб чиқилган. Модель қуйидаги асосий қуйитизимларни камраб олади:

- клиринг ташкилоти билан ишлар;
- савдо қатнашчиларининг савдо ҳисобрақамлар мазмуни ҳақидаги ахборот ўрнатиш ва ўзгартириш;
- рискларни бошқариш;
- савдо қатнашчисининг буюртма киритиши ва уни таҳрир қилиши;

- савдо қатнашчилари позицияларининг ўзгаришини ҳисобга олиш бўйича ҳаракатлар;
- маркет-майкерлар ва мутахассисларнинг ишлари;
- савдо қатнашчисининг масофадан ишлаш модели.

### **Дастурий воситалар операторлари хатосидан ҳимоялаш**

Биржада фойдаланиладиган амалий дастурий таъминот ички қарама-қарши маълумотлар киритишга имко бермайди. Барча ахборотларни киритиш алоҳида топшириқлар билан расмийлаштирилиши лозим. Топшириқни киритишда Биржа компьютер тизими автоматик равишда унинг ички зиддиятсизлигини текширади. Зиддиятлар аниқланган ҳолатда топшириқ киритилмайди ва фойдаланувчи юзага келган муаммодан хабардор қилинади. Фойдаланувчининг хатоларидан ҳимоялаш биринчи даражаси бевосита Биржа компьютер тизимига киритилади. Киритиладиган ҳар бир топшириқ учун уни бажаришга алоҳида буйруқ мавжуд. Топшириқни бажаришда Биржа компьютер тизими автоматик равишда бундай операциянинг мумкинлигини текширади (масалан, депонентланган қимматли қоғозлар бўйича сотувга буюртма беришда тизим автоматик равишда бу қимматли қоғозларнинг депозитарийда мавжудлигини текширади ва «сотувга қоғозлар» регистрдан «буюртмага қўйилган қоғозлар» регистрига провodka ўтказди.

### **14.3. Ҳимоялаш лозим бўлган ахборотни сақлаш**

Асбоб-ускуналарнинг бузилиши, йўқ қилиниши, дастурий хатолар, персоналнинг нотўғри ҳаракатлари ва бошқа турли сабабларга кўра маълумотларни йўқотишнинг олдини олиш учун маълумотлар тўпламидан мунтазам нусха олиш тизими кўзда тутилган. Бундай захира нусхалари олиш хатолик юзага келган ёки ахборот йўқотилган тақдирда энг яқин ишга яроқли нусхадан фойдаланишга имкон беради. Бундан ташқари, Биржанинг асосий биноси бузилиб кетган тақдирда Биржа фаолият кўрсатаётган вақт давомида Биржа компьютер тизимига берилган барча буюртмалар ва улар билан тузилган битимлар ҳақида тўлиқ ахборот олиш мумкин бўлиши учун архив нусхалари олиш кўзда тутилган.

Маълумотлар тўпламидаги ахборотдан захира учун нусха олиш лентали воситаларга олинади. Архив нусхалари қуйидаги гуруҳларга тақсимланади:

- захира нусхалар;
- архив нусхалар;
- "ёнғин" нусхалари.

#### **Захиралаш**

Захира нусхалари маълумотлар тўпламидан нусха олиш вақтига бўлган маълумотларни қайта тиклашга имкон берадиган кундалик нусха олиш учун хизмат қилади.

#### **Архивлаш**

Архив нусхалари узоқ келажақда керак бўлиб қолиши мумкин бўлган исталган маълумотлардан нусха олиш ва сақлаш (архивлаш) учун хизмат

қилади. Биржа компьютер тизимининг барча савдо маълумотлар тўпламлари кундалик архивланиши лозим.

"Ёнғин" нусхалари табиий офатлар рўй бериши натижасида Биржа компьютер тизими йўқотилган ҳолларда Биржа компьютер тизимини ишга туширишга имкон берадиган маълумотлар ва дастурлар нусхаларидан иборат бўлади. Захира учун нусха олиш белгиланган вақт оралиғида автоматик равишда амалга оширилиши мумкин. Маълумотларни архивлаш савдолар яқунлангандан сўнг кейинги операцион кунга тайёрланиш жараёнининг бир қисми сифатида ҳар куни бажарилади. Бунда фойдаланувчиларнинг барча ҳаракатларини қайд қилиш журнали, буюртмалар бериш/чиқариб ташлаш ва тузилган битимлар ҳақидаги ахборот кейинчалик архивлаш жараёнда магнит-оптик воситага кўчириб олинадиган маълумотлар тўпламининг архив жадвалига ўтказилади.

#### **14.4. Биржанинг электрон савдо майдончасида акциялар харид ёки сотув нархини киритишда трейдерларнинг хатолари**

Компьютер ва телекоммуникация технологиялари туфайли биржа савдоси клавишани босиш тезлигида амалга оширилмоқда. Ва албатта, худди шу тезликда хатоларга ҳам йўл қўйилмоқда. Электрон савдо майдончасида хато ёки нотўғри босилган клавиша миллионлаб доллар туриши ва ҳаттоки бозор «қулаш»ига сабаб бўлиши мумкин.

Инсонга хато қилиш хос, ҳаттоки замонавий технологиялар энг тажрибали рейдер ҳам акциялар харид ёки сотув нархини киритишда хато қилмаслигини кафолатлай олмайди.



Қуйида бундай хатоларга мисоллар келтирилган.

Шу йилнинг сентябрида J.P. Morgan Securities Japan компанияси трейдери компьютерда бошқа клавишани босиб юборди, натижада сотувга бошқа акциялар чиқариб юборилди. Хато аниқланган пайтда эса J. P. Morgan Securities Japan сотиб юборилган акцияларни қайта сотиб олишига тўғри келди. Куннинг иккинчи ярмида, хато аниқланган пайтда биржа индексининг ўсганлигига қараб, акцияларни қимматроқ нархда сотиб олишга тўғри келган.

Экспертларнинг баҳолашича, нотўғри битим туфали компания йўқотишлари 50 млн. доллардан ошмаган.

2006 йилнинг юни. Япониянинг Tachibana Securities компанияси Adways интернет-компаниясининг 2600 дона акциясини ҳар бирини 1670 иенадан (14,47 доллара) сотишга буюртма берди, бундан сал олдин компания 2400 дона акцияни донасига 1,4 млн. иенадан (12 минг доллар) жойлаштирган эди. Гарчи хато дарҳол аниқланган ва буюртма бекор қилинган бўлсада, 1482 дона акция сотиб юборилган. Брокер йўқотишни 1,5 млн. доллардан ортиқ баҳолаган.

2005 йил декабри. Рекорд хатога Япониянинг Mizuho Securities компанияси трейдери йўл қўйди. Брокер J-Com рекрутнинг компаниясининг бир дона акциясини сотишга буюртма олди. Бу J-Com савдосининг биринчи куниёқ рўй берди: сал олдин компания акциялари 610 минг иена (5 минг доллар) нархида жойлаштирган. Брокер компьютерга хато қилиб 1 иена нархида 610 минг дона акцияни сотишга буюртма киритди. Хатони дарҳол аниқладилар, бироқ буюртмани бекор қилишга барча сўровларга биржа компьютер тизими жавоб қайтармади. "Ведомости" газетасининг баҳоларига кўра, Mizuho Securities кўрган зарар 40 млрд. иенадан (341 млн. доллар) ортиди. Бунда компанияда жами 14 минг дона акция мавжуд бўлиб, буюртмани жойлаштириш бозорда хаосга олиб келди, асосий бозор индекси Nikkei 225 301 пунктга пасайиб кетди.

Воқеа содир бўлгандан икки ҳафта ўтгач, Токио биржаси раҳбарияти истеъфога чиқди. Шу пайтда янги қоидалар жорий қилинди. Бу қоидаларга кўра брокерлик компаниялари компания акцияларининг 5%идан ортиқ бўлган барча буюртмаларни хатога текшириб чиқиши талаб қилинади. Шуниси қизиқи, Mizuho Securities брокери биржадан етказилган зарар учун товон тўлашни талаб қилган, чунки компьютер тизими бундай битимга йўл қўйган. Биржа тўлашдан бош тортган, натижада иш судда кўриладиган бўлган.

2003 йилнинг апрели. Британия трейдери хато бўйича GlaxoSmithKline компаниясининг 500 мингта акциясини ҳар бирини 13 фунтдан сотиб олган, бозорда эса бу акциялар нархи 70 пенсдан ҳам кам бўлган. Етказилган зарар - 6 млн. фунтдан ортиқ деб хабар беради The Wall Street Folly.

2002 йил, ноябрь. Ryanair компанияси котировкаларини кўядиган брокерлик фирмаси клерки евро ва фунтдаги акциялар нархини адаштириб юборган. Бу хато Лондон фонд биржаси индексини дарҳол 61% ёки 404,5 пунктдан 653,7 пунктгача оширган.

2002 йил, октябрь. Британиялик трейдер фьючерс нархини киритишда хатога йўл қўйди, иккиламчи молиявий воситалар билан ишлаш бўйича энг йирик майдонча ҳисобланган Eurex биржасида савдо уч соатга тўхтаб қолган, биржа индекси эса 500 пунктга пасайган.

2002 йил, сентябрь. Трейдер Eurex, намеревавшийся продать один контракт на Битта немис индекси DAX ни 5180 пункт даражада сотиш истагида бўлган Eurex трейдери 5180 та шартномани сотиб юборди ва бу нархнинг кескин тушиб кетишига олиб келди. Беш соат ўтгач, биржа раҳбарияти бунинг сабаби бўлган битимдан кейин тузилган барча битимларни бекор қилишга қарор қилди.



2001 йил, декабрь. Швейцариянинг UBS Warburg банки трейдери икки секунд ичида ажойиб натижага эришди – ўз компаниясига 71 млн. фунт зарар етказди. У Dentsu япон компаниясининг 16 дона акциясини ҳар бирини 600 минг иенадан сотишга ҳаракат қилиб, бунинг ўрнига 610 мингта акцияни олти иенадан сотиб юборди.

2001 йил, май. Lehman Brothers инвестбанк трейдери хотел продать акций на 3 млн. фунтлик акцияларни сотиш истагида эди, бироқ у ортиқча нолларни кўшиб юборди ва 300 млн. фунтлик акцияларни сотиб юборди.

1999 йил, ноябрь. Дилер клавиатурага суяниб, тасодифан Premier Oil компаниясининг умумий қиймати 1,8 млн. фунтдан ортиқ бўлган 16 мингта акциясини сотиб юборди.

Бошқача қилиб айтганда, биржа савдосининг яхшироқ ишлаши учун фақат автоматлаштиришнинг ўзигина эмас, ЭҲМдан фойдаланишда эътиборлилик ҳам талаб қилинади.

#### **14.5. Вазифаларни автоматлаштиришнинг аҳамияти**

Биржа савдосини автоматлаштириш биржа муҳитини тубдан ўзгартириб юборди ва бозор хулқ-атвориغا катта таъсир кўрсатди. Бу нима учун «тарихий» маълумотлар билан ишлаш механик савдо тизимининг фаолият кўрсатиш самарадорлигини оширмаслиги сабабларидан яна биридир. Доимий таракқий этаётган жамиятнинг технологик ривожланиши бозорнинг асосий элементи – инсонни узлуксиз ўзгартириб боради.



Биржа фаолияти объектлари ва субъектларининг ахборот-таҳлилий таъминоти статистиканинг муҳим вазифаси ва биржа фаолиятини тартибга солиш ва суғурталашнинг зарур шarti ҳисобланади. Давлат статистикаси ва биржаларни назорат қилиши ва лицензиялаши лозим бўлган органлар биржа бозорининг миқёси ва аҳволи, унинг инфратузилмаси, биржа жараёни қатнашчиларининг даромад ва харажатлари ҳақидаги маълумотларга эҳтиёж сезади. Бизнес-статистика биржа бозорининг салоҳияти, унинг ривожланиш қонуниятлари, нарх ва сотув башорати, биржа бозорида инвестициялар

ҳақидаги маълумотларга эҳтиёж сезади. Шундай қилиб, биржа статистикасининг вазифалари биржа конъюнктураси, биржа товарайланмаси тенденциялари ва нарх, товар бозорида биржалар роли, биржа жараёнининг моддий таъминоти ҳақида ахборот тўплаш ва таҳлил қилишга бориб тақалади. Биржа статистикасининг муайян вазифалари қуйидагилардан иборат: биржалар мавжудлиги ва биржа фаолияти ҳақида ахборот тўплаш ва қайта ишлаш; муайян санадаги ёки даврдаги биржа бозорининг аҳволини баҳолаш; биржа савдоси салоҳиятини талаб ва таклиф баҳосини, уларнинг нисбатини аниқлаш; биржада ишбилармонлик фаоллигини баҳолаш; биржа товарайланмасини, унинг ҳажми, структураси ва динамикасини, товарлар улгуржи бозорида товар биржалари ролининг тавсифини баҳолаш ва таҳлил қилиш; реал товарли битимлар ва муддатли битимлар нисбатини таҳлил қилиш; биржа нархлари даражаси, ўзгарувчанлиги ва динамикасини, уларнинг мавсумийлигини таҳлил қилиш, биржа нархларини башорат қилиш; биржа савдосининг тижорат натижаларини баҳолаш ва таҳлил қилиш; биржа савдоси инфратузилмасининг ҳолати ва ривожланиши тавсифномаси.

Автоматлаштиришда бу операцияларни амалга ошириш учун кетадиган вақт ва меҳнат сарфи сезиларли қисқаради.

Шу сабабли бандлик хизматининг энг яхши ишлаши учун автоматлаштириш зарур.

### Хулосалар

Биржа савдосининг сезиларли ўсиши товар бозори, хомашё ва озиқ-овқат бозори учун товар биржалари аҳамиятининг ортишига олиб келди. Уларнинг кўплаб турлари бўйича биржа айланмалари жаҳон савдоси ва жаҳон ишлаб чиқариш ҳажмидан бир неча марта ортиқ.

Гарчи биржаларда товарларни реал етказиб бериш мос келувчи товарлар билан жаҳон савдосининг 5-10%идан ортмасида, жаҳон бозорида нархлар шаклланиши ва муайян битимларга, шунингдек, фирмалар фаолияти натижаларига биржалар таъсири жуда катта.

Охирги йигирма-ўттиз йил давомида биржа айланмасининг жиддий ўсишига янги техник воситалар, аввало, ЭҲМларнинг жорий қилиниши сабаб бўлди. Масалан, ҳисоб-китоб палаталарида ЭҲМ ўрнатиш мижозлар билан ҳисоб-китобларни автоматлаштириш, ҳисоб-китоб, комиссия фонизлар ҳисоблаш, ахборотни сақлаш ва ҳ.к. билан боғлиқ барча зарур ҳужжатлардан кўчирма олиш муаммоларини тўлиқ ҳал этишга имкон берди. Бундан ташқари, фьючерс савдосига хизмат кўрсатиш харажатларларини пасайтириш, ҳужжатлар билан ишлашни тезлатиш ва сифатини ошириш, биржа савдосини кенгайтириш учун шарт-шароитлар яратишга эришилди. ЭҲМ жорий қилиниши нафақат битта мамлакат, балки қатор мамлакатларнинг бирданига бир нечта биржаси учун ҳисоб-китобларни битта марказда мужассамлаш имконини беради.

Биржаларда ЭҲМни қўллаш биржа савдоси жараёнининг ўзини автоматлаштиришга имкон беради. Нархларни махсус доскаларда ёзиш ўрнига

видеокотировкалар компьютер тизими жорий қилинади, яъни котировкалар биржа халқасидаги периферия қурилмаларидан бир вақтнинг ўзида уларнинг тепасига осиб қўйилган катта электрон таблоларга, биржа халқасидаги телефон будкаларда брокер ва дилерларнинг шахсий экранларига, шунингдек, биржа ҳудудидан ташқарида бўлган мижозларга узатилади. Компьютер тармоқлари, видеокотировка ва бошқа энг янги техник воситалардан фойдаланиш битимларни бир лаҳзада тузиш имконини беради. Американинг йирик биржаларида тунги пайтда ҳам электрон савдо элементларининг жорий қилиниши сабабли туну-кун савдо қилиш имкони пайдо бўди. Охириги йилларда электрон биржалар тузишга ҳаракатлар қилинди. Турли электрон савдо тизимларини жорий қилиш режалари Америка ва Англия биржаларида ишла чиқилмоқда.

### **Таянч сўзлар**

Биржа, хизмат ахбороти, савдо қатнашчилари, биржа компьютер тизими, трейдер, захиралаш, архивлаш, «ёнфин» нусхалари, биржа статистикаси.

### **Назорат саволлари**

1. Биржа бу нима?
2. Кимлар савдо қатнашчилари ҳисобланади?
3. Биржада ахборотга уланиш қандай амалга оширилади?
4. Хизматга оид ахборотларни рухсатсиз уланишдан ҳимоялаш тизими қандай амал қилади?
5. Биржа компьютер тизимида ахборот хавфсизлигига таҳдиднинг асосий турларини санаб беринг.
6. Ҳимоя тизимида қўйиладиган талаблар қандай?
7. Биржа компьютер тизимида фойдаланувчини таниб олиш қандай рўй беради?
8. Савдо жараёни модели нималарни қамраб олади?
9. Дастурий воситалар операторларининг хатоларидан ҳимоялаш қандай амалга оширилади?
10. Ахборотни сақлаш қандай амалга оширилади?
11. Трейдерларнинг энг тарқалган хатоларини кўрсатинг.
12. Биржа статистикасининг вазифалари қайсилар?

### **Адабиётлар рўйхати**

1. Бекмуродов А.Ш., Ғафуров У.В., Тухлиев Б.К. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози шароитида Ўзбекистоннинг самарали иқтисодий сиёсати. Ўқув қўлланма. Т.: ТДИУ – 124 б.
2. Ўзбекистон Республикаси Президентининг «Ёшлар йили» Давлат Дастури тўғрисидаги ПК-805 сонли Қарори. Халқ сўзи, 2008 йил 9 февраль, 28-сон
3. Васильев Г.А., Каменева Н.Г. "Организация и техника биржевой торговли" Москва. Экономическое обозрение. 2008 г.
4. Дегтярева О.И. Биржевое дело. Учебник М: ЮНИТИ - ДАНА, 2007 г.

5. Дорси В. Анатомия биржевого рынка. Методы оценки уверенности и ожиданий трейдеров и рыночных тенденций. – СПб.: Питер, 2005. – 400 с.
6. Твардовский В.В., Паршиков С.В. Секреты биржевой торговли: Торговля акциями на фондовых биржах. – 2-е изд. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. – 530 с.
7. Исматуллаев А.Х., Фаттахов А.А., Самадов А.Н. Биржевое дело. Учебник. – Т.: ТГЭУ, 2007.
8. Эльдер А. Как играть и выиграть на бирже. – М.: Диаграмма, 2005. – 349 с. 2 экз.

### **Тавсия этиладиган адабиётлар рўйхати.**

#### **Ўзбекистон Республикаси Қонунлари**

1. Ўзбекистон Республикаси Конституцияси - Тошкент: Ўзбекистон, 2003
2. Ўзбекистон Республикаси Президенти И.А.Каримовнинг Ўзбекистон Республикаси Конституцияси қабул қилинганининг 16 йиллигига бағишланган тантанали мажлисдаги маърузаси. «Халқ сўзи» газетаси, 2008 йил 6 декабрь, 237-сон. 2008г.
3. Ўзбекистон Республикаси Президентининг «Ёшлар йили» Давлат Дастури тўғрисидаги ПК-805 сонли Қарори. Халқ сўзи, 2008 йил 9 февраль, 28-сон
4. «Биржалар ва биржа фаолияти тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикаси Қонуни, 2001 й. 29 август. 1-260-11
5. «Тадбиркорлик ва тадбиркорлик фаолияти тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикаси Қонуни, 14 апрель 1999 й.
6. «Ўзбекистон Республикаси Солиқ кодексига қўшимча ва ўзгаришлар киритиш тўғрисида»ги ва 2005 йил 16 сентябрдаги ЗРУ-6 сонли «Хорижий инвесторлар ҳуқуқларини кафолатлаш ва химоя қилиш чоралари тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикаси Қонуни
7. «Тадбиркорлик субъектлари фаолиятини тартибга солиш сабабли Ўзбекистон Республикаси айрим қонун ҳужжатларига қўшимча ва ўзгаришлар киритиш тўғрисида»ги Қонуни

#### **Ўзбекистон Республикаси Президенти Фармонлари**

8. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2005 йил 5 октябрдаги УП-3665 сонли «Тадбиркорлик субъектларини текшириш тартибини такомиллаштириш ва янада қисқартириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги Фармони.
9. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2005 йил 19 декабрдаги ПП-183 сонли "Экспорт-импорт операцияларини тартибга солиш бўйича қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида"ги Фармони.

## Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси Қарорлари

10. Постановление Президента Республики Узбекистан от 28 сентября 2005 года №-191 «О создании общественной образовательной информационной сети Республики Узбекистан»
11. Постановление Олий Мажлиса Республики Узбекистана от 29.08.2001.г Т-1 26 1-11. О порядке введения в действие Закона РУ «О биржах и биржевой деятельности в новой редакции».
12. Постановление Министерства финансов, Государственного налогового комитета Республики Узбекистан от 26 сентября 2005 года №№ 92, 2005-56 «О внесении изменений и дополнений в Инструкцию о порядке исчисления и уплаты налога на добавленную стоимость в отношении работ, услуг, импортируемых на территорию Республики Узбекистан\*». *(Зарегистрировано Министерством юстиции Республики Узбекистан 5 октября 2005 г. Регистрационный № 1123-4)*
13. Постановление Министерства финансов, Государственного налогового комитета Республики Узбекистан от 26 сентября 2005 года №№ 90, 2005-55 «О внесении изменений и дополнений в Инструкцию о порядке исчисления и уплаты налога на добавленную стоимость по производимым и реализуемым товарам (работам, услугам)». *(Зарегистрировано Министерством юстиции Республики Узбекистан 5 октября 2005 г. Регистрационный № 1238-4)*
14. Постановление Министерства финансов, Государственного налогового комитета, Правления Центрального банка Республики Узбекистан от 29 августа 2005 года №№ 76, 2005-47, 267-В «Об утверждении Положения о порядке начисления и уплаты работодателями обязательных взносов на индивидуальные накопительные пенсионные счета граждан». *(Зарегистрировано Министерством юстиции Республики Узбекистан 6 октября 2005 г. Регистрационный № 1515)*

## Ўзбекистон Республикаси Президентининг асарлари

15. Каримов И.А. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари / И.А.Каримов. – Т: Ўзбекистон, 2009. – 56 б.
16. Мамлакатимизни модернизация қилиш ва янгилашни изчил давом эттириш – давр талаби. Президент Ислом Каримовнинг 2008 йилда мамлакатимизни ижтимоий-иқтисодий ривожлантириш яқунлари ва 2009 йилга мўлжалланган иқтисодий дастурнинг энг муҳим устувор йўналишларига бағишланган вазирлар маҳкамаси мажлисидаги маърузаси // Халқ сўзи, 2009 йил 14 февраль. 33-34 сони.
17. Президент Ислом Каримовнинг Тошкент шахрининг 2200 йиллигига бағишланган тантанали мажлисидаги нутқи. «Халқ сўзи» газетаси, 02.09.2009й.

## Дарсликлар

18. Маренков Н.Л «Ценные бумаги» Ростов на Дону. Феникс, 2004.
19. Васильев Г. А-, Каменева Н. Г. "Организация и техника биржевой торговли" Москва. Экономическое обозрение.

2003 г.

20. Галанова В.А «Биржевое дело» - М.: «Финансы и статистика»2003.
21. Иванов К, "Фьючерсы и опционы: механизм хеджирования. Москва, 2003.
22. Захаров А. Кириченко Д. Валютные и универсальные биржи XXI века как антикризисный механизм финансового рынка. - М.: 2002.
23. Дегтярева О.И. Биржевое дело. Учебник М.: ЮНИТИ - ДАНА, 2002 г.
24. М. А. Ерманова "Биржи и их роль в рыночной экономике" Москва, 2001г.
25. Исматуллаев А.Х., Фаттахов А.А., Самадов А.Н. Биржевое дело. Учебник. – Т.:ТГЭУ, 2007.
26. Каменева Н.Г. Организация биржевой торговли Учебник М.: Банки и биржи ЮНИТИ 2000.
27. Макарова С.А. «Рынок ценных бумаг и биржевое дело». Санкт - Петербург. «СТЕНЛИСТ»2000.
28. Тихонов Р.Ю. Фондовый рынок Минск «АМАЛФЕЯ»2000.
29. А. Денсиус, М. Гэртнер. «В центре внимание биржа». - М.: ДЕЛО 2000.
30. Мешерова Н.В «Организованные рынки ценных бумаг». - М.: «ЛОГОС»2000.
31. А.Г. Грязнова "Биржевая деятельность". Москва, Фин. и стат. 2000 г.
32. "Международные товарные биржи и биржевые операции" Москва. Факт. 2000г. Выпуск 1/2
33. Н. Г. Каменева "Организация биржевой торговли". Москва. ЮНИТИ 1999г.
34. "Практическое пособие дилеру биржевых и внебиржевых рынков" Москва. Азимут плюс. 1999г.
35. Эрлих Л. "Технический анализ товарных и финансовых рынков" Москва. ИНФРА. 1999г.

#### **Ўқув қўлланмалар, маърузалар матнлари**

36. Бекмуродов А.Ш., Гафуров У.В., Тухлиев Б.К. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози шароитида Ўзбекистоннинг самарали иқтисодий сиёсати. Ўқув қўлланма. Т.: ТДИУ – 124 б.
37. Сафонова Т.Ю. Биржевая торговля производственными инструментами: Учебное пособие . - М.: ДЕЛО 2000.

#### **Илмий монографиялар, мақолалар**

38. Ахунова Г.Н. Проблемы маркетинговых услуг в сфере образования в Узбекистане Т.: Экономика и финансы, 2005. Монография.
39. Эргашходжаева Ш.Ж. "Оценка конкурентоспособности продукции сельского хозяйства" "Рынок, деньги, кредит" журнал 2005 года. №7.

#### **Докторлик ва номзодлик диссертациялари**

40. Абдухалилова Л.Т. Гўшт ва сўт маҳсулотлари маркетинг стратегияси. Номзодлик диссертацияси, 2005 йил апрель.

41. Сайфутдинов М. Тўқимачилик корхоналари маркетинг стратегияси. Номзодлик диссертацияси, 2005 йил апрель.
42. Ахунова Г.Н. Таълим тизимида маркетинг ва уни такомиллаштириш йўллари. Докторлик диссертацияси, 2004 йил апрель.

#### **Илмий-амалий семинарлар асарлари тўплами**

43. Тураев Ш. Роль налогов в развитии малого бизнеса. Проблемы организации маркетинговых исследований в предприятия и организациях в условиях либерализации экономики в Узбекистане. Научно - практический семинар. Ташкент. ТГЭУ. 2005.
44. Абдукаримов Б. Эргашев Б. Сборник тезисов научно - практического семинара по эффективной организации маркетинговой деятельности на предприятиях малого и частного предпринимательства.
45. Эргашходжаева Ш.Ж., Тухтасинова Ж. Значение дополнительных программ в продвижении товаров в деятельности предприятия.

#### **Газета ва журналлар**

46. «Ўзбекистон иқтисодий ахборотномаси» журнали. 2007-2009 йй.
47. «Бозор, пул ва кредит» журнали. 2007-2009 йй.
48. «Илмий талим» журнали. 2007-2009 йй.
49. «Халқ сўзи» газетаси, 2008-2009 йй.
50. «Биржа» экономическая газета. 2007-2009 йй.

#### **Статистик тўпламлар**

51. Ўзбекистон Республикаси саноати 2008. Статистик тўплам. - Т.: Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика кўмитаси, 2008.
52. Ўзбекистон Республикасининг 2008 йилда ижтимоий-иқтисодий ривожланиш яқунлари. - Т.: Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика кўмитаси, 2009.

#### **Интернет сайтлари**

53. [www.piter.com](http://www.piter.com).
54. [www.rambler, ru/](http://www.rambler.ru/);
55. [yandex.ru/](http://yandex.ru/);
56. [www/aport.ru/](http://www.aport.ru/);
57. [atrus.ru./](http://atrus.ru./);
58. [www.list.ru/](http://www.list.ru/);
59. [www.katalog.7st.ru.maket.phtml](http://www.katalog.7st.ru.maket.phtml)
60. [www.ced.bg/eng/projects/project12/publication/book.htm](http://www.ced.bg/eng/projects/project12/publication/book.htm)

## МУНДАРИЖА

### **1-боб. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози шароитида биржаларнинг иқтисодий моҳияти**

- 1.1. Товар биржаси ва биржа фаолияти тушунчаси ва моҳияти
- 1.2. Биржа тарихи
- 1.3. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози шароитида биржа бозор элементи сифатида
  - Хулоса
  - Таянч сўзлар
  - Назорат саволлари
  - Фойдаланилган адабиётлар

### **2-боб. Глобал инқироз шароитида Ўзбекистон Республикасида биржалар фаолияти**

- 2.1. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози шароитида Ўзбекистон Республика товар-хомашё биржаси – глобал савдо тизими
- 2.2. Ўзбекистон товар-хомашё биржалари: ривожланишнинг янги босқичи
- 2.3. Ўзбекистон Республика товар-хомашё биржасида биржа савдоси қоидалари
- 2.4. Ўзбекистон Республика товар-хомашё биржасининг 2007 йилдаги фаолият якунлари
  - Хулоса
  - Таянч сўзлар
  - Назорат саволлари
  - Фойдаланилган адабиётлар

### **3-боб. Биржалар: бошқарув органлари ва функционал воситачилар**

- 3.1. Биржалар: таъсисчилар, биржа аъзолари, уларнинг ҳуқуқ ва мажбуриятлари
- 3.2. Бошқарувни ташкил қилиш.
- 3.3. Маклерлар, брокерлик идоралари ва бошқа биржа воситачилари
  - Хулоса
  - Таянч сўзлар
  - Назорат саволлари
  - Фойдаланилган адабиётлар

### **4-боб. Биржа статистикаси кўрсаткичлари**

- 4.1. Биржа статистикасининг вазифалари
- 4.2. Биржа статистикаси кўрсаткичлар тизими
- 4.3. Биржа нархлари котировкаси
- 4.4. Товар биржаси индексларини ҳисоб-китоб қилиш усуллари
- 4.5. Биржа конъюнктурасини таҳлил қилиш усуллари
  - Хулоса
  - Таянч сўзлар
  - Назорат саволлари
  - Фойдаланилган адабиётлар



## **5-боб. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози шароитида биржа савдосини ташкил қилиш**

- 5.1. Товар биржасини ташкил қилиш босқичлари
- 5.2. Товар бозорида биржа товари.
- 5.3. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози шароитида биржа фаолиятини ташкил қилиш.
- 5.4. Биржа функциялари
- 5.5. Биржада операциялар
  - Хулоса
  - Таянч сўзлар
  - Назорат саволлари
  - Фойдаланилган адабиётлар

## **6-боб. Биржа битимлари ва уларнинг турлари**

- 6.1. Биржа битими тушунчаси, унинг усусиятлари
- 6.2. Биржа битимларининг турлари
  - Хулоса
  - Таянч сўзлар
  - Назорат саволлари
  - Фойдаланилган адабиётлар

## **7-боб. Глобал инқироз шароитида фьючерс савдоси асослари**

- 7.1. Фьючерс савдоси тушунчаси
- 7.2. Фьючерс савдосининг тарихи ва вужудга келиш сабаблари
- 7.3. Фьючерс савдосининг мақсадлари
- 7.4. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози шароитида биржа фьючерс савдоси механизми
- 7.5. Хеджлаш ва биржа чайқови
- 7.6. Фьючерс шартномалари билан опцион битимлар
  - Хулоса
  - Таянч сўзлар
  - Назорат саволлари
  - Фойдаланилган адабиётлар

## **8-боб. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози шароитида фонд биржаси**

- 8.1. Глобал инқироз шароитида фонд биржаси ва фонд бозори
- 8.2. Фонд биржасининг вужудга келиш сабаблари ва уларни ташкил қилиш мақсадлари
- 8.3. Фонд биржасига қўйиладиган талаблар
- 8.4. Фонд биржасининг функциялари
- 8.5. Фонд биржасида биржа битимининг моҳияти
- 8.6. «Тошкент» Республика фонд биржаси
  - Хулоса
  - Таянч сўзлар

Назорат саволлари  
Фойдаланилган адабиётлар

### **9-боб. Брокерлар ва брокерлик идоралари**

- 9.1. Брокерлик идорасини таъсис этиш
  - 9.2. Брокерлик фирмасининг биржа савдосида иштирок этиши, товарга ариза бериш ва шартнома тузиш жараёни
  - 9.3. Шартномада товарни етказиб беришнинг базис шартларини мувофиқлаштириш жараёни
- Хулоса  
Таянч сўзлар  
Назорат саволлари  
Фойдаланилган адабиётлар

### **10-боб. Биржа бозорида клиринг ва ҳисоб-китоблар**

- 10.1. Клиринг ва ҳисоб-китобларнинг моҳияти ва функциялари
  - 10.2. Клиринг ва ҳисоб-китобларнинг умумий тавсифи
  - 10.3. Асосий риск турлари
  - 10.4. Қимматли қоғозлар бозорида клиринг ва ҳисоб-китоблар
  - 10.5. Фьючерс шартномалари бозорида клиринг ва ҳисоб-китоблар
  - 10.6. Клиринг ва ҳисоб-китоблар тизими ривожланишининг асосий йўналишлари
- Хулоса  
Таянч сўзлар  
Назорат саволлари  
Фойдаланилган адабиётлар

### **11-боб. Глобал инқироз шароитида биржа савдосида рисклар ва уларни баҳолаш мезонлари**

- 11.1. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози шароитида рискларнинг биржа фаолиятига таъсири
  - 11.2. Биржа рисклари структураси
  - 11.3. Биржа рискларини баҳолаш мезонлари
- Хулоса  
Таянч сўзлар  
Назорат саволлари  
Фойдаланилган адабиётлар

### **12-боб. Валюта биржалари**

- 12.1. Валюта биржалари тушунчаси
- 12.2. Валюта курслари
- 12.3. Валюта операциялари, касса битими ва муддатли битимлар
- 12.4. Комиссион тўловлар ва «своп» операциялари
- 12.5. Валюта биржасининг иш схемаси

Хулоса  
Таянч сўзлар  
Назорат саволлари  
Фойдаланилган адабиётлар

**13-боб. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози шароитида халқаро биржа марказлари**

- 13.1. АҚШ биржа тизими
- 13.2. Буюк Британия биржа тизими
- 13.3. Ривожланган мамлакатларнинг биржа тизими
- 13.4. Россия биржа тизими

**14-боб. Биржа фаолиятини автоматлаштириш**

- 14.1. Биржа савдосини автоматлаштириш. Биржанинг компьютер таъминоти
- 14.2. Маълумотлар тўпламини ҳимоялаш чоралари. Дастурий таъминот хатоларидан ҳимоялаш
- 14.3. Ҳимоялаш лозим бўлган ахборотни сақлаш
- 14.4. Биржанинг электрон савдо майдончасида акциялар харид ёки сотув нархини киритишда трейдерларнинг хатолари
- 14.5. Вазифаларни автоматлаштиришнинг аҳамияти

Хулоса  
Таянч сўзлар  
Назорат саволлари  
Фойдаланилган адабиётлар

## СОДЕРЖАНИЕ:

### **Тема 1. Экономическая сущность бирж в условиях мирового финансово-экономического кризиса**

1.1. Понятие и сущность товарной биржи и биржевой деятельности.

1.2. История биржи

1.3. Биржа как элемент рынка в условиях мирового финансово-экономического кризиса

Выводы

Ключевые слова

Контрольные вопросы

Список использованной литературы.

### **Тема 2. Деятельность бирж в Республике Узбекистан в условиях глобального кризиса**

2.1. Узбекская республиканская товарно-сырьевая биржа – глобальная торговая система в условиях мирового финансово-экономического кризиса

2.2. Товарно-сырьевые биржи Узбекистана: новый этап развития

2.3. Правила биржевой торговли на узбекской республиканской товарно-сырьевой бирже

2.4. Итоги деятельности Узбекстанской Республиканской товарно-сырьевой биржи за 2007 год

Выводы

Ключевые слова

Контрольные вопросы

Список использованной литературы

### **Тема 3. Биржи: органы управления и функциональные посредники**

3.1. Биржи: учредители, члены биржи, их правами ответственность

3.2. Организация управления

3.3. Маклерит и брокерские конторы и другие посредники биржи

Выводы

Ключевые слова

Контрольные вопросы

Список использованной литературы

### **Тема 4. Показатели биржевой статистики**

4.1. Задачи биржевой статистики

4.2. Система показателей биржевой статистики

4.3. Котировка биржевых цен

4.4. Методы расчета индексов товарной биржи

4.5. Методы анализа биржевой конъюнктуры

Выводы

Ключевые слова

Контрольные вопросы

Список использованной литературы

### **Тема 5. Организация биржевой торговли в условиях мирового финансово-экономического кризиса**

5.1 Этапы создания товарной биржи

5.2 Биржевой товар на товарном рынке

5.3 Организация биржевой деятельности в условиях мирового финансово-экономического кризиса

5.4 Функции биржи

5.5 Операции на бирже

Выводы

Ключевые слова

Контрольные вопросы

Список использованной литературы

**Тема 6. Биржевые сделки и их виды**

6.1 Понятие биржевой сделки, ее особенности

6.2 Виды биржевых сделок

Выводы

Ключевые слова

Контрольные вопросы

Список использованной литературы

**Тема 7. Основа фьючерсной торговли в условиях глобального кризиса**

7.1 Понятие фьючерсной торговли

7.2 История и причины возникновения фьючерсной торговли

7.3 Цели фьючерсной торговли

7.4 Механизм биржевой фьючерсной торговли в условиях мирового финансово-экономического кризиса

7.5 Хеджирование и биржевая спекуляция

7.6 Опционные сделки с фьючерсными контрактами

Выводы

Ключевые слова

Контрольные вопросы

Список использованной литературы

**Тема 8. Фондовая биржа в условиях мирового финансово-экономического кризиса**

8.1 Фондовая биржа и фондовый рынок в условиях глобального кризиса

8.2 Причины возникновения и цели создания фондовой биржи

8.3 Требования, предъявляемые к фондовой бирже

8.4 Функции фондовой биржи

8.5 Сущность биржевой сделки на фондовой бирже

8.6 Республиканская фондовая биржа “Ташкент”

Выводы

Ключевые слова

Контрольные вопросы

Список использованной литературы

**Тема 9. Брокеры и брокерские конторы**

9.1 Учреждение брокерской фирмы

9.2 Участие брокерской фирмы на биржевой торговле и процедура подачи заявок на товар и заключение контрактов

9.3 Процедура согласования базисных условий поставок товара в Контракте

Выводы

Ключевые слова

Контрольные вопросы

Список использованной литературы

**Тема 10. Клиринг и расчеты на биржевом рынке**

10.1 Сущность и функции клиринга и расчетов

10.2 Общее описание клиринга и расчетов

10.3 Основные виды рисков

10.4 Клиринг и расчеты на рынке ценных бумаг

10.5 Клиринг и расчеты на рынке фьючерсных контрактов

10.6 Основные направления развития систем клиринга и расчетов

Выводы

Ключевые слова

Контрольные вопросы

Список использованной литературы

**Тема 11. Риски в биржевой торговле и критерии их оценки в условиях глобального кризиса**

11.1 Влияние рисков на биржевую деятельность в условиях мирового финансово-экономического кризиса

11.2 Структура биржевых рисков

11.3 Критерии оценки биржевых рисков

Выводы

Ключевые слова

Контрольные вопросы

Список использованной литературы

**Тема 12. Валютные биржи**

12.1 Понятие валютных бирж

12.2 Валютные курсы

12.3 Валютные операции, кассовые и срочные сделки

12.4 Комиссионные и операции «своп»

12.5 Схема работы валютной биржи

Выводы

Ключевые слова

Контрольные вопросы

Список использованной литературы

**Тема 13. Международные биржевые центры в условиях мирового финансово-экономического кризиса**

13.1 Биржевая система США

13.2 Биржевая система Великобритании

13.3 Биржевая система развитых стран

13.4 Биржевая система России

## Выводы

Ключевые слова

Контрольные вопросы

Список использованной литературы

### **Тема 14. Автоматизация биржевой деятельности**

14.1. Автоматизация биржевой торговли. Компьютерное обеспечение биржи

14.2. Меры защиты баз данных. Защита от ошибок программного обеспечения

14.3. Хранение информации, подлежащей защите

14.4. Ошибки трейдеров при вводе цены покупки или продажи акции на электронной торговой площадке биржи

14.5. Значение автоматизации задач

Выводы

Ключевые слова

Контрольные вопросы

Список использованной литературы

## CONTENTS:

### **Part 1. Economical principle of exchanges in the conditions of world financial and economic crisis**

1.1. Concept and principle of commodity exchange and exchange activity.

1.2. History of exchange

1.3. Exchange as an market element in the conditions of world financial and economic crisis

Brief conclusions

Key words

Questions for control & discussions

Main literature

### **Tema 2. Exchange activity in the Republic of Uzbekistan in the conditions of global crisis**

2.1 Uzbek republican commodity exchange – global trade system in the conditions of world financial and economic crisis

2.2 Uzbek commodity exchanges: new stage of development

2.3 Rules of exchange trade on Uzbek republican commodity exchange

Brief conclusions

Key words

Questions for control & discussions

Main literature

### **Tema 3. Exchanges: regulatory bodies and functional mediators**

3.1 Exchanges: founders, exchange members, their responsibility

3.2 Establishing control

3.3 Maklerit and brokerage agencies and other exchange mediators

Brief conclusions

Key words

Questions for control & discussions

Main literature

### **Tema 4. Index of exchange statistic**

4.1 Objectives of exchange statistic

4.2 Metrics of exchange statistic

4.3 Quotation of exchange prices

4.4 Analytical methods of commodity exchange indexes

4.5 Analytical methods of exchange environment

Brief conclusions

Key words

Questions for control & discussions

Main literature

### **Tema 5. Organization of exchange trade in the conditions of world financial and economic crisis**

5.1 Development stages of commodity exchange

5.2 Stock goods on goods market



5.3 Organization of exchange activity in the conditions of world financial and economic crisis

5.4 Exchange functions

5.5 Exchange activities

Brief conclusions

Key words

Questions for control & discussions

Main literature

**Tema 6. Exchange transactions and their forms**

6.1 Exchange transaction concept, its characteristics

6.2 Forms of exchange transactions

Brief conclusions

Key words

Questions for control & discussions

Main literature

**Tema 7. Principle of futures trading in the conditions of global crisis**

7.1 Concept of futures trading

7.2 History and whence of futures trading formation

7.3 Objectives of futures trading

7.4 Trade system of exchange futures trading in the conditions of world financial and economic crisis

7.5 Hedging and exchange speculation

7.6 Option transactions by futures contracts

Brief conclusions

Key words

Questions for control & discussions

Main literature

**Tema 8. Stock exchange in the conditions of world financial and economic crisis**

8.1 Stock exchange and stock market in the conditions of global crisis

8.2 Whence and stock exchange objectives

8.3 Stock exchange requirements

8.4 Stock exchange functions

8.5 Concept of stock transaction on stock exchange

8.6 Republican stock exchange “Tashkent”

Brief conclusions

Key words

Questions for control & discussions

Main literature

**Tema 9. Brokers and broker agencies**

9.1 Foundation of broker firm

9.2 Participation of broker firm in exchange trade and application procedure on goods and contract conclusion

9.3 Approving procedure of basis conditions of supply in a contract

Brief conclusions

Key words

Questions for control & discussions

Main literature

**Tema 10. Clearing and calculations on stock market**

10.1 Concept and functions of clearing and calculations

10.2 General description of clearing and calculations

10.3 Basic type of

10.4 Clearing and calculations on securities market

10.5 Clearing and calculations on futures contracts market

10.6 basic trend of clearing systems and calculations

Brief conclusions

Key words

Questions for control & discussions

Main literature

**Tema 11. Hazards in exchange trade and their evaluation criteria in the conditions of global crisis**

11.1 Hazards influence on exchange activity in the conditions of world financial and economic crisis

11.2 Structure of exchange hazards

11.3 Evaluation criteria of exchange hazards

Brief conclusions

Key words

Questions for control & discussions

Main literature

**Tema 12. Exchange markets in the conditions of world financial and economic crisis**

12.1 Concept of exchange market

12.2 Rates of exchange

12.3 Exchange operations, cash and urgent transactions

12.4 Commission charges and «swap» transactions

12.5 Operational scheme of exchange market

Brief conclusions

Key words

Questions for control & discussions

Main literature

**Tema 13. International exchange centers**

13.1 USA exchange system

13.2 The Great Britain exchange system

13.3 Exchange system of developed countries

13.4 Russia exchange system

Brief conclusions

Key words

Questions for control & discussions

Main literature

**Tema 14. Automation of exchange activity**

Brief conclusions  
Key words  
Questions for control & discussions  
Main literature