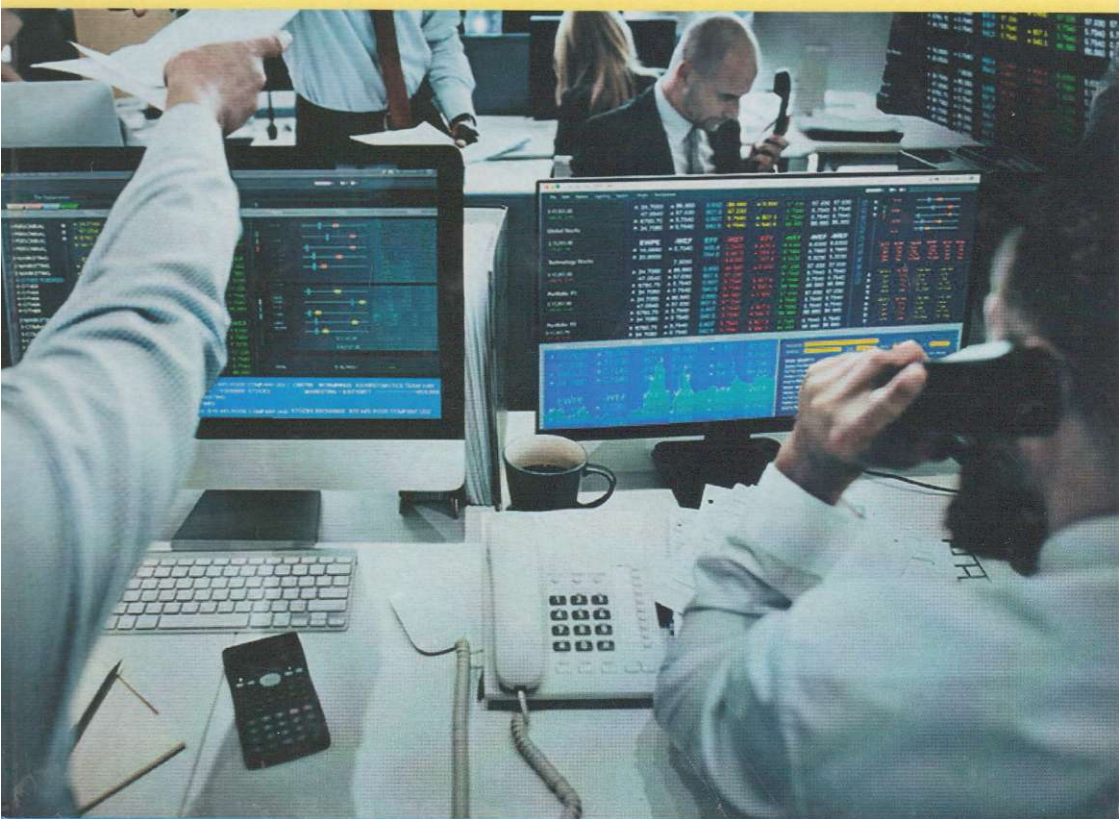


MOLIYA BOZORI



**O'ZBEKISTON RESPUBLIKASI OLIY VA
O'RTA MAXSUS TA'LIM VAZIRLIGI**

SAMARQAND IQTISODIYOT VA SERVIS INSTITUTI

MOLIYA BOZORI

*O'zbekiston Respublikasi Oliy va
o'rta maxsus ta'lim vazirligi tomonidan
darslik sifatida tavsiya etilgan*

**TOSHKENT
«IQTISOD-MOLIYA»
2020**

UO'K: 336.76(075)

KBK: 65.262.2ya7

Professor J.R. Zaynalovning umumiy tahriri ostida

Taqrizchilar: *i.f.d. prof. M.M. Muxammedov;*

i.f.d., prof. O. Murtazaev

M 70 Moliya bozori: Darslik / J.R. Zaynalov, E.N. Xodjayev, B.SH. Xusanov, N.X. Ruzibaeva va boshq. – T.: «Iqtisod-Moliya», 2020. – 316 b.

Mazkur darslikda iqtisodiyotni erkinlashtirish sharoitida moliya bozorini tutgan o'rni va tarkibiy qismlari, ularni ishlash tartibi, fond birjasi va uning faoliyati, qimmatli qog'ozlar kotirovkasi, konyukturasi, aksiyadorlik jamiyatlari va ularning faoliyati, investitsiya muassasalarining mohiyati keltirilgan. Shuningdek, moliya bozorini rivojlantirishning asosiy yo'nalishlari, raqobatbardoshlik muhitini yaxshilash, mamlakat iqtisodiyotida moliya bozori mavqegini oshirishni nazariy asoslari yoritilgan bo'lib, u 5230600 – Moliya, 5230700 – Bank ishi va boshqa bakalavriat ta'lim yo'nalishlari talabalariga "Moliya bozori" fanidan darslik sifatida tavsiya etiladi.

UO'K: 336.76(075)

KBK: 65.262.2ya7

ISBN 978-9943-13-923-7

© Mualliflar jamoasi, 2020

© «IQTISOD-MOLIYA», 2020

KIRISH

Mamlakatimizda moliya bozorlarini rivojlantirish bo'yicha jadal islohotlar olib borilayotgan bir paytda, uning ishtirokchilari o'rtasidagi munosabatlarni tartibga solish masalalari ham muhim yo'nalish sifatida yuzaga chiqmoqda. Bugungi kunda milliy moliya bozorining iqtisodiyotdagi dolzarbligini quyidagi muammolarni samarali yechimiga erishish zaruratidan kelib chiqishi mumkin: investitsiyalarni keng miqyosda jalb qilish, ishlab chiqarishni modernizatsiyalash, barqaror industrial va iqtisodiy o'sishni ta'minlash kabi muammolarni samarali yechimi moliya bozorining raqobatbardoshligi, xavfsizligi, barqarorligi, likvidligi, investorlar uchun jalbdorligi va risksizligi darajasini ta'minlash bilan uzviy bog'liqdir. Bu kabi islohotlar esa o'z navbatida O'zbekiston Respublikasi iqtisodiyotida ro'y berayotgan tub o'zgarishlar, moliyaviy-iqtisodiy munosabatlarni mamlakatimiz iqtisodiyotini rivojlantirishning "Harakatlar strategiyasi" dasturi asosida qayta ko'rib chiqishni talab etmoqda. Iqtisodiyotni modernizatsiyalash sharoitida O'zbekistonda olib borilayotgan keng ko'lamli islohotlar mamlakatda ijtimoiy yo'naltirilgan bozor iqtisodiyotiga asoslangan demokratik jamiyat qurishga qaratilgan bo'lib, ularning asosiy mahsullaridan biri tez sur'atlar bilan rivojlanayotgan milliy moliya bozori hisoblanadi.

Iqtisodiy rivojlangan davlatlar tajribasida keng qo'llaniladigan birja, lizing, reytinglash, qayta sug'urtalash, brokerlik, mulkni baholash, moliyaviy maslahat berish, moliyaviy resurslarni ishonchli boshqarish kabi xizmatlarni ko'rsatish kutilgan natijalarni bermayapti.

Ammo, O'zbekiston zamonaviy moliya bozorini rivojlantirish uchun katta salohiyatga ega mamlakat. Uning investitsiya resurslarini yanada ochiqroq taqdim etish, banklarning jozibadorligini oshirish va aholi o'rtasida aksiyadorlik jamiyatlari faoliyatida ishtirok etishga ishonch uyg'otish — moliya bozorining kelgusidagi istiqbolini ta'minlaydi. Bugun moliya bozori, kechagidan farq qiladi. Mulkdor bo'lish uchun imkoniyatlar juda ko'p. Bu borada aholi o'rtasida tushuntirish ishlarini yanada kuchaytirish orqali moliya bozorlarining

jadal sur'atlar bilan rivojlanishiga ijobiy ta'sir ko'rsatish mumkin. O'zbekiston moliya bozorini o'rta va uzoq istiqbolda rivojlantirish Konsepsiyasida O'zbekiston moliya bozorini rivojlantirishning asosiy yo'nalishlarini belgilab berish, raqobatbardoshlik muhitini yaxshilash, mamlakat iqtisodiyotida moliya bozori mavqeini oshirish, moliyaviy boshqaruvini yangi turlarini tatbiq etish va qo'shimcha ish o'rinlarni yaratish masalalari qayd etilgan.

Mualliflar mazkur darslikni tayyorlashda O'zbekiston amaliyotidan kelib chiqib, ushbu sohada mavjud adabiyotlardan, matbuotda e'lon qilingan maqolalardan foydalangan holda, ularni tizimlashtirishga harakat qildilar. Darslikning har bir bobi so'ngida talabaning bilimini mustahkamlash hamda mustaqil fikrlash qobiliyatini rivojlantirish maqsadida o'zini-o'zi tekshirish uchun savollar tuzilgan.

Darslikni tayyorlashda professor I.Butikov, professor T.Malikov, professor Sh.Shoxa'zamiy, professor O.Olimjonov va boshqalarni darsliklari, o'quv qo'llanmalari, ilmiy-tadqiqot ishlarining natijalaridan keng foydalanilganligi bois ularga alohida minnatdorchilik bildiramiz.

Mazkur darslik bo'yicha barcha fikr-mulohaza va takliflarni Samarqand iqtisodiyot va servis institutining ilmiy-uslubiy kengashiga yuborishingizni so'raymiz. Bu kelgusi nashrlarda mazkur darslikning yangi avlodini yaratilishiga sharoit yaratadi.

Shu munosabat bilan "Moliya" ta'lim yo'nalishi talabalari uchun fanni chuqur o'rganish va ilmiy-amaliy ko'nikmalarga ega bo'lish maqsadida mazkur darslik yaratishga kirishildi. Darslik moliya bozoridagi munosabatlarini chuqur o'rgatishni o'z oldiga maqsad qilib, unda moliya bozorining tarkibiy qismlari, ularni shakllanishi, iqtisodiyotni modernizatsiyalash sharoitida zamonaviy moliya bozorini tashkil etish asoslari, moliya bozorini nobank moliya-kredit tashkilotlari bilan munosabatlari, qimmatli qog'ozlarni aholi o'rtasida ommalashuvini yo'lga qo'yish va foydalanish tartibi amaldagi qonuniyatlarga amal qilingan holda keltirib o'tildi.

I BOB. MOLIYA BOZORINING NAZARIY ASOSLARI

1.1. Moliya bozorining iqtisodiy mohiyati

Moliya bozori haqida gap borar ekan, bu sohaning o'ziga yarasha xususiyatlarini tasavvur qilish kerak. Albatta, har qanday bozor kabi bu yerda ham sotib oluvchilar va sotuvchilar mavjud. Lekin olinadigan va sotiladigan narsalar moliyaviy instrumentlar bo'lganligi, ya'ni olinadigan va to'lanadigan vosita ham moliya bo'lganligi uchun bu bozor boshqa bozorlardan ajralib turadi. Bu bozorda sotiladigan moliyaviy instrument evaziga ma'lum muddatdan so'ng kattaroq miqdorda bo'lgan moliya qaytariladi va bu hol har xil ko'rinishda namoyon bo'lishi mumkin: bank bergan qarzlar, qarz qog'ozlari evaziga yoki boshqa qimmatli qog'ozlar evaziga berib turilgan dastaklar va hokazo. Lekin, ma'lum muddatdan keyin olingan moliya unga qo'shilgan foizlar bilan qaytarilishi bu savdoning asosini tashkil etadi. Moliya bozori – tarixan pulning paydo bo'lishi va moliyaviy munosabatlarni amalga oshirilishi bilan paydo bo'lgan.

Moliya bozori – bu jamiyatdagi moliya xizmatlari bozoridir, ya'ni bu moliya mablag'larini vaqtincha haq to'lab ishlatish yoki ularni sotib olish yuzasidan bo'lgan munosabatlardir. Moliya bozori milliy va xalqaro xo'jalik doirasida pul mablag'lari erkin harakatining maxsus shaklidir. O'zbekiston Respublikasida amalga oshirilayotgan iqtisodiy islohotlarning tamoyillaridan biri bozor munosabatlariga o'tishda "falaj yo'li bilan davolanish" usulidan voz kechib, tadrijiy ravishda bosqichma-bosqich bozor iqtisodiyotiga kirib borishdir. Bundan tashqari rivojlanishning har bir bosqichi o'ziga xos xususiyatga ega. Respublikamizda bozor munosabatlariga o'tishning bugungi bosqichi iqtisodiyotimizning ochiqqligi, chet el investitsiyalarini jalb qilishning ortib borishi, xususiylashtirish hamda mulkni davlat tasarrufidan chiqarish jarayonining kuchayib borishi bilan belgilanadi. Shu jumladan, moliyaviy tizimning rivojlanishi uchun ham shart-sharoitlar yaratilmoqda, chunki faqat rivojlangan moliyaviy tizim iqtisodiy tizimning muvaffaqiyatli rivojlanishiga zamin yaratadi.

Moliya bozori – juda keng tushunchadir. U keng ma'noli va murakkab iqtisodiy toifani tashkil qiladi, hamda muayyan moliya muassalari orqali o'zaro ta'sirida bo'ladigan mulk egalari bilan sarmoya, qarz oluvchilar o'rtasidagi munosabatlarni tasvirlaydi. Hozirgi zamon iqtisodiyoti uchun moliya bozori o'ziga xos "Asab markazi" hisoblanadi, uning rivojlanish darajasiga qarab mamlakat iqtisodiyotining "ahvoli" haqida fikr yuritish mumkin, chunki moliya bozoriga ta'sir ko'rsatib jamiyatning iqtisodiy faolligini boshqarish mumkin.

Buyuklardan biri: "Insoniyat pulni yaxshi ko'radi. Uning charmdan, qog'ozdan, bronza yoki tilladan tayyorlanganining farqi yo'q", - degan ekan. Biroq faqat pullarni saqlash qulay bo'lgan holda u ziyon ham keltiradi. Pul yig'ib puldor bo'lib yurishning afzalliklarini hamma yaxshi biladi. Lekin uning ziyoni haqida hech kim o'ylab o'tirmaydi. Zero, hamyonda yoki paypoqda saqlanayotgan pulga foiz qo'shilmaydi. Agar pulga qimmatli qog'ozlar sotib olinsa yoki bankka qo'yilsa, u holda pulning egasi foiz shaklida daromad oladi, ammo bunday daromad avvalo ishlab chiqarishni kengaytirish, ichki resurslardan samarali foydalanish, muomaladagi pul miqdorini qisqartirish, pul oborotini oshirish va shu kabilar orqali qo'lga kiritiladi.

Tarixiy MB pul va moliyaviy munosabatlarning, QQB esa qimmatli qog'ozlar (avvalambor aksiya va obligatsiyalar)ni paydo bo'lishi bilan yuzaga keldi va bu o'z navbatida birjalarni vujudga kelishiga sabab bo'ldi. Dastlabki birjalardan biri 1409-yilda Shimoliy Alpda vujudga keldi. XVI-XVII asrlardan Yevropada, shu jumladan, Angliyada aksionerlik jamiyati tashkil qilindi. "Sharqiy-Hindiston" kompaniyasi 1611-yilda Amsterdamda tashkil qilingan jahonda birinchi birjada o'zining yuqori kapitallashgan aksiyalarini emissiya qilgan kompaniyalardan dastlabkisi bo'lib, uning aksiyalariga xarid kursi bo'yicha talab yuqori bo'lgan. Sanoat korxonalari savdosi rivojlanishi bilan aksiyalar keng yoyilib ketdi. Aksiyalar va obligatsiyalar bilan savdo qiluvchi London fond birjasi tashkil qilindi. XVIII asrda obligatsiyalar savdosi bo'yicha asosiy o'rinni Frankfurtdagi birja egalladi. XIX asrdagi industriyallashuv (sanoatlashuv) tufayli birjalar

gullab yashnashi va ularning aksiyalar savdosiga qarab ish tutishi boshlandi. Shuning uchun ham birjalar Yevropa va Shimoliy Amerika sanoatlashuvida asosiy o'rinni egallaydi. Deyarli har bir yirik shaharlarda o'z iqtisodiyoti rivojini ta'minlash maqsadida xususiy birjalar tashkil etish tezlashtirildi. Masalan, Germaniya va Angliya har biri 20 dan ortiq birjalarga, Tokio esa yagona birjaga ega bo'ldi. Tokio birjasi umumjahon ahamiyatiga ikkinchi jahon urushidan so'ng erishdi. 1960-yillarning o'rtalarida AQSh, Angliya Moliya bozori (MB), qimmatli qog'ozlar bozori va fond birjalari mahalliy darajada boshlangan va asrlar davomida rivojlanish jarayonlari kuzatildi. Bu bosqichlarni kutilganidek yakunlanishi dunyoning istalgan nuqtasidan sutkada 24 soat davomida foydalanish imkonini beruvchi birjalar to'liq rivojlangan bo'lmasa-da, uning tasviri aniq chizib berilgan edi. Kelajakda esa barcha emitentlarning qimmatli qog'ozlar kursi yagona umumjahon birjasida aniqlanishini tasavvur qilish mumkin. Shuning uchun ham birjani makroiqtisodiy darajadagina emas, balki jahon miqyosidagi ahamiyati haqida gapirish mumkin.

Moliya bozori keng ma'noda qo'llanilib, oldi-sotdi munosabatlariga kirishadigan mulk egalarining o'zaro aloqalarini tavsiflaydi. Kreditlar, xorijiy valyuta va sug'urta polislari, qimmatli qog'ozlar, savdo hamda harakat obyekti sanalmish bu bozor amaldagi iqtisodiy va ijtimoiy qonuniyatlar asosida faoliyat yuritadi. Umuman, moliya bozori mohiyatini ochishda uning boshqa bozorlardan farqini yoritish lozim. Har qanday bozor singari moliya bozori tushunchasini ham ikki qutbga bo'lish mumkin. Ulardan birida maxsus tovar hisoblanadigan kapital yetkazib beruvchilar – vaqtincha bo'sh mablag'ga ega bo'lgan va ularni to'liq saqlash bilan birga ko'paytirishni istovchi turli mulkchilik shaklidagi xo'jalik subyektlari, jismoniy shaxslar, shuningdek, davlat turadi. Ushbu qutb ishtirokchilarining bosh maqsadi moddiy manfaatdorlikdir. Qutbning ikkinchi tomonida esa ishlab chiqarishni yangi boshlash, ishlar, xizmatlar ko'rsatish yoki ishlab turgan quvvatlarni modernizatsiya qilish, kengaytirish, qayta ta'mirlash uchun zarur bo'lgan boshlang'ich yoki qo'shimcha sarmoyaga ehtiyoji bor turli mulkchilik shaklidagi subyektlar, jismoniy shaxslar, shuningdek, davlat

turadi. Ushbu toifa vakillari jalb etiladigan sarmoya uchun ma'lum foizni to'lashga moyillik bildiradilar.

Zamonaviy moliya bozorlari o'ta murakkab bo'lib, ularning faoliyatini mavjud moliyaviy asboblarsiz tasavvur qilib bo'lmaydi. Asboblarning har turdagi qarz qog'ozlari, qarz oluvchilarning va beruvchilarning majburiyatlarini tasdiqlovchi hujjatlar sug'urta va xatarlarning oldini oluvchi uslublar va boshqa qimmatli qog'oz va boshqaruvchi qonun-qoidalaridan iborat. Shu bilan bir qatorda, moliya bozorlarning faoliyati taraqqiy etgan davlatlarning siyosatlari, rasmiy xalqaro moliya tashkilotlarining faoliyatlari va norasmiy "offshor mintaqalar" deb atalmish moliya bozorlarining ta'sirida shakllanadi. Ushbu murakkab jarayonlarning, hozirgi kunga kelib, insoniyat taraqqiyotiga salbiy ta'siri kuchayib bormoqda. Aniqki, taraqqiy topgan davlatlarning ichki iqtisodiy siyosatlariga va xalqaro iqtisodiy aloqalarning shakllanishiga moliya tizimining ta'siri juda katta.

Hozirgi kunning asosiy muammosi shundaki, moliya savdosi iqtisodiy o'sishdan bir qancha yuqori tezlikda davom etib kelmoqda. Bu moliya bozorlarining harakatlarining o'sishi yetarlicha ishlab chiqarilgan mahsulot, tovarlar savdo-sotig'i va ko'rsatilayotgan xizmatlar bilan ta'minlanishi uchun xomashyolarning yangi konlarini o'zlashtirish va qayta ishlashga talab yildan-yilga ortib bormoqda.

Moliya bozorining ahamiyati juda katta bo'lib, u bir necha shakllarni o'z ichiga oladi. Moliya institutlariga e'tibor bersak, bular tijorat banklari, ssuda-omonat birlashmalari, fond birjalari, sug'urta kompaniyalari kabilardir. Moliya bozorining subyekt (ishtirokchi)lari iste'molchilar ("uy xo'jaligi"), korxonalar va davlatdir. Moliya resurslarining bozor orqali o'tadigan qismi moliya bozorining obyektini tashkil etadi. Bunday munosabatlar mulkdorlar bilan pulga ehtiyojmandlar o'rtasida yuz beradi. Pul bozorga chiqarilar ekan, u iste'molchining talabini qondirish uchun ishlatiladi. Lekin shu bilan birga puldan foyda ko'rish maqsadi, pulni ko'paytirib undan qo'shimcha pul topish moliya bozorida ishlatiladigan pul, ya'ni sotish va sotib olish jarayonlari moliya bozorining ikki tomonini ko'rsatadi, ya'ni bir tomonda iste'molni qondiruvchi pul bozori bo'lsa, ikkinchi tomonida

kapital bozori bo'ladi. Bu vazifalar bir necha moliya bozor shakllarini taqozo etadi. O'zbekiston iqtisodiyotiga chet el kapitalining oqib kelish imkoniyatlarini belgilash uchun, avvalo, "qisqargan" ichki moliya bozori mavjud bo'lgan shart-sharoitlarda hozirgi zamon jahon kapital bozori asosiy yo'nalishlarini aniq-ravshan tushunib olish lozim. Umuman olganda, bu yo'nalish rivojlangan mamlakatlardan kapitalning katta hajmda eksport qilinishi, so'nggi o'n yil ichida kapital eksport qiluvchi mamlakatlar tarkibida jiddiy tuzilmaviy o'zgarishlar va eksport qilinayotgan kapitalda xususiy mablag'larning ko'pligi (taxminan 95 foiz) bilan ifodalanadi. Mamlakat raqobatbardoshlik qobiliyatini oshirish dinamik moliya bozorini shakllantirish va rivojlantirishni ko'zda tutadi, bu esa, o'z navbatida, milliy jamg'armalarning yuqori darajada bo'lishini talab qiladi. Ushbu ikki ko'rsatkich bir-biriga shunchalik bog'liqqi, ularning qaysi biri birlamchi va qaysinisi ikkilamchi ekanligini aniqlab olish ancha qiyin.

Markazlashtirilgan rejalashtirish tajribasi shuni aniq ko'rsatadiki, yirik kapital qo'yilmalar tezkor iqtisodiy o'sishni hali kafolatlay olmas ekan. Investitsiyalar tuzilmasi va sifati, inson kapitali, shuningdek, ularning qayta qurish muvaqqat oraliqlariga muvofiqligi muhim ahamiyat kasb etadi.

Moliya bozorlarining taraqqiyoti moliya vositalari bajarayotgan vazifalarning o'zgarib borishi bilan bog'liq. Moliya vositalari avvalambor savdo-sotiqni ta'minlovchi vazifalarni bajarib, boshlang'ich davrida oltin-kumush zaxiralari va har xil boshqa boyliklari bilan ta'minlangan davrdan taraqqiy topgan. U davrda davlat va boshqaruv tizimi tarafidan moliya aylanishi juda katta nazoratni talab qilmagan. U davrdagi nazorat pul standartlarini, ya'ni chop etilgan pullar va aylanishga chiqarilgan moliya, mol va boshqa boyliklar bilan ta'minlanganligi nazoratidan iborat edi. Iqtisodning o'sib borishi, chiqarilayotgan mahsulot va ko'rsatilayotgan xizmat, savdo-sotiqning moliyaviy ta'minotning o'zgarishi bilan uzviy bog'liqligi bilan to'g'ri korrelyatsion bog'liqlik sezilarli emas edi. Moliya bozori va tizimining taraqqiyoti asta – sekin mol va boyliklar bilan ta'minlangan

moliyani o'rnini farmoyish moliya yoki qarz bilan ta'minlangan moliya bilan almashtirilish jarayonini vujudga keltiradi.

Moliya bozorlarining samarali faoliyat ko'rsatishi uchun ma'lum muhit mavjud bo'lishi shart. Avvalambor mazkur shart iqtisodiy tizim barqarorligi va moliya tizimining erkin va ishonchli harakat qilishiga mo'ljallangan qonunchilikka asoslanishi talab qilinadi. Bu qonunchilik har biri alohida milliy davlatlarda shu millatning urf-odatlarini va udumlaridan istisno, umumiy xalqaro standartlarga muvofiqlashtirilishini talab etadi. Shu jumladan, milliy davlatlar hukumatlaridan moliya tizimini boshqaruvchisi Markaziy Banklarning erkinligini, inflyatsion jarayonlarga yo'l qo'ymaslikni, milliy valyutaning kundalik savdo bo'yicha konvertatsiyasini ta'minlashni, g'arbiy uslubdagi demokratiya qoidalarini o'rnatishni va boshqa moliya erkinligini ta'minlovchi standartlarni bajarilishini talab qilinadi. Bunga erishishning qator ko'rsatkichlari va turlicha uslublari mavjud. Ana shu standartlarga alohida davlatlarning ichki iqtisodiy muhirlari muvofiqlashganida, xalqaro moliya erkinligi uchun to'la sharoit yaratilib, moliya oqimlari to'siqsiz har qanday davlat chegaralarini kesib kiradilar va yana bemalol bu davlatning moliya bozorlarini tark etadilar.

Moliya bozorini quyidagicha ta'riflash mumkin: *moliya bozori – bu monetizatsiyalashgan real investitsion bazisga ekvivalent moliyaviy instrumentlar bilan bog'liq tashkillashgan iqtisodiy-huquqiy mexanizm bilan ta'minlangan munosabatlarni maqsadli amalga oshiruvchi, iqtisodiyot subyektlari uchun zaruriy bozor sharoitlarini yaratib beruvchi majmua sifatida namoyon bo'luvchi tizim.* Ushbu tizim mexanizmi iqtisodiyotning barcha subyektlari tomonidan ularni har birining alohida manfaatli maqsadlari doirasida harakatga keltiriladi. Boshqa sohalardan farqli moliya bozori ushbu imkoniyatni beruvchi, uning uchun zaruriy shart-sharoitlarni yaratuvchi muhit, alohida iqtisodiy-huquqiy mexanizm bilan ta'minlangan, institutlari (qatnashchilari) va ularning moliyaviy instrumentlar bilan bog'liq munosabatlari majmuasi sifatida namoyon bo'luvchi tizimdir.

Aynan shu va yuqorida aytilganlar bilan moliya bozori boshqa turdagi bozorlardan keskin farq qiladi.

Moliya bozori iqtisodiyotda quyidagilar mavjud bo'lgandagina samarali faoliyat ko'rsatishi mumkin:

- effektiv (samarali) mulkchilik tizimi¹;
- investitsiya uchun mo'ljallangan yetarli jamg'armalar (moliyaviy resurslar, mablag'lar) va iqtisodiy-huquqiy mexanizm bilan ta'minlangan moliyaviy instrumentlar.
- talab va taklifni obyektiv mutanosibligi;
- moliya bozori infratuzilmasini samarali faoliyati;
- bozor qonunlari, tamoyillari va qonunchiligini hukm surishi;
- moliyaviy barqarorlik, raqobatbardoshlik va xavfsizlik, risklarni bashoratlilik.

Moliya bozorida moliyaviy resurslar jarg'armachilardan iste'molchilarga tomon va aksincha yo'nalishda harakat qiladi. Bunda jamg'armalar investitsiyalarga transformatsiyalanadi (aylanadi).

Moliya bozorida resurslar harakati quyidagi omillarga bog'liq:

- bozorning daromadlilik darajasi;
- bozorni soliqqa tortish shart-sharoitlari;
- kapitalni yo'qotish yoki nazarda tutilgan foydani ololmaslik riski;
- bozorni samarali institutsional va funksional tashkillashgani;
- bozorni samarali muvofiqlashtirilganligi va nazorat qilinishi;
- makro va mikroiqtsodiy barqarorlik;
- tashqi kuchlar va hodisalarning bozorga ta'siri va boshqalar.

Ushbu omillar (tashqi va ichki fundamental omillar) moliya bozoridagi voqeliklar (jarayonlar, hodisalar) rivojini shakllantiradi.

Moliya bozorining yuqori darajada tashkillashganligi uning alohida faoliyat mexanizmi bilan belgilanadi. Bu mexanizm iqtisodiyotning qonun va kategoriyalarini to'liq amal qilishi negizida va davlatning regulyativ (administrativ va indikativ tarzda) siyosati asosida moliya bozorining barcha qatnashchilarini bevosita ishtiroki natijalari bilan belgilanadi, davlat va iqtisodiyot subyektlari tomonidan birgalikda harakatga keltiriladi.

¹ Орландо де Сото. Секрет капитала. Почему капитализм торжествует на Западе и терпит поражение во всем остальном мире/Пер. с англ. М.: Олимп-Бизнес, 2001. 272 с.

Moliya bozorining xossalari quyidagilardan kelib chiqadi:

- moliyaviy instrumentlar va ular bo'yicha iqtisodiy-huquqiy munosabatlarni ta'minlovchi tashkillashgan murakkab infratuzilmaga (institutsonal va funksional tuzilmaga) va faoliyat mexanizmiga ega dinamik tizim;

- ochiqlik, teng inkoniyat, erkin raqobat, obyektiv bozor bahosi, risklilik, omillar va voqeliklarni (jarayonlarni) o'Ichamliligi (tahlil qilinishi, baholanishi va prognozlanishi mumkinligi);

- moliyaviy instrumentlarning monetizatsiyalashgan real bazis va sifat bilan ta'minlanganligi, standartlashganligi va unifikatsiyalanganligi;

- bozor va uning qatnashchilarini transparentliligi (informatsion shaffofligi);

- moliyaviy instrumentlarning optimal hajmi va baholarini obyektiv talab va taklifdan kelib chiqqan holda shakllanishi;

- moliyaviy instrumentlarning erkin muomalasi industriyasi uchun bozor infratuzilmasi bilan ta'minlanganligi;

- bozor qatnashchilarining biznes quvvati salohiyati (sifat parametrlari darajasi miqdori bo'yicha);

- bozorni tartiblashtirilganligi (muvoqlashtirilishi va nazorat qilishishi darajasi bo'yicha).

Moliya bozorining muhim xossalariga quyidagilar kiradi: bozor geografiyasi kengligi va chegaralari; bozorning tashkiliy modeli parametrlari; bozorni raqobatbardoshliligi va xavfsizligi darajasi; bozorning risklilik darajasi; bozorning jalbdoriligi; bozorning egiluvchan moslashuvchanligi darajasi, bozorni iqtisodiyotga ekvivalentlilik darajasi; bozorning funksiyalarini bajarishi darajasi; bozorni omillarga ta'sirchanlik darajasi. Sanab o'tilgan xossalari moliya bozori muhitining quvvat salohiyatini belgilaydi va rivojini shakllantiradi. Ya'ni, moliya bozori muhitining quvvat potentsiali darajasi bosh (integral) xossa sifatida moliya bozorining sanab o'tilgan xossalari darajasi miqdori bilan belgilanadi va baholanadi.

1.2. Moliya bozorining tarkibiy tuzilishi

Moliya bozori tarkibiga quyidagilar kiradi:

- pul bozori;
- qimmatli qog'ozlar bozori;
- valyuta bozori;
- investitsiya bozori;
- ssuda kapitali;
- sug'urta bozori va h.k.

Moliya bozorini tarkiban qimmatli qog'ozlar bozori va qarzga beriladigan pul bozoridan iborat bo'ladigan desak ham xato bo'lmaydi. Qarz puli tabiatdan bir xil emas.

U birinchidan, pulni ishlatib, daromad topishni ko'zlaydi, bunda pul kapital shaklini oladi. Ikkinchidan esa, pul shaxsiy ehtiyojlarni qondirish uchun ishlatiladi va oddiy to'lov yoki xarid vositasini o'taydi. Banklarda, fond birjasida va auksionlarda o'tkaziladigan moliya bozori asosan qarz pullar bozori ko'rinishida bo'ladi. Qarz pullar iste'mol tovarlarni sotib olish, o'z xususiy ishini tashkil etish yoki kengaytirish (ishlab chiqarish vositalari va ishchi kuchini sotib olish) uchun olinishi mumkin.

Moliya bozorida ikki guruhdan iborat bo'lgan subyektlar pul bilan munosabat qiladilar. Qisqacha bo'lsada moliya bozorining tarkibini ko'rib chiqaylik, chunki bular haqidagi to'la ma'lumotlar o'rganib boriladi.

Pul bozori – pul egalari yoki uni saqlab turuvchilar va pulga muhtoj bo'lgan subyektlar o'rtasidagi munosabatlarni o'z ichiga oladi. Pul bozori davlat xazinasiga bevosita naqd pul tushishini ta'minlaydi va firma yoki jismoniy shaxslarga o'zlarining vaqtinchalik bo'sh mablag'laridan daromad olishga imkon beradi.

Qimmatli qog'ozlar bozori - u daromad keltiruvchi dividend va foiz keltiruvchi qimmatli qog'ozlar muomalasi orasidagi munosabatlar.

Valyuta bozori – bunda turli mamlakatlar valyutasi oldi-sotdisi amalga oshiriladi. Bu bozorda korxona, firma, davlat idoralari va fuqarolar qatnashadilar. Valyuta bozori amaliyotda valyuta bilan savdo

qiluvchi banklar va valyuta auktsion ko'rinishida bo'ladi. Hozirgi vaqtda valyuta muomalalari asosan AQSh dollarida va yevroda olib boriladi.

Investitsiya bozori – foyda, dividend yoki daromadlarning boshqa shakllarini olish maqsadida saqlab, qishloq xo'jaligi va boshqa sohalarga, shuningdek, qimmatli qog'ozlarga sarmoya qo'yish borasidagi munosabatlarni;

Ssuda kapitali bozori – bank tomonidan ma'lum muddatga beriladigan qarz pullar borasidagi munosabatlarni;

Sug'urta bozori – o'z mol-mulkini sug'urta qilish borasida yuridik va jismoniy shaxslar bilan sug'urta tashkilotlari o'rtasidagi munosabatlarni o'z ichiga oladi.

Moliya bozorida ikki guruhdan iborat subyektlar pul bilan munosabat qiladilar. Birinchisi – pul egalari yoki uni saqlab turuvchilar, bunga aholi, firma, kompaniya va davlat muassasalari kiradi, ikkinchisi – pulga muhtoj bo'lgan subyektlardir, bunga ham tarkiban aholi, firma, kompaniya va davlat muassasalari kiradi.

Har ikkala subyektlar orasida erkin pul muomalasi, ya'ni uning oldi-sotdi qilinishi moliyaviy bozorni bildiradi. Bu bozordagi subyektlar o'rtasidagi munosabatlar har ikkala tomon uchun manfaatli bo'lgandagina yuzaga keladi. Mana shu munosabatlarning obyekti pul mablag'laridir. Ular o'z egalari qo'lida vaqtincha bo'sh turgan holda boshqalar uchun zarur bo'ladi. Bu tabiiy hol, chunki jamiyatdagi pul oqimlari, ya'ni pulning kelib tushishi va sarflanishi bir vaqtda yuz bermaydi. Masalan, fuqarolar kelajakda qarilik chog'ida ishlatish uchun ma'lum bir miqdorda pul to'plab uni bankda qo'yadilar. Ayni shu vaqtda fermer xo'jaligi uchun pul zarur bo'lib qoladi. Vaqtincha bo'sh turgan pul fermer xo'jaligi uchun moliya resursini tashkil etadi, unga ega bo'lish uchun u moliya bozorida qatnashishi zarur.

Kapital bozori (capital market) – moliya bozorining “uzun pullar”, ya'ni muomalada bo'lish muddati 1 yildan ortiq bo'lgan aktivlar muomalada bo'lgan qismi. Pul mablag'lari yoki bevosita bank ssudalari ko'rinishida yoki qimmatli qog'ozlarga almashish evaziga taqdim etilishi mumkin. Kapital bozorining asosiy farqi shundaki, bu bozorda barcha vositalar uzoq muddatli xarakterga ega va uzoq muddatga

investitsiya kiritish uchun foydalanilishi mumkin bo'ladi. Shunday ekan, kelgusi rivojlanish uchun mablag'larni kompaniya faqat kapital bozoridan jalb qilishi mumkin, pul bozorida esa kompaniyalar "texniklarni yamash" uchun "tez pul"ga ehtiyojni qondiradi yoki ohangqov operatsiyalarini amalga oshiradi.

Moliya bozori ishtirokchilari mulk egasi sifatida o'z boyligini bilganicha tasarruf eta oladilar, shu sababli ular pul yuzasidan erkin hitimga keladilar. Moliya bozorida pulga qimmatli qog'ozlar – obligatsiya va aksiyalar sotib olinadi. Veksel va sertifikat kabi hujjatlar ham pul singari muomalada bo'ladi. Ular ham moliya bozorida oldi-sotdi qilinadi. Moliya bozori amaliyotida tijorat banklari, sug'urta, investitsiya, moliya kompaniyalari, fond birjalari, auksionlar orqali faoliyat ko'rsatadi.

Moliya bozoridagi operatsiyalar maxsus vositachilar, o'ziga xos dallollar, dilerlar va brokerlar firmalari orqali amalga oshirilib, hujjatlashtiriladi. Moliya bozori muassasalari orasida fond birjalari asosiy o'rinda turadi, chunki qimmatli qog'ozlar asosan fond birjalari orqali sotiladi. Bular haqida keyingi ma'ruzalarda to'liq ma'lumot beriladi. Moliya bozori bo'sh pul mablag'larini safarbar etib, ularni moliyaviy resurslariga aylantiradi. U kapitalga aylanayotgan pulni xo'jalikning turli sohalarida o'rtasida erkin ko'chib yurish, moliya resurslaridan erkin va oqilona foydalanishni ta'minlaydi. Ayniqsa, bu novatsiyada, ishlab chiqarishning tarkibini qayta qurishda qo'l keladi. Muhimi shuki, u aholini qo'lidagi o'lik, harakatsiz pulni jonli, daromad keltiruvchi pulga aylantiradi. Moliya bozori orqali moliyaviy munosabatlar demokratiyalashadi, xo'jalikni moliyalashtirishda xalqning puli qatnashadi, xalq o'z pulidan daromad ko'radi.

Pulning kapital sifatida ishlab chiqarishga safarbar etilishi iqtisodiy salohiyatni kuchaytiradi, fan-texnika taraqqiyotini jadallashtiradi va shu asosda xalq farovonligini oshirishga xizmat qiladi. Moliya bozori moliya resurslarini ishlab chiqarishning talabiga qarab, turli korxonalar, sohalar va tarmoqlar o'rtasida taqsimlaydi, ular kerakli joyga oqib borib, iqtisodiy o'sishni ta'minlaydi. Masalan, elektronika mahsulotlariga talab oshsa, ular yaxshi sotilib foyda ko'p olinadi, elektronika korxonalari

aksiyalari egalari boshqalarga qaraganda ko'proq dividend oladi. Natijada ular qo'lidagi aksiyalarning bozori chaqqon bo'ladi, aksiyalar ko'plab sotiladi, tushgan pul kapital sifatida shu sohaga qo'yiladi.

Pirovardida elektronika sohasi jadal o'sib, iqtisodiyotga siljish yuz beradi. Bunda korxona, firma yoki kompaniya moliyasi ham mustahkamlanadi. Hozirgi kunda bu holni O'zbekistonda avtomobilsozlikni rivojlanishi misolida yaqqol ko'rishimiz mumkin. Davlat o'z qo'lidagi moliya resurslaridan foydalanib, byudjetni moliyalashtirish, dotatsiya berish, soliqlardan ozod etish yoki imtiyozlar berish orqali iqtisodiy taraqqiyotga ta'sir ko'rsatadi. Moliyaning iqtisodiyotga ta'siri bir qator moliya vositalari yordamida boradiki, ular birgalikda moliya mexanizmini tashkil etadi. Moliya mexanizmi moliyaviy munosabatlarning amalda umumlashtirishning shakli, usulidir. Moliya bozorini shakllantirish vaqt jihatidan bir necha yo'lni o'z ichiga olgan g'oyat murakkab jarayon.

Moliya bozorini ixtiyoriy yo'l bilan, o'zining qonunlari asosida asta-sekin yaratsa bo'ladi. Bunda mulkchilik shakllarining xilma-xilligi, qattiq pul-kredit siyosati, erkin narxlar va mukammal bozor iqtisodiyotining boshqa komponentlari moliya bozorining real ishlashi uchun zaruriy shart-sharoit yaratish kerak. Bu jarayon O'zbekistonda siyosiy mustaqillik qo'lga kiritilgandan so'ng boshlandi. Hozirgi kunda O'zbekistonda moliya bozorining tashkiliy strukturalarining mavjudligi mamlakatning iqtisodiy-ijtimoiy rivojlanishiga sezilarli darajada ta'sir ko'rsatib kelmoqda.

1.3. Moliya bozori modellari

Moliya bozori modeli – bu turli xildagi moliyaviy vositachilarning roli va iqtisodiyotni moliyalashtirishning turli usullari muhimligiga qarab bozorni tashkil qilish turidir. Jahon amaliyotida moliya bozorining *anglo-sakson, kontinental* ("*Reyn kapitalizmi*"), ularni *gibridi, islom* modellarini ajratish mumkin. Bu modellarning barchasi moliya bozorining nazariy-konseptual modellariga asoslanadi. Ma'lumki, ular qaysi mamlakatga oid ekanligi, uni rivojlanganligi darajasi, undagi

jamiyat tomonidan tanlangan ijtimoiy-iqtisodiy model va mavjud mentalitetga (an'analar) hamda ulardagi omillarning (ichki va tashqi) ta'siri qonuniyatlari va darajasi hamda boshqa belgilarga qarab farqlanadi.

Lekin modellarning barchasi qaysi mamlakatda bo'lishidan qat'iy nazar o'zlarining iqtisodiyotdagi va globalashuv sharoitlaridagi roli va funksiyalarini ma'lum darajada bajaradi. Masalan, industrial mamlakatlarda moliya bozorining asosan anglo-sakson va (yoki) kontinental modellari bo'yicha tuzilganini, ko'pchilik rivojlanayotgan mamlakatlarda esa gibrid yoki anglo-sakson yoki kontinental (nemischa) modelni, musulmon davlatlarida islom modelini ko'rish mumkin. Jumladan, o'tish iqtisodiyotiga mansub davlatlarda ko'proq gibrid modelni kuzatish mumkin, ammo ularning infratuzilmasi samaradorligi bo'yicha industrial mamlakatlar modellariga hozircha tenglasha olmaydi. Bunda aytish joizki, bu mamlakatlarda moliya bozorlarining shakllanishi xususiyatlari ko'p jihatdan ulardagi ta'sir etuvchi omillarga² va mavjud rivojlanish sharoitlariga bog'liqligini kuzatish mumkin.

Umuman olganda har qanday mamlakatning moliya bozori modeli unda tashkil topgan mulkchilik tizimi tuzilmasi va ta'sir etuvchi fundamental omillar asosida shakllangan va rivojlanib boradi.

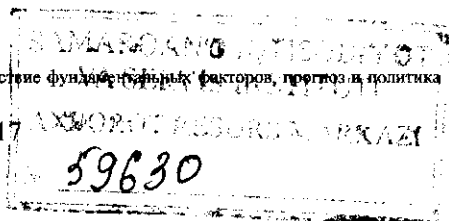
Hozirda mavjud modellarning ichida eng rivojlangan, hajmli va mukammal anglo-sakson modeli hisoblanadi.

Moliya bozori modellarini ikki guruhga ajratish mumkin:

1) moliyalashtirishning qarz usulini (qarz munosabatlarini o'zida mujassamlashtiruvchi moliyaviy instrumentlar yordamida) ulush kiritish usulidan (aksiyadorlik kapitalini ifodalovchi qimmatli qog'ozlar) ustunligi bilan tavsiflanuvchi model (bunda yirik institutsional investorlar ustun);

2) moliyalashtirishning ulush kiritish usulini qarz usulidan ustunligi bilan tavsiflanuvchi model (bunda aksiyalar bozori chakana mayda investorlar ustun tarmoqli tuzilmaga ega).

² Миркин Я.М. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. М.: Альпина Пабlisher, 2002. С.144-168.



Moliya bozori modellarini nazariy jihatdan quyidagi belgilar negizida ajratish mumkin:

- mamlakat iqtisodiyoti modelini tuzilishi;
- mamlakat aholisining an'anaviy ma'naviy boyliklari ukladi.

Har ikkala belgi asosida modellar tavsifini alohida ko'rib chiqamiz.

1. Mamlakat iqtisodiyoti modelini tuzilishiga asoslangan moliya bozori modellari. Markazlashgan (direktiv) iqtisodiyotga hos moliya bozori modeli. Direktiv iqtisodiyot pul oqimlari va xalqaro kapitallar bozorlariga integratsiyalashuvi nuqtai-nazaridan yopiq hisoblanadi. Misol tariqasida sobiq Sovet Ittifoqini keltirish mumkin. Bunday iqtisodiyotning asosiy shiorlari markazlashtirishga qaratilgan bo'lib quyidagilarni anglatadi: "moliyaviy barqarorlashtirish", "pul resurslarini konvertatsiyalash", "spekulyatsiyani yo'q qilish", "inqirozga yuz tutgan tarmoqlarni davlat tomonidan qo'llab-quvvatlash", "pul oqimlarini optimallashtirish", "yagona partiyaning hukmronligi va yo'lboshchiligi". Bulardan asosiy maqsad – davlatga tegishli "buyruqbozlik direktiv cho'qqilarni" kuchaytirishdan iborat. Natijada, markazlashgan iqtisodiyotda davlat mulki, markazlashgan tarzda xo'jalik qarorlarini qabul qilish, monobank tizimi hukmron bo'ladi.

Fundamentalistik (diniy) iqtisodiyotga xos moliya bozori modeli. Bunday iqtisodiyotning yorqin namoyondasi Eron Islom Davlati hisoblanadi (shu tufayli u haqda gap yuritamiz). Bu davlat Islom dini ideologiyasiga asoslangan rivojlanishning alohida milliy yo'liga qaratilgan bo'lib, jahon bozori va industrial mamlakatlardan ajralgan holda moliya bozori modelini shakllantirgan va rivojlantirib kelmoqda. Uning iqtisodiyoti yopiq hisoblanadi. Bunday iqtisodiyotning moliya sohasida byudjet va Markaziy bankning roli gipertrofirlashgan, ustuvor tarmoqlarni dotatsion kreditlash va byudjet tomonidan moliyalashtirish hukmronlik qiladi, foiz stavklarini subsidiyalash, kredit resurslarini markazlashgan tarzda taqsimlash, muammoli aktivlar va inflyatsiyani o'sishi kabi holatlar hukmronlik qiladi.

Natijada moliya bozori bank kreditlari tomonidan ezilib siqib chiqarilgan, unda mayda chakana investorlar yo'q. Umuman olganda moliya bozori infratuzilmasi rivojlanmagan, hududiy sektorlarga

bo'lingan, kapitalizatsiya darajasi past, risklar darajasi baland, moliya-bank tizimi past darajada rivojlangan. Diniy e'tiqod va yopiq iqtisod bo'lganligi sababli obligatsiya, valyuta va derivativlar bozorlari yo'q. Aksiyalar bozorida asosan hukumat agenlari hisoblangan institutsional investorlar yoki davlat banklari faoliyat yuritadi.

Liberal iqtisodiyotga xos moliya bozori modeli. Ma'lumki, liberal iqtisodiyot ijtimoiy va iqtisodiy hayotga davlatning cheklangan aralashuvi, bozor munosabatlari sohasini kengligi, davlat mulkini qisqarishi, bozorlarni raqobat uchun ochiqligi, bozor faoliyatiga turli cheklashlarni kamligi, narx-navo va foiz stavkalari ustidan administrativ nazoratni kuchsizligi, bojxona bojlarini pastligi, markazlashgan dotatsiyalash sohasi va subsidiyalanadigan kreditlarni qisqarishi va hokazolar bilan xarakterlanadi.

Liberal iqtisodiyot moliya bozorining turli modellarida mavjud (anglo-sakson, germano-fransuz, yapon, shved, fin, ispan va h.k.) bo'lib, ularda davlatning roli, mulkchilik tizimi tuzilmasi, real sektorni moliyalashtirish va hokazolar farqlanadi. Bunday sharoitlarda industrial mamlakatlarning moliya bozorlari ochiqligi, yuqori darajada rivojlanganligi, globalligi bilan xarakterlanadi. Rivojlanayotgan mamlakatlarning moliya bozorlari esa rivojlanishning tez sur'atlariga erishgan bo'lsalarda, rivojlangan mamlakatlarning bozorlariga ochiqligi va globalligi bo'yicha nisbatan pastroq pog'onada turadilar. Bunga sabab, rivojlanayotgan mamlakatlarning yuqorida ko'rsatilgan rivojlanishi xususiyatlari va sharoitlaridir.

Ko'p ukldli iqtisodiyotga xos moliya bozori modeli. Har qanday mamlakat iqtisodiyotida yuqorida keltirilgan modellarning elementlari (unsurlari) mavjud bo'lib, ular moliya bozorining roli va funksiyalarini ma'lum darajada cheklashi yoki kengaytirishi mumkin. Masala shundaki, qanday model qaysi mamlakatda ustuvorlik qiladi.

Iqtisodiyotning ko'p ukldliligi ayniqsa o'tish iqtisodiyotiga mansub mamlakatlarda (masalan, Markaziy va Sharqiy Yevropa va MDH mamlakatlarida, Mongoliya, Xitoy va jumladan O'zbekistonda) namoyon bo'lgan. Bu mamlakatlarning iqtisodiyotlari va moliya bozorlari modellarini o'tish davri sharoitlarida bir xil bo'lishi mumkin

emasligi aniq. Iqtisodiy modellari eklektikdir. Bunga sabab, ularda o'tish davri bilan bog'liq ko'p muammolar hanuzgacha mavjudligi. Masalan, mulkchilik tuzilmasini shakllanishi, siyosiy va ideologik o'zgarishlarni nihoyasiga yetmaganligi, ichki bozorni ochilishida tashqi raqobatning kuchliligi, bozorni yuqori vakolatlilik va h.k. Unda dominantlar kam namoyon bo'lgan, proteksionizm va davlatning roli kuchli, direktivlilikdan ochiq bozor iqtisodiyotiga o'tish jarayoni siklik (davriy) xarakterga ega. Bu jarayonda fundamentalistik va shovinistik g'oyalarga og'ishlar, alohida milliy tus berilgan rivojlanish yo'lini targ'ibot qilish, alohidalik kabi risklar va holatlar mavjud bo'ladi. Iqtisodiyotning ko'p ukladlilik moliya bozoriga keskin ta'sir ko'rsatadi.

Rivojlanayotgan va o'tish iqtisodiyotiga mansub mamlakatlarga xos moliya bozorining gibril (aralash tuzilmali) modellari. Bunday modellarda asosan ko'p ukladli iqtisodiyotga xos muammolar mavjud bo'ladi. Iqtisodchilar bu muammolarni paydo bo'lishini ushbu mamlakatlarda turlicha olib borilayotgan iqtisodiy islohotlar natijalari va ularga ta'sir etuvchi ko'pgina omillar bilan bog'laydilar. Muammolarning ichida sezilarlisi – aksiyadorlik kapitalida mulkchilik tuzilmasini shakllanishi jarayoni hisoblanadi. Bu jarayonda aksiyalarning katta paketi asosan davlat, horijiy strategik investorlar, kompaniya mehnat jamoasi, affilior shaxslari va administratsiyasida mujassamlashib qoladi. Natijada kompaniyaning korporativ boshqaruv mexanizmi, investitsion va emission siyosatlari samarasizlashadi, moliya bozorida esa ko'proq moliyalashtirishning qarz usulini ulush kiritish usulidan ustunligi ustuvor xarakterga ega bo'ladi, aksiyalar bozori sust rivojlanadi.

Markaziy va Sharqiy Yevropa mamlakatlining ko'pchiligida moliya bozori kontinental modelga moslashgan bo'lib, ularda asosan banklar katta rol o'ynaydi. Boshqalarida esa anglosakson va kontinental modellarning elementlari aralash mavjud.

Moliya bozorining aralash modelini 55 dan ortiq mamlakatda kuzatish mumkin: Isroil, Iordaniya, Xitoy, Koreya, Livan, Oman, Tayvan, Namibiya, Bolgariya, Vengriya, Latviya, Litva, Polsha, Slovakiya, Sloveniya, Turkiya. Xorvatiya, Chexiya, Estoniya, sobiq

Yugoslaviya davlatlari, Boliviya, Kayman Orollari, Urugvay, Chili, Ozarbayjon, Armaniston, Belarusiya, Ukraina, Qozog'iston, O'zbekiston kabilar. Horijiy banklarning shu'ba kompaniyalari ishtirok etuvchi aralash brokerlik bozorlarga 12 mamlakatni kiritish mumkin: Hindiston, Pokiston, Tailand, Filippin, JAR, Gretsiya, Ruminiya, Argentina, Braziliya, Venesuela, Meksika, Peru.

Horijiy banklarning shu'ba kompaniyalari ishtirok etmaydigan aralash brokerlik bozorlarga 15 mamlakatni kiritish mumkin: Quvayt, Baxrayn, Malayziya, Mongoliya, Shri-Lanka, Botsvana, Gana, Kipr, Makedoniya, Bermud Orollari, Kolumbiya, Salvador, Ekvador, Yamayka.

2. Mamlakat aholisining an'analari va ma'naviy boyliklariga asoslangan moliya bozori modellari. *Anglo-sakson an'analari*ga asoslangan moliya bozori modellari. Anglo-sakson an'analilarida (yoki "protestan kapitalizmi" an'analilarida) tarbiyalangan moliya bozori qatnashchilari risklar va xatti-harakatlarga nisbatan pragmatik, iqtisodiy individualizm, davlatga va yirik kompaniyalarga nisbatan kamroq nazoratli bo'ladilar.

AQSh va Buyuk britaniya moliya bozorlari qatnashchilari esa Germaniya va Yaponiyadagilardan farqli konservativlik darajasi kamroq va risklarga ko'proq moyildirlar. Bularning barchasi anglo-sakson modeli asosidagi moliya bozorlarini liberalligini, ochiqligini, faolligini, ammo krizislarga ta'sirchanligini belgilaydi.

Islom an'anasiyasiga asoslangan moliya bozori modeli. Bu an'ana islom moliyasi shaklida namoyon bo'ladi. Unda moliya bozori qatnashchilari tomonidan Islom dini ko'rsatmalariga va "harom" tushunchasiga rioya qilinadi. Islomiy moliya institutlari oldindan belgilangan foiz daromad olishlari va spekulyativ operatsiyalar bajarishlari mumkin emas, ular faqat ulushlar va ijara asosida ishtirok etishlari, mulkni nasiyaga sotib olish va sotishi mumkin. Pul resurslarini jalb qilish uchun depozitlar o'rniga aksiyalar, investitsiya fondlari, foiz to'lovlari oldindan belgilanmagan jamg'arma va investitsiya schyotlari (banklar bilan sheriklik asosida), foizli obligatsiyalar o'rniga diskonli obligatsiyalar qo'llaniladi (diskontani ustama haq sifatida belgilab).

Natijada Pokiston, Baxrayn, Quvayt, Indoneziya, Eron, Malayziya moliya bozorlarida obligatsiyalar (foizlisi “ribo”, ya’ni “harom” hisoblanadi) va derivativlar (qimorga o’xshaganligi uchun) segmentlari mavjud emas. Pokistonda ustamali (muhrob) davlat obligatsiyalari maxsus investitsiya fondlari ulushlariga konvertatsiyalantiriladi va ushbu fondlar orqali loyihaviy moliyalashtirishga asoslanib hukumat moliyalashtiriladi. Halqaro statistikada qarz munosabatlarini mujassamlashtiruvchi qog’ozlar bo’yicha islom mamlakatlari keltirilmaydi.

Ko’pincha bozor instrumenti bo’lmagan “ulushli ishtirok qog’ozlari” (*participation paper*), “shariklik qog’ozlari” (*partnership paper*) chiqarilib, ular bo’yicha investorlar mablag’larini konkret loyihalarga (uy-joy, yo’llar, kasalxonalar va shu kabilarga asoslangan) markaziy va mahalliy hokimiyatlar bilan birgalikda “Birgalikda moliyalashtirish” (“Birgalikda ishtirok etish”) asosida yo’naltiradilar. Bu esa Islom dini tomonidan ma’qullanadi va moliyalashtirishning “Islom” shakli deyiladi.

Moliya bozorini islomiyashtirish uni soddalashuviga, banklarning rolini oshishiga, yirik oilaviy investorlarni ko’payishiga, depressiv holatga tushishiga, ko’p sonli chakana va yirik horijiy investorlarning, derivativlar va foizli obligatsiyalar segmentlarini yo’qligiga olib keldi.

Yapon an’amariga asoslangan moliya bozori modeli. Ushbu an’ana quyidagilarda namoyon bo’ladi:

- insonlarni pog’onalilikka intilishi, o’zidan yuqori pog’onada turgan shaxsga sodiqlik (davlat tuzilmasi yoki biznesda);

- bir kompaniyada o’tiroqlik (butun hayot mobayniga yollanish tizimi);

- vasiylikka muhtojlik;

- personal manfaatlarini aksiyadorlarnikidan yuqori qo’yish (“korporatsiya-oila”, sezilarli oshib boruvchi mehnat haqi va ijtimoiy to’lovlar tamoyili asosida);

- yaqqol kollektivism, jamiyatga o’ta tobelik, o’zini moddiy cheklash (“halol kambag’allik”, ishga fidoiylilik etikasi), Yaponiyani dunyodagi alohida missiyasini oshirish;

– anglo-sakson anʼanasidan farqli, aholining yuqori darajadagi jamgʻarma normasi.

Moliya bozorining Yapon modelini AQSh modelidan keyingi oʻringa qoʻyish mumkin. Ularning ikkalasi islomiy moliya bozorlaridan ustun.

Germaniya anʼanalariga asoslangan moliya bozori modeli. Diniy eʼtiqodlarning farqliligiga qaramasdan, Germaniya va Yaponiya modellarining oʻxshash taraflari mavjud. Sabab, bu mamlakatlarda aholining iqtisodiy qarashlari koʻp jihatdan mos kelishidir. Germaniya halqi boshqalardan farqli bir muncha xususiyatlarga ega boʻlib, ularga quyidagilarni kiritish mumkin:

– praktizm, ierarxiyalik, oʻta mehnatkashlik, ijtimoiy himoyaga, risksizlikka va jamgʻarmaga moyillik.

– Anglo-sakson modelida esa mobillikka, ixtirochilikka, risklilikka, opportunizimga, agressivlikka, oʻzgarishlarga moyillik koʻproq seziladi;

– kompaniya rahbariyati tomonidan personal manfaatlarini aksiyadorlarnikidan yuqori qoʻyilishi, kompaniya menejmentini aksiyalar kursi va ular boʻyicha yuqori dividendlar toʻlovlarini oshirishga yoʻnalganligi. Bunda korporativ boshqaruvning germancha modelida koʻproq kompaniyaning manfaatlari aksiyadorlarga hizmat koʻrsatishdan ustun qoʻyilgan. Korporativ boshqaruvning anglo-sakson modelida esa korporatsiya va aksiyador tushunchalari, ularning manfaatlari va huquqlari bir biriga tenglashtirilgan.

Germaniya modelida aksiyalar bozori ustun emas, koʻproq qarz munosabatlarini mujassamlashtiruvchi belgilangan foizli qogʻozlar va sugʻurta polisleri aholini qiziqtiradi.

Oʻzbekistonning moliya bozori mamlakatda jadal surʼatlarda keng koʻlamli va bosqichma-bosqich amalga oshiralayotgan islohotlarning mahsuli sifatida namoyon boʻlgan reallik hisoblanib, oʻzining takomillashish va rivojlanish yoʻliga ega. Uni rivojlanish qonuniyatlari va xususiyatlari oʻtish davriga mansub boʻlgan Oʻzbekistonning taulagan rivojlanish modeliga asoslangan. Hozirda har qanday oʻtish iqtisodiyotiga mansub mamlakatlar singari Oʻzbekiston uchun asosiy muammolar ishlab chiqarishni modernizatsiyalashtirish, investitsiyalarni

jalab qilish va industrial o'sishni ta'minlashdir³. Bu muammolarni yechishda milliy moliya bozorining roli va funksiyalari katta ahamiyatga ega. Chunki, jahon amaliyotidan ma'lumki, aynan moliya bozori milliy iqtisodiyotning xalqaro miqyosda raqobatbardoshligi, xavfsizligi va barqarorligini ta'minlash uchun investitsiyalarni jalb qilish, real sektorni modernizatsiyalash, ishlab chiqarishda va umuman iqtisodiyotda o'sishni rag'batlantirish maqsadida moliyaviy resurslarni jalb qilishning samarali mexanizmidir.

Aytish joizki, moliya bozorining ochiqqligi, jalbdoriligi, barqarorligi, umuman yuqori darajada tashkillashganligi va rivojlanganligi milliy iqtisodiyotning xalqaro miqyosda raqobatbardoshligi va samaradorililigini ifodalaydi. Barcha mamlakatlarning shunday xossalarga ega bo'lgan moliya bozorlari investitsiyalar maqsadida moliyaviy resurslarni qayta taqsimlash va savdo faolligini ta'minlash imkoniyatiga ega bo'lish uchun o'zaro raqobatlashadilar. Bunday raqobatda O'zbekiston moliya bozorining hozircha kichik bo'lsada ham o'ziga xos o'rni bor bo'lib, bosqichma-bosqich jahon moliya bozorlarini erishgan xossalari darajasi tomon takomillashib va rivojlanib bormoqda. Tabiiyki, ko'pchilik rivojlanayotgan (o'tish iqtisodiyotiga mansub) mamlakatlarning moliya bozorlari ham O'zbekiston singari investitsiyalar maqsadida moliya resurslari uchun kuchli raqobat sharoitlarini boshidan kechirmoqda.

O'zbekistonda moliya bozori modeli aralash (gibrid, qo'shma) modelga mansub bo'lib, o'zida anglo-sakson, kontinental va Yapon modellari elementlarini ma'lum darajada mujassamlashtirgan. Uning xususiyati shundaki, unda hozircha na banklarning, na moliya institutlarining (investitsiya institutlari, sug'urta tashkilotlari, fondlar), na institutsional investorlarning, na mayda chakana investorlarning alohida ustunligi kuzatilmaydi. Alohida segmentlarga (pul, valyutalar, korporativ va davlat qimmatli qog'ozlari, sug'urta instrumentlari, kredit va banklarning boshqa instrumentlari bozorlariga) ega bo'lib, ular

³ "Ishlab chiqarishni modernizatsiyalashtirish, texnik va texnologik qayta jihozlashtirishni rag'batlantirish bo'yicha qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida" O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Farmoni, 2007 yil 14 mart, №LP-114; "Qimmatli qog'ozlar bozorini yanada rivojlantirish chora-tadbirlari to'g'risida" O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Qarori, 2006 yil 27 sentabr, №PP-475.

hozirda bir-biri bilan to'liq bog'liq emas va har biri turli vakolatli davlat organlar tomonidan alohida tartiblashtiriladi (muvofiqlashtiriladi va nazorat qilinadi).

Bunday organlarga Makaziy bank, Moliya vazirligi, Davlat mulkini boshqarish Qo'mitasi huzuridagi qimmatli qog'ozlar bozori faoliyatini muvofiqlashtirish va nazorat qilish Markazi kiradi. Moliya bozorida antimonopol siyosatni ko'rsatib o'tilgan organlar bilan birgalikda monopoliyadan chiqarish, raqobatni rivojlantirish va tadbirkorlikni qo'llab-quvvatlash Davlat Qo'mitasi amalga oshiradi.

Hozirda O'zbekiston moliya bozorining infratuzilmasi ma'lum darajada shakllanganligi va unda turli moliyaviy instrumentlar mavjudligi, iqtisodiyotda muhim, lekin muammoli ahamiyatga ega ekanligi bilan ajratib turadi. Uning muammosi shundan iboratki, hozircha O'zbekiston uchun yuqorida keltirilgan muammolarni hal qilishda faolligi kam sezilmoqda. Chunki moliya bozori qatnashchilarining faolligi sust, muomaladagi moliyaviy instrumentlarining turi kam, riskliligi va volatillik darajasi baland, kapitalizatsiyasi va likvidliligi past, hajmi kam, oboroti sekin, tartiblashtirish mexanizmi takomil emas va h.k.

Hozirda moliya bozorining operatsion tuzilmasida 603 ta aksiyadorlik jamiyati, 29 tijorat banki (ulardan 13 tasi aralash mulkchilik shakliga asoslangan banklar, 6 tasi hususiy bank, 5 tasi horijiy kapital ishtirokidagi bank, 5 tasi davlat banki), 18 ta sug'urta kompaniyalari va boshqa moliya bozori institutlari faoliyat yuritmoqdalar. Aksiyadorlik jamiyatlarida, ko'pchilik rivojlanayotgan mamlakatlarda singari, aksiyalarning katta paketlari egalari tashkil etgan, natijada anglo-sakson modelidan, ya'ni "*shareholder capitalism*" (aksiyadorlar kapitalizmi), farqli "*stakeholder capitalism*" ("kontrol paket egalari" kapitalizmi) holati yuzaga kelgan. Ularda korporativ boshqaruv mexanizmi germancha (ikki pog'onali, insayderlar) modelga asoslangan. Kompaniyalar va banklarda emission, foizli daromadlar va investitsion siyosatlarida nomutanosibliklarni kuzatish mumkin. Banklar,

kompaniyalar va sug'urta tashkilotlarining moyaviy holati qoniqarli va barqaror emas, risklilik darajasi yuqori.

Qimmatli qog'ozlar bozorida hozircha muddatli instrumentlar (derivativlar), munitsipal, ipoteka va boshqa turdagi tijorat qog'ozlari (jumladan veksellar) segmentlari to'liq shakllanmagan. Davlat qimmatli qog'ozlari muomalasi Respublika Valyuta birjasida amalga oshiriladi. Pul, valyuta va banklararo kreditlar bozorlari banklar sektorida faoliyat ko'rsatadi. Qimmatli qog'ozlar bozori hajmining YalMga nisbati (kapitalizatsiya sur'ati) kichik bo'lib (1-3 foiz oralig'ida), uning darajasi yalpi ichki investitsiyalar hajmidan ancha kam (tahminan 15-17 barobarga). Real sektorning pul resurslariga bo'lgan talabi asosiy kapitalga qilingan ichki investitsiyalar (masalan, 2005-yilda 3012,9 mlrd so'mni tashkil etdi) hisobiga qondirilmoqda. Aksiyalar bo'yicha dividendlar foizi va obligatsiyalar bo'yicha foiz stavkasi yildan yilga pasayish tendensiyasiga ega. Aksiyalarning birlamchi va ikkilamchi bozorlarining nisbati tahminan bir-biriga yaqin. Aksiyalar va obligatsiyalarning ikkilamchi bozorlari spekulyativ xarakterga ega emas. Spekulyativ portfel investorlar shakllanmagan bo'lib, asosan strategik portfel investorlar mavjud.

Asosiy indikatorlar bo'yicha O'zbekiston moliya bozori Rossiya moliya bozori bir-biri bilan sezilarli farqlanadi. Masalan, Rossiyaning qimmatli qog'ozlar bozori hajmi va likvidligi 2000-2005 yillar davomida tahminan 5 barobarga oshgan. Bunda aksiyalar bozorining hajmi 510 mlrd dollardan, kapitalizatsiya sur'ati (YalMga nisbatan) darajasi tahminan 50 foizdan oshgan. O'zbekistonda aksiyalar bozori hajmi 2006-yilning natijasi bo'yicha 330 mlrd so'mdan (ya'ni 264 mln doll.) oshdi. Aytish mumkinki, o'rta va uzoq muddatda O'zbekiston moliya bozorining keskin rivojlanishini bashorat qilsa bo'ladi, buning uchun unda barcha imkoniyatlar mavjud.

Tayanch so'z va iboralar: *Moliya bozori, pul bozori, investitsiya bozori, sug'urta bozori, valyuta bozori, ssuda kapitali, moliyaviy instrumentlar.*

O‘z-o‘zini tekshirish uchun savollar

1. Moliya bozorining mohiyati.
2. Moliya bozori tarkibiy qismlari.
3. Moliya bozori modellari.
4. Moliya bozorining iqtisodiyotdagi roli nimalardan iborat?
5. Pul bozori nima? Pul bozori o‘zida nimalarni aks ettiradi?
6. Kapital bozori nima? Ushbu bozor boshqalaridan nimasi bilan farq qiladi?
7. Bozorning islom modeli vujudga kelishining sabablari nimada? Ushbu modelning o‘ziga xos xususiyatlarini izohlang.
8. Jahon moliya bozorlarining rivojlanish tendensiyalari nimalarda namoyon bo‘lmoqda?

II BOB. PUL BOZORI

2.1. Pul bozorining iqtisodiy mohiyati

Bozor uchun ishlab chiqarish bor joyda pul mablagʻlari oʻta muhim iqtisodiy vosita boʻladi. Pul mablagʻlari ishlab chiqarishning takrorlanishiga xizmat qiladi, iqtisodiy oʻsishga koʻmaklashadi. Pul shaklidagi mablagʻlar bozor orqali resursga aylanadi, resurslar ishtirokida tovarlar yaratiladi, tovarlar sotilib yana pul olinadi. Shunday harakatning qaytarilib turishi iqtisodiy jarayon yuz berganini bildiradi. Har bir xoʻjalik yurituvchi subyekt oʻzining iqtisodiy jarayonini muntazam ravishda davom ettirishi uchun maʼlum miqdorda pul mablagʻlari boʻlishini taqozo etadi.

Iqtisodchi olimlardan B. Nidlz fikricha, “Pul – joriy moliyaviy manbalarda tijorat faoliyati hisobining asosiy oʻlchov birligi hisoblanadi. Pul mablagʻlari deganda korxona kassasidagi va bankdagi hisob-kitob raqamida boʻlgan pullar, shuningdek, pul ekvivalentlari tushuniladi”⁴ deyilgan.

Pul mablagʻlari atamasiga quyidagicha umumiy taʼrif berish mumkin: “Pul mablagʻlari – majburiyatlarni zudlik bilan toʻlash uchun ishlatilishi mumkin boʻlgan barcha turdagi mablagʻlarni oʻz ichiga oladi. Pul mablagʻlariga moliyaviy muassasalardagi joriy hisobvaraqlardagi qoldiqlar, naqd kupyuralar, tangalar, valyutalar, kichik kassaning naqd pullari va moliyaviy muassasalar tomonidan muddatli depozitlar va muomaladan chiqarish uchun qabul qilingan, korxona kassasidagi konkret oʻtkazib beriladigan pul hujjatlaridir. Bu oʻtkaziladigan pul hujjatlariga oddiy cheklar, kassa orderlari, mijozlar cheklari, pul oʻtkazmalari va boshqa hisob-kitob vositalari kiradi”. Balansning “Pul mablagʻlari” moddasidagi qoldiq pul hisobvaraqlariga kiradigan barcha turdagi mablagʻlarni aks ettiradi. Maʼlumki, pul ekvivalentlari – pul mablagʻlariga oʻxshaydigan, lekin boshqacha tasniflanadigan aktivlardir. Ular xazina veksellari, tijorat qogʻozlari va depozit sertifikatlardan iborat. Kechikishlar va jarima sanksiyalari pul ekvivalentlarining pul

⁴ Грей С., Нидлз Б. Финансовый учет: Глобальный подход. М.: Волтерс Клувер, 2006.

mablag'lariga almashtirilishiga ta'sir qilishi mumkin. Shuning uchun, ekvivalentlar kassa hisobvarag'idan olinadi. Ko'pincha pul ekvivalentlarini hisob-kitob vositasiga aylantirish ehtiyoji yo'q. Ekvivalentlar odatda qisqa muddatli investitsiya hisobvarag'iga olib boriladi.

Pul mablag'laridan samarali foydalanishni tashkil etish ko'p jihatdan korxonalarda pul mablag'larining harakatini optimal boshqarishni tashkil etish va ular ustidan nazoratni yaxshilashga bog'liq. Pul mablag'lari nazoratini tashkil etishning asosiy elementlaridan biri esa korxonaning hisob-raqamidir. Ya'ni hisob-raqamdan samarali foydalanishni maksimal darajada ta'minlash, barcha kirib kelayotgan pul mablag'larini albatta bank orqali hisobga olish, barcha turdagi to'lovlarni banklar chiqargan cheklar yoki shunga o'xshash yozma topshiriqnomalar va ularning maxsus pul mablag'lari fondi orqali amalga oshirish lozim. Agar ko'rsatilgan tartibga qat'iy amal qiladigan bo'lsa, u holda pul mablag'larining hisobi ikki tomonlama bo'ladi: birinchisi – korxonaning o'zida, ikkinchisi esa bankda hisoblanadi.

Pul mablag'lari hisobi to'g'risidagi iqtisodchi olim D.A. Pankov quyidagi fikrlarni ilgari suradi: "Pul mablag'larining rejali harakatining hisobi korxonada rejalashtirilayotgan davrda pul mablag'lari oqimi va uni xo'jalik faoliyatidagi harakatini nazorat qilib turishni ta'minlash maqsadida amal qilinadi. Pul oqimi pul mablag'larining ortiqchaligi yoki yetishmaslik darajasini aniqlashga va rejalashtirishga yordam beradi, shuning asosida oborotga kerak bo'ladigan kredit resurslarining miqdori hamda summasini aniqlash, bundan tashqari uni qoplash muddati va summasini, kreditlar bo'yicha foizlar to'lovini aniqlaydi"⁵, deb ta'kidlaydi.

Pul bozori – moliyaviy bozorning tarkibiy qismi bo'lib, unda pul va unga tenglashtirilgan moliyaviy aktivlar harakati ularga bo'lgan talab va taklif ta'sirida uyg'unlashtiriladi. Pul bozorida savdo qilinadigan qimmatli qog'ozlar qisqa muddatli hamda likvidlilik darajasi yuqori bo'lgan instrumentlar hisoblanadi ya'ni ularning pulga aylanish jarayoni

⁵ Панков Д.А. Анализ хозяйственной деятельности. М.: Новое знание, 2003.

tez amalga oshadi. Pul bozoridagi qimmatli qog'ozlarning uchta asosiy xususiyatlari mavjud. Bular quyidagilar⁶:

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

Pul bozoridagi aksariyat qimmatli qog'ozlarning muddati 120 kundan kam bo'ladi. Pul bozoridagi tranzaksiyalar aniq bir joy yoki binoda amalga oshirilmaydi. Asosan treyderlar ishtirokchilar o'rtasidagi savdolarni elektron tarzda amalga oshiradilar. Pul bozori instrumentlarining oldi-sotdi jarayoni ikkimlamchi bozorda birmuncha tezlashadi. Yuqorida ta'kidlangan xususiyatlariga ko'ra, pul bozori instrumentlari birlamchi bozorga joylashtirilgandan so'ng, ularni sotish uchun kelajakda xaridorlarni topish unchalik qiyin bo'lmaydi. Pul bozorining yana bir xususiyati ushbu bozor ulgurji bozor hisoblanadi, ya'ni undagi aksariyat tranzaksiyalar yirik hajmda bo'lishi kuzatiladi. Ilg'or xorij mamlakatlari tajribasidan kelib chiqadigan bo'lsak, real sektor korxonalari pul bozorining muhim ishtirokchilaridan hisoblanadi. Pul bozori asosan investorlarga yuqori darajadagi daromadlilik darajasini taklif etmasada, o'zining yuqoridagi xususiyatlari sababli ham investorlar mablag'larini yo'naltiruvchi investitsiya obyekti sanaladi. Pul bozorida qisqa muddatli qimmatli qog'ozlar bo'yicha bitimlar tuzilishi ushbu bozorning jozibadorligini ta'minlaydi.

Pul bozori turlari:

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

Milliy iqtisodiyotda davlatning, tijorat banklari va boshqa moliyaviy muassasalarning majburiyatlari pul sifatida foydalanadi. Pul operatsiyalarining asosiy ko'pchilik qismi naqd pulsiz, cheklar va unga tenglashtirilgan moliyaviy aktivlar yordamida amalga oshiriladi. Shu sababli muomalada bo'lgan pul miqdorini hisoblash uchun M1 ...Mn pul agregatlari yoki tarkibiy qismi tushunchasidan foydalaniladi.

⁶ Frederic S. Mishkin, Stanley G. Eakins, Financial Markets and Institutions, US Prentice Hall, 2012. P. 255

Hizning respublikamizda umumiy pul miqdori quyidagi (tarkib)lar asosida hisoblanadi:

M₀ - naqd pullar;

M₁=**M₀**+ tegishli hisob varaqalaridagi pul qoldiqlari, mahalliy byudjetlar mablag'lari, byudjet, jamoa va boshqa tashkilot mablag'lari;

M₂ = **M₁** + xalq (jamg'arima) banklaridagi muddat omonatlar;

M₃ = **M₂** + chiqarilayotgan sertifikatlar + aniq maqsadli zayom obligatsiyalari + davlat zayom obligatsiyalari + xazina majburiyatlari. Barcha pul agregatlari yig'indisi yalpi pul massasi yoki yalpi pul taklifini tashkil qiladi. Pulning tarkibiy qismlarida naqd pullar – metall va qog'oz pullardan iborat bo'ladi. Naqd pullar bozor iqtisodiyotida rivojlanayotgan mamlakatlarda umumiy pul massasining 5-7 foizni, bozor iqtisodiyotiga o'tayotgan mustaqil hamdo'stlik davlatlarida 30–35% ni tashkil qiladi.

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

Kishilar o'zlarining moliyaviy aktivlarini har xil shakllarda, masalan, korporatsiya aksiyalari, xususiy yoki davlat obligatsiyalari shaklida ushlab turishi mumkin. Demak, aktivlar tomonidan pulga talab ham mavjud bo'ladi. Aktivlar tomonidan pulga talab foiz stavkasiga teskari mutanosiblikda o'zgaradi. Foiz stavkasi past bo'lsa, kishilar ko'proq miqdordagi naqd pulga egalik qilishni afzal ko'radi. Aksincha, foiz yuqori bo'lganda pulni ushlab turish foydasiz va aktivlar shaklidagi pul miqdori ko'payadi. Shunday qilib, pulga bo'lgan umumiy talab, aktivlar tomonidan pulga bo'lgan talab va bitim uchun pulga bo'lgan talabning miqdori bilan aniqlanadi.

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

Pul tizimining tarkibiy qismlari quyidagilardan iborat:

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

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

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

II. birligi talab qilinadi.

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

III. Muomala uchun zarur bo'lgan pul miqdori puldan to'lov vositasi sifatida foydalanishga ham bog'liq. Ko'pincha tovarlar qarzga sotiladi va ularning haqi kelishuvga muvofiq keyingi davrlarda to'lanadi. Demak, zarur pul miqdori shunga muvofiq miqdorda kamayadi. Ikkinchi tomondan, bu davrda ilgari kreditga sotilgan tovarlar

haqini to'lash vaqti boshlanadi. Bu pulga ehtiyojni ko'paytiradi. Mazkur holatlarni hisobga olganda, muomala uchun zarur bo'lgan pul miqdori quyidagi formula bo'yicha aniqlanadi.

$$\Pi_{\Sigma} = \frac{T_{\Sigma} - X_{\Sigma} + -X_T}{A_T},$$

bunda:

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

T_b - sotilishi lozim bo'lgan tovarlar narxi summasi;

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

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

A_t - pulning aylanish tezligi.

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

2.2. Pul bozori ishtirokchilari. Davlat, tijorat banklari, korxonalar va boshqalar pul bozori ishtirokchisi sifatida

Hozirgi paytda jahon iqtisodiy amaliyotida pulga bo'lgan talabni tartibga solishning nazariy va amaliy masalalari to'g'risida turli xil nazariyalar mavjud bo'lib, ular o'z mazmuniga ko'ra bir-biridan farq qiluvchi turli oqimlarni tashkil etadi. Ana shu oqimlar majmuida monetarizm va keynschilik oqimini ushbu sohadagi eng yirik va eng yetakchi g'oyaviy yo'nalish sifatida ajratib ko'rsatish mumkin. Shu sababli, pulga bo'lgan talab va pul taklifining nazariy asosini keynschilik va monetarizmnining asosiy nazariy konsepsiyalari hamda bu boradagi ilmiy tadqiqotlar tashkil etadi.

Pul bozori ishtirokchilarini qimmatli qog'ozlarni sotuvchilar va sotib oluvchilar kabi ishtirokchilarga bo'lishning iloji yo'q. Sababi

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

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

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

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

Kontragent - banklararo pul bozorida pul mablag'larini joylashtirish va/yoki jalb etish bo'yicha birja bitimi ishtirokchilaridan biri.

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

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

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

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

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

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

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

Valyuta birjasi o'z vakolati doirasida:

– banklararo pul bozorida birja savdolarini tashkil etadi va o‘tkazadi;

– savdo ishtirokchilariga savdo tizimi dasturiy ta’minotini taqdim etadi va ularning texnik sozligini ta’minlaydi;

– banklararo pul bozori indikatorlarini shakllantiradi;

– pul bozoridagi operatsiyalarga oid ma’lumotlarning konfidentsialligini ta’minlaydi;

– savdo ishtirokchilarini savdolari o‘tkazish joyi, vaqti va savdo yakunlari to‘g‘risida o‘z vaqtida xabardor qiladi.

Pul bozoridagi operatsiyalar valyuta birjasi hamda banklar tomonidan tuziladigan Bosh bitimga muvofiq amalga oshiriladi. Bosh bitimda xo‘jalik subyektlari faoliyatining shartnomaviy-huquqiy bazasi to‘g‘risidagi qonun hujjatlarida nazarda tutilgan boshqa shartlar bilan bir qatorda quyidagilar ko‘rsatilishi lozim:

– Markaziy bank va tijorat banklari o‘rtasida hamda tijorat banklari o‘rtasidagi o‘zaro tuziladigan birja bitimlari uchun majburiy shartlar;

– foiz to‘lovlarini hisoblash, ularni to‘lash tartibi va muddatlari;

– Bosh bitimning amal qilish muddati.

Savdo ishtirokchilari birja savdolarida ularning nomidan birja bitimlari tuzishga vakolatli bo‘lgan o‘z xodimlari (trejderlar) (bundan buyon matnda trejder deb yuritiladi) orqali ishtirok etadi. Birja savdolar bank ish kunlari soat 9:00 dan boshlanib Markaziy bankning banklararo to‘lov tizimi ish vaqti yakunlanishiga 30 daqiqa qolguniga qadar amalga oshiriladi.

Savdo ishtirokchilari mustaqil ravishda savdo tizimiga kirishning quyidagi uslublaridan birini tanlashlari mumkin:

– masofaviy – ish o‘rnidan foydalanish orqali;

– valyuta birjasi savdo zalidagi ish o‘rnidan foydalanish orqali.

Valyuta birjasi savdo tizimida ishlash uchun savdo ishtirokchilarini ikki bosqichli login va parol bilan ta’minlaydi.

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

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

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

Dastlabki buyurtmada quyidagi ko'rsatkichlar ko'rsatilishi lozim:

- pul mablag'larini jalb etish yoki joylashtirish;
- jalb etiladigan yoki joylashtiriladigan valyuta turi;
- jalb etiladigan yoki joylashtiriladigan pul mablag'lari miqdori;
- pul mablag'larini jalb etish yoki joylashtirish muddati;
- pul mablag'larini jalb etish yoki joylashtirish bo'yicha foiz stavkasi;
- foiz to'lovlarini to'lash muddati.

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

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

tizimida qarshi buyurtmalarning (dastlabki buyurtma va qarshi buyurtmalar) ro'yxatga olinishi bilan tuzilgan hisoblanadi.

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

Savdo tizimiga taqdim etilgan har qanday dastlabki buyurtma u bekor qilingunga, to'liq qondirilgunga yoki birja savdolari yakuniga qadar amal qiladi. Savdo tizimiga taqdim etilgan har qanday buyurtma birja bitimlari tuzilgunga qadar savdo ishtirokchilari tomonidan o'zgartirilishi yoki bekor qilinishi mumkin. Savdo tizimi orqali tuzilgan birja bitimlari bo'yicha pul mablag'larini qaytarish muddati kelganda jalb qilingan mablag'lar va unga hisoblangan foizlarni qaytarish bank tomonidan qonun hujjatlarida belgilangan tartibda amalga oshiriladi. Pul mablag'larini qaytarish kuni pul mablag'lari tegishli hisob raqamiga kelib tushgan kun deb hisoblanadi.

Birja bitimlari bo'yicha barcha to'lovlar bitim tuzilgan valyutada amalga oshiriladi. Birja bitimlari bo'yicha joylashtirilgan pul mablag'lari tomonlarning o'zaro kelishuviga asosan muddatidan avval qaytarilishi mumkin. Savdo tizimining vositachilik haqi birja savdolari qoidalarida belgilangan tartibda undiriladi.

Savdo ishtirokchilariga quyidagilar taqiqlanadi:

- boshqa savdo ishtirokchilariga, ularning bozor xatti-harakatlarini o'zgartirish maqsadida, to'g'ridan-to'g'ri yoki bilvosita bosim o'tkazish;
- savdo tizimida soxta bitimlar tuzish;
- savdo tizimida tuzilgan bitimlar bo'yicha hisob-kitoblarni o'tkazishdan voz kechish;
- savdo tizimida shakllanayotgan bozor holatiga bosim o'tkazish maqsadida bila turib yolg'on axborot tarqatish;

– valyuta birjasi va savdo ishtirokchilariga haqqoniy bo'lmagan va buzib ko'rsatilgan axborotni taqdim etish;

– bozor konyunkturasini shakllantirishga sezilarli ta'sir ko'rsatishi mumkin bo'lgan axborotni valyuta birjasiga taqdim etmaslik (yashirish).

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

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

- 1 kunlik;
- 2 kundan 7 kungacha;
- 8 kundan 30 kungacha;
- 31 kundan 90 kungacha;
- 91 kundan 180 kungacha;
- 181 kundan 1 yilgacha.

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

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

6.1. Pul bozori instrumentlari

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

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

– yevrodollar.

Davlat qisqa muddatli qimmatli qog'ozlari (T-Bills) asosan davlat qarzini qoplash uchun emissiya qilinadi. Ya'ni davlat o'zining soliqlar orqali byudjetiga tushuvchi mablag'lari kelguniga qadar qisqa muddatli qarz majburiyatini ifodalovchi qimmatli qog'ozlarni emissiya qiladi. Ayrim davlatda bu qimmatli qog'oz Moliya vazirligi tomonidan emissiya qilinsa, boshqalarida G'aznachilik tomonidan emissiya qilinadi. AQSh misolida ko'radigan bo'lsak, ushbu qimmatli qog'oz G'aznachilik boshqarmasi (Treasury Department) tomonidan emissiya qiladi hamda T-Bills deb ataladi. Ularning muddati asosan 28; 91 va 182 kunni tashkil etadi. 1998-yildan beri AQSh hukumati investorlar uchun ushbu turdagi qimmatli qog'ozlarni internet orqali sotib olish imkonini yaratdi va bu o'z navbatida ularni individual investorlar orasida yanada kengroq tarqalishiga olib keldi. G'aznachilik ushbu qimmatli qog'ozlar uchun hech qanday foiz to'lovini amalga oshirmaydi. Ular o'zining nominal narxidan past bahoda bozorga joylashtiriladi hamda so'ndirilish muddatida nominal narx bo'yicha so'ndiriladi. Ularning bozorga joylashtirilish hamda so'ndirilish baholari orasidagi farq asosan muddatga bog'liq hisoblanadi. Ushbu turdagi qimmatli qog'ozlarning risklilik darajasi nolga teng deb hisoblanadi, sababi hattoki davlatda ularni so'ndirish uchun yetarli mablag' bo'lmay qolgan taqdirda ham, davlat shunchaki qo'shimcha valyuta emissiya qilish orqali ularni so'ndirishi mumkin. Ularning muddati qisqa bo'lganligi sababli inflyatsiya darajasining ta'siri ham unchalik yuqori hisoblanmaydi.

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

etgan shaxs asosiy summani hamda foiz to'lovini qo'lga kiritadi. AQSh misolida ko'radigan bo'lsak, depozit miqdori \$100 000 dan \$10 milliongacha bo'ladi.

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

Bankir kafolati (Banker's acceptance) XII asrdan boshlab qo'llanila boshlagan. Aniqrog'i shu turdagi operatsiyalar amalga oshirilishining ilk bosqichlari o'sha davrga to'g'ri keladi. Ushbu qimmatli qog'oz sotuvchidan xaridorga hali yetkazilmagan mahsulotni moliyalashtirish uchun ishlatiladi. Tasavvur qilamiz, ABC kompaniyasi Yaponiyaning XYZ kompaniyasidan buldozer sotib olmoqchi, ammo XYZ kompaniyasi pulni qo'lga kiritishdan oldin buldozerni yuborish niyatida emas, sababi bu kompaniya haqida unda yetarli ma'lumot yo'q. O'z navbatida ABC kompaniyasi ham buldozerni qabul qilishdan avval pulni o'tkazib berish niyatida emas. Ushbu vaziyatda bank Banker's acceptanceni emissiya qilish orqali eksport qiluvchi tomon nomidan

import qiluvchi tomonga kafolat beradi. Ushbu qimmatli qog'oz qisqa muddatli ya'ni 30 kundan 180 kungacha bo'lib, ikkilamchi bozorda ushbu muddat tugaguniga qadar sotilishi ham mumkin. Bank bu vaziyatda o'z xizmati uchun 23% atrofida haq oladi. Yevrodollar (Eurodollars). Dollarning barqaror valyuta ekanligini inobatga olgan holda aksariyat shartnomalar dunyo bo'yicha AQSh dollarida amalga oshiriladi. Shu sababdan ko'plab kompaniyalar va davlatlar dollarda zaxira saqlashni afzal ko'radi. Shu o'rinda savol tug'iladi. Yevrodollar nima? Yevrodollar xorijiy banklar yoki Amerika banklarining xorijiy filiallarida dollarda shakllantirilgan depozitlar hisoblanadi.

Pul bozori instrumentlarini taqqoslaydigan bo'lsak, ularning foiz stavkalari orasida deyarli tavofut yo'q. Ularning barchasi diskontlash amaliyotini qo'llash orqali so'ndirilishini inobatga oladigan bo'lsak, diskont stavkalarining yuqori yoki past bo'lishi faqatgina ushbu qimmatli qog'ozlarning muddatiga bog'liq hisoblanadi. Ularning likvidlilik darajasini taqqoslaydigan bo'lsak, davlat qisqa muddatli qimmatli qog'ozlarining likvidlilik darajasi tijorat qog'ozlarinikiga nisbatan yuqoriroq hisoblanadi, sababi, tijorat qog'ozlarini sotishning aksariyat hollarda imkoni yo'q, shu sababli investorlar ushbu qimmatli qog'ozni so'ndirilish muddatini kutadi. Tijorat banklari tomonidan taqdim etiladigan overdraft, overnayt kreditlari ham pul bozorida keng qo'llaniladigan amaliyotlardan hisoblanadi. Mamlakatimizdagi tijorat banklari tomonidan overdraft kreditlari keng doirada qo'llanila boshlanganligini ham shu o'rinda qayd etib o'tish zarur.

Tayanch so'z va iboralar: *Pul muomalasi, pul tizimi, pul agregatlari, valyuta birjasi, kontragent, indikatorlar, depozit sertifikatlari, tijorat qog'ozi, bankir kafolati, yevrodollar.*

O'z-o'zini tekshirish uchun savollar

1. Pul bozorining iqtisodiy mohiyati va qo'llanish xususiyatlari.
2. Pul bozorining vujudga kelishiga obyektiv zarurat.
3. Pul bozori ishtirokchilari.
4. Pul bozori instrumentlari.
5. Respublikamizda pul bozori amal qilish mexanizmi.

III BOB. OBLIGATSIYALAR BOZORI

3.1. Obligatsiyalar moliya bozorining muhim instrumenti

Qarz majburiyatini ifodalovchi qimmatli qog'ozlarning kengroq tarqalgan turi obligatsiyalar hisoblanadi. Obligatsiyalar ularning egasi pul mablag'lari berganligini tasdiqlovchi va qimmatli qog'ozlarning nominal qiymatini ularda ko'rsatilgan muddatda, belgilangan foiz to'langan holda qoplash majburiyatini tasdiqlovchi qimmatli qog'ozdir.

Obligatsiya – lotincha so'zdan olingan bo'lib, "majburiyat" degan ma'noni bildiradi. Obligatsiya chiqargan tashkilot (emitent) qarzдор rolida qatnashadi. Aksiya va obligatsiyalarni investitsiya qimmatli qog'ozlari deb ataydilar. Obligatsiyalar aksiyalardan farq qiladi. Bu farqlar quyidagilar: aksiyani sotib olgan aksiyador, korxona mulkinging bir qismiga egalik qilish huquqiga ega bo'lsa, obligatsiya sotib olgan sarmoyador buday huquqga ega bo'la olmaydi, u faqat kredit beruvchi sifatida qatnashadi. Bundan tashqari, obligatsiya faqat unda ko'rsatilgan muddatda amal qiladi va shu muddatda daromad (foiz) keltiradi.

Obligatsiya odatda o'z egasiga oldindan belgilangan foiz keltiradi. Aksiyadorlik jamiyati obligatsiyasi uning egasiga mazkur jamiyatining umumiy yig'ilishida ovoz berish huquqini bermaydi, lekin obligatsiyalarning nisbatan ustunligi ham bor. Obligatsiyalarni sotib olish aksiyalarni sotib olishga nisbatan kamroq xatarli ish hisoblanadi. Chunki, kompaniya (emitent) qashshoqlikka uchragan holda obligatsiya egasi kreditor sifatida nafaqat oddiy aksiyalar, balki imtiyozli aksiyalarning egalaridan ham oldin qarzlarni olish huquqiga egadir.

Obligatsiyalarni chiqarishdan maqsad ham davlat ichki qarzini pul emissiyasi hisobiga emas, balki bozor munosabalariga tayangan vositalar yordamida, ya'ni qimmatli qog'ozlar chiqarish yo'li bilan qoplashni ko'zda tutadi. Bu esa pul qadrsizlanishi darajasini pasaytirishga imkon beradi. Bundan tashqari, korxonalar vaqtinchalik bo'sh mablag'larini muomalaga kiritish evaziga qo'shimcha daromad oladi. Markaziy bank obligatsiyalar yordamida pul-kredit siyosatini o'tkazishda ham foydalaniladi. Markaziy bank ikkilamchi bozorda

obligatsiyalarni xarid qilish yoki sotish bo'yicha operatsiyalarni amalga oshira turib, muomalada bo'lgan pul muassasasi hajmini tartibga solib turadi.

O'zbekiston Respublikasi "Qimmatli qog'ozlar va fond birjasi to'g'risida"gi qonuniga ko'ra obligatsiyalarning quyidagi turlari chiqarilishi mumkin:

- respublika ichki zayomlarining, mahalliy zayomlarning obligatsiyalari;

- korxonaning obligatsiyalari.

Obligatsiyalar oddiy va yutuqli, foizli va foizsiz (maqsadli), erkin muomalada yuritiladigan yoki muomala doirasi cheklangan qilib chiqarilishi mumkin. Maqsadli obligatsiyalarning rekviziti obligatsiyalar qaysi mollar (xizmatlar) uchun chiqarilgan bo'lsa, shu mollar (xizmatlarni) aks ettirishi shart. Respublika ichki zayomlarining va mahalliy zayomlarning obligatsiyalar taqdim etuvchiga tegishli qilib chiqariladi. Bu zayomlar obligatsiyalarini chiqarish haqidagi qaror O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasi va davlat hokimiyati mahalliy organlari tomonidan qabul qilinadi. Qarorda emitent, obligatsiyani chiqarish shartlari va ularni tarqatish tartibi belgilab qo'yilishi lozim.

Korxonalarning obligatsiyalari mulkchilikning barcha shakllariga mansub korxonalar tomonidan chiqarilishi mumkin. Obligatsiyalar o'z egalari ga korxona boshqaruvida qatnashish huquqini bermaydi. Korxona va aksiyadorlik jamiyatlarining obligatsiyalarini chiqarish to'g'risidagi qarori tegishli ma'muriyat va ijroiya organi (boshqaruvi) tomonidan qabul qilinadi hamda bayonnuoma bilan rasmiylashtiriladi. Korxonaning obligatsiyalari emitentlarning Ustav fondini shakllantirish va to'ldirish uchun, shuningdek, ularning xo'jalik faoliyati bilan bog'liq zararlarini qoplash uchun chiqarishga yo'l qo'yilmaydi. Aksiyadorlik jamiyatlari chiqarilgan barcha aksiyalar haqi to'liq to'langandan keyingina Ustav fondi miqdorining 20 foizidan ko'p bo'lmagan summada obligatsiyalar chiqarishlariga ruxsat beriladi.

Mulkchilikning boshqa shakllariga mansub korxonalarda obligatsiyalar chiqarish summasi, miqdori amaldagi qonunlar asosida

belgilanishi mumkin. Xalqaro miqyosda, obligatsiyalar muayyan bir muddatga chiqarilishi mumkin ya'ni:

- qisqa muddatli;
- o'rta muddatli;
- uzoq muddatli obligatsiyalar.

Har bir mamlakat amaldagi qonunlariga qarab bu muddatlarni belgilashi mumkin. Masalan: AQShda qisqa muddatli obligatsiyalar 1 yildan 3 yilgacha, o'rta muddatli obligatsiyalar 3 yildan 7 yilgacha va uzoq muddatli obligatsiyalar esa 7 yildan ko'p vaqtgacha chiqariladi. O'zbekiston Respublikasida esa hozirgi kunda davlat obligatsiyalarining ikki turi muomalaga chiqarilgan.

Birinchisi – O'zbekiston Respublikasi 12 foizli ichki yutuqli zayom obligatsiyalari bo'lib, Moliya Vazirligi tomonidan 1992-yilda 20 yildan keyin qoplash muddati bilan 25 mlrd so'mlik chiqarildi. Shundan 1 yanvar 1997-yilgacha aholi o'rtasida 19,4 mlrd so'mlik miqdoridagisi tarqatildi.

Ikkinchidan – Vazirlar Mahkamasining 1996-yil 26-martda qabul qilingan 119-sonli qaroriga asosan Moliya Vazirligi tomonidan ilk bor 1996-yil 28 –martda chiqarilgan davlat qisqa muddatli obligatsiyalari va 1997-yil 30-yanvarda Vazirlar Mahkamasining 57-sonli qaroriga asosan 1997-yilda qimmatli qog'ozlar bozorini yanada rivojlantirish maqsadida Moliya Vazirligi tomonidan 1997-yilda muomalaga chiqarilgan 3 va 6 oylik qisqa muddatli obligatsiyalaridir. Bu esa respublikamizda obligatsiyalar bozorini shakllantirishga olib keldi.

Rivojlangan mamlakatlar tajribasi asosida Davlat qisqa muddatli obligatsiyalari bozorining yaratilishi O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozori tarixida muhim ahamiyat kasb etadi. DQMO bozori asosan Moliya Vazirligi va Markaziy bank tomonidan tasdiqlangan "O'zbekiston Respublikasi qisqa muddatli obligatsiyalarini muomalaga kiritishning asosiy shartlari" va Markaziy bank ishlab chiqqan "Davlat qisqa muddatli obligatsiyalari chiqarishlarining muomalasini tashkil etish va tartibga solish buxgalteriya "Nizom" asosidagi faoliyat" ko'rsatadi.

Bundan tashqari, tijorat banklari o'zlarining "Davlat qisqa muddatli obligatsiyalar bilan operatsiyalar hisobining muvaqqat tartibi"ga tayanadi. DQMO emitenti Moliya vazirligidir. Emissiya qilish vaqtida Moliya vazirligi Markaziy bank bilan kelishilgan holda obligatsiyalarning eng yuqori hajmini, muomalada bo'lish muddatini va potentsial egalarga doir cheklanishlarni belgilaydi. Markaziy bank obligatsiyalarni joylashtirish va xizmat ko'rsatish bo'yicha bosh agent vazifasini bajaradi. Bu obligatsiyalar bo'yicha to'lovlar o'z vaqtida amalga oshirish yuzasidan sarmoyadorlar oldida kafolatni o'z zimmasiga oladi.

O'zbekiston Respublikasi valyuta birjasi DQMO bozori faoliyatining texnik tashkilotchisi sifatida xizmat qiladi. Uning zimmasiga o'z tarkibida savdo tizimi, hisob-kitob tuzish va depozitariy tizimlari yaratish va ular xizmatini yo'lga qo'yish yuklangan. Shuni ta'kidlab o'tish lozimki, Respublika birjasi Yevropa va boshqa rivojlangan jahon mamlakatlari fond bozori andozalariga javob beruvchi zamonaviy va texnologik vositalarga ega.

Moliya vazirligi Markaziy bankga DQMO joylashtirishni topshiradi va uni sotishdan tushgan mablag'larni jamlaydi. Markaziy bank DQMO joylashtirishni O'zbekiston Respublikasi valyuta birjasi orqali amalga oshiradi. O'zbekiston Respublikasi valyuta birjasi dilerlar operatsiyalarni amalga oshirish uchun auksionlar tashkil qiladi. Dilerlar obligatsiyalarni o'z hisobidan va sarmoyadorlar, yuridik shaxslar hisobidan sotib oladilar.

Sarmoyadorlar obligatsiyalarni sotib olish uchun yetarli mablag'larni dilerlar hisob raqamiga tushiradi. Dilerlar o'z komission haqini chegirgan holda mablag'larni O'zbekiston Respublikasi valyuta birjasi hisob raqamiga yo'naltiriladi. O'zbekiston Respublikasi valyuta birjasi o'z komission haqini chegirgan holda mablag'larni Markaziy bank hisob raqamiga yo'naltiriladi.

Markaziy bank hisob raqamiga tushgan mablag'larni Moliya vazirligi byudjet hisob raqamiga yo'naltiriladi.

Yuqorida aytib o'tganimizdek, obligatsiyalar bizning davlatimizda 3, 6 va 12 oylik muddatga chiqariladi mumkin. Vazirlar Mahkamasi

qaroriga asosan chiqarilgan 3 oylik obligatsiyalarning nominal qiymati (1000 so'mga teng. Ular nominaldan past bahoda diskont (nominal bahosi bilan sotilgan qiymati orasidagi farq) yo'li bilan sotadi va muddati tugagach nominal narx bo'yicha to'lanadi. Masalan: 1 oktyabrgacha DQMO 10 marta chiqariladi. DQMOning umumiy joylashish hajmi ikkilamchi savdolarida 12,93 mln, so'mlik 14,14 donani tashkil etadi.

DQMO 7 marta so'ndiriladi. So'ndirish hajmi – 8,77 mlrd so'm (ya'ni 8,77 mln dona)ni tashkil etdi. Davlat byudjeti 4,14 mlrd so'm foyda oldi. DQMO nominal bahosi 1000 so'mni tashkil qilgan bo'lsa, Markaziy bank tijorat banklariga uni 889 so'mga sotgan, ya'ni 111 so'm kamiga $(14,14 - 12,93) = 121$. Tijorat banklari esa so'ndirish muddati kelganda obligatsiyalarni nominal bahoda sotganlar, natijada tijorat banklari har bir obligatsiyalardan 111 so'm foyda ko'rganlar, hozircha Respublikada faqat 14 ta tijorat banki bilan Markaziy bank dilerlik vazifasini bajarish to'g'risida shartnomalar tuzgan xolos, bu esa o'z navbatida DQMO bozorida raqobat yetishmasligiga sabab bo'lmoqda. DQMO har bir emissiya umumiy sertifikat bilan rasmiylashtiriladi. Umumiy sertifikatlar ikki asl nusxada bo'lib, ular Moliya vazirligi va Markaziy bankda saqlanadi.

Har bir chiqarishga davlat ruxsat raqami beriladi. Bu raqam to'qqiz razryadli bo'lib, quyidagi tarzda belgilanadi:

X1X2X3X4X5X6X7X8X9

Bunda:

X1 – qimmatli qog'ozning turini ko'rsatuvchi raqam, ayni vaqtda

“2” – qarz majburiyati;

X2 – qimmatli qog'ozning xilini ko'rsatuvchi raqam,

“1” – uch oylik obligatsiyalar uchun;

“2” – olti oylik obligatsiyalar uchun;

“3” – o'n ikki oylik obligatsiyalar uchun;

X3X4X5 – emissiyaning ro'yxat raqami;

X6X7X8 – emitentning ko'rsatuvchi (O'zbekiston Moliya vazirligi)

X9 – qimmatli qog‘ozning davlatga tegishlilikini ko‘rsatuvchi “S” xarfi.

Masalan: 1996-yil 28-martda chiqarilgan uch oylik obligatsiyalar emissiyasiga 2100IUMF raqami berilgan edi.

Obligatsiyalarining chiqarilishining asosiy shartlari emissiya kunidan 7 kun avval Markaziy bank tomonidan e‘lon qilinadi. O‘zbekiston Respublikasidagi barcha yuridik shaxslar DQMO obligatsiyalarining egasi bo‘lishi mumkin. Hozircha DQMO Respublikamizda jismoniy shaxslar o‘rtasida sotilmaydi. Yaqin kelajakda DQMO bozoriga jismoniy shaxslarni ham ishtirokiga yo‘l qo‘yilsa, bu qimmatli qog‘ozlar bozorida raqobatning kuchayishiga olib keladi.

3.2. Korporativ obligatsiyalar va ularni muomalaga chiqarish shartlari. Xorijiy obligatsiyalar

Har bir aksiyadorlik jamiyatining moliyaviy – xo‘jalik faoliyatida ertami-kechmi aylanma mablag‘larni to‘ldirish, yangi ishlab chiqarishlarni yo‘lga qo‘yish, qo‘shimcha ish joylarini yaratish va boshqa shu kabi maqsadlar uchun yetarli pul resurslari mavjud emasligi sababli uning imkoniyatlari cheklanganligi seziladi. Ayrim aksiyadorlik jamiyatlari ushbu muammoni bank kreditlari orqali hal qilishga harakat qiladi. Biroq ushbu kreditni, narxi olingan kredit summasidan yuqori bo‘lgan mulk garovi evaziga olishga to‘g‘ri keladi. Shuningdek, bank kredit stavkalari yuqori hisoblanadi.

Ushbu muammoni yechishning aksiyadorlik jamiyatlari uchun boshqa samarali usullari ham mavjud bo‘lib, bular, qo‘shimcha aksiyalar va obligatsiyalar chiqarishdan iborat. Biroq, ushbu qo‘shimcha aksiyalarni jamiyatning raqobatchisi olib ushbu jamiyat ustidan o‘z nazoratini o‘rnatishi mumkin. Shu sababli hozirgi kunda aksiyadorlik jamiyatlari uchun qulay hisoblangan qarz tizimi, ya‘ni korporativ obligatsiyalar chiqarishga katta e‘tibor qaratilmoqda.

Ma‘lumki, obligatsiyalar mamlakat iqtisodiyotining real sektorida investitsiyalar jalb etishning ishonchli va ta‘sirchan yo‘llaridan biri

sanaladi. Shu bois ham mamlakatimizda korporativ obligatsiyalar bozorini rivojlantirishga katta e'tibor qaratilmoqda. Obligatsiyalar kiritilgan sarmoyalardan foizli daromad olishning ishonchli vositasi bo'lib, emitent (aksiyadorlik jamiyati) uchun investitsiyalarni jalb etishning to'g'ridan-to'g'ri manbai hisoblanadi va o'z navbatida jamiyatning mulkchilik munosabatlariga o'z ta'sirini o'tkazmaydi.

Obligatsiyalar aksiyalarga qaraganda kam, biroq kafolatlangan daromad keltirib, fond bozorida mablag' joylashtirilishining ishonchli garovi ham deyiladi. Obligatsiyalar aksiyadorlik jamiyatlari, davlat korxonalari va boshqa shakldagi xo'jalik jamiyatlari tomonidan chiqarilishi mumkin. Aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan chiqariladigan obligatsiyalar korporativ obligatsiyalar deb ataladi.

Shu o'rinda korporativ obligatsiyalar o'zi nima va ushbu obligatsiyalarga mablag'larni kiritish afzalliklari nimadan iborat, degan tabiiy savol tug'iladi?

Korporativ obligatsiyalar – aksiyadorlik jamiyatlari va boshqa tashkiliy-huquqiy shaklda tashkil etilgan tijorat banklari tomonidan chiqariladigan obligatsiyalar, obligatsiyani saqlovchining obligatsiyaning nominal qiymatini yoki boshqa mulkiy ekvivalentini obligatsiyani chiqargan shaxsdan obligatsiyada nazarda tutilgan muddatda olishga, obligatsiyaning nominal qiymatidan qayd etilgan foizni olishga bo'lgan huquqini yoxud boshqa mulkiy huquqlarini tasdiqlovchi emissiyaviy qimmatli qog'oz hisoblanadi. (O'zbekiston Respublikasining "Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida"gi qonunining 3-moddasi).

Korporativ obligatsiyalar chiqarish shartlari:

1. Obligatsiyalar chiqarishga nizom kapitali to'liq to'langanidan keyingina ruxsat etiladi;

2. Barcha obligatsiyalar nominal qiymati nizom kapitali miqdoridan yoki uchinchi shaxslar tomonidan taqdim etilgan ta'minot hajmidan katta bo'lmasligi lozim;

3. Ta'minotsiz obligatsiyalar chiqarishga ikkita yillik balans tegishlicha rasmiylashtirilgan va foyda bilan ishlash shartida jamiyat kamida uch yil faoliyat ko'rsatgan hollardagina ruxsat etiladi;

4. Agar e'lon qilingan aksiyalar soni ularga obligatsiyalar taqdim etadigan huquqdagi aksiyalar sonidan kam bo'lsa, jamiyat obligatsiyalar joylashtirishga haqli emas.

Boshqa har qanday qimmatli qog'ozlar kabi, obligatsiyalar xarid qilishda investor eng avvalo, emitentning ishonchlilik darajasini aniqlab olishi zarur. U rozi bo'ladigan obligatsiya daromadlilik va narxi shunga bog'liq bo'ladi.

Aksiyalarga nisbatan korporativ obligatsiyalarga investitsiyalar kiritish ancha ishonchlidir, chunki obligatsiyalarning narxi aksiyalarning narxidek tez o'zgaruvchan hisoblanmaydi. Korporativ obligatsiyalarga kiritilgan investitsiyalarning yuqori ishonchligi ularning investorlar tomonidan keng tanlanishiga olib kelmoqda, chunki obligatsiyalar aylanmasi dunyoning eng yirik fond bozorlari aylanmasining 2/3 qismini tashkil etadi. Shu sababli korporativ obligatsiyalar butun dunyoda korxonalarni uzoq muddat davomida moliyalashtirishning ishonchli vositalaridan biri deb tan olingan.

Aksiyadorlik jamiyatlarida korporativ obligatsiyalar qanday tartibda chiqariladi?

Korporativ obligatsiyalar chiqarish va davlat ro'yxatidan o'tkazish "Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to'g'risida"gi va "Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida"gi qonunlar hamda Adliya vazirligi tomonidan 2009-yil 30-avgustda 2000-raqam bilan ro'yxatdan o'tkazilgan Qimmatli qog'ozlar emissiyasi va emissiyaviy qimmatli qog'ozlar chiqarilishlarini davlat ro'yxatidan o'tkazish qoidalariga asosan tartibga solinadi. Aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan korporativ obligatsiyalarni chiqarish aksiyadorlar umumiy yig'ilishining qaroriga ko'ra, shuningdek, agar jamiyat ustaviga yoki aksiyadorlar umumiy yig'ilishining qaroriga muvofiq jamiyat kuzatuv kengashiga bunday qaror qabul qilish huquqi tegishli bo'lsa, jamiyat kuzatuv kengashining qaroriga ko'ra amalga oshiriladi. ("Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to'g'risida"gi qonunning 30-moddasi).

Korporativ obligatsiyalar qanday shartlarga rioya etilgan holda chiqariladi?

Birinchidan, emitentning bunday obligatsiyalar chiqarish to'g'risida qaror qabul qilingan sanadagi, auditorlik tashkiloti xulosasi bilan tasdiqlangan o'z kapitali miqdori doirasida.

Ikkinchidan, keyingi uch yilda rentabellik, to'lovga qobiliyatlilik, moliyaviy barqarorlik va likvidlilikning auditorlik tashkiloti xulosalari bilan tasdiqlangan ijobiy ko'rsatkichlariga ega bo'lgan, shuningdek qonun hujjatlarida belgilangan tartibda mustaqil reyting bahosini olgan emitentlar tomonidan.

Uchinchidan, investorlarga tegishli mablag'larning emitentlar tomonidan to'lanishi bo'yicha to'lov agentlari vazifasini bajaruvchi tijorat banklari ishtirokida chiqariladi. ("Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida"gi qonunning 6-moddasi).

Korporativ obligatsiyalarni xarid qilgan investor qanday foyda va qulayliklarga ega bo'ladi?

Har bir obligatsiya uning egasiga ma'lum bir muddat o'tgandan so'ng foiz ko'rinishida daromad olishga, obligatsiyalarning amal qilish muddati tugaganidan so'ng uning egasiga obligatsiyalarga kiritilgan barcha mablag'larning so'zsiz qaytarilishiga, ikkilamchi bozorda obligatsiyani xohlagan paytida sotishi mumkinligi, shuningdek, amaldagi qonunchilikka muvofiq korxona tugatilganda obligatsiya bo'yicha bajarilmagan majburiyatlar qismi doirasida korxona aktivlarining ma'lum bir qismini olish kabi huquqlarini beradi.

O'zbekiston 2019-yilning birinchi yoki ikkinchi choragida o'z tarixida ilk bor yevroobligatsiyalarni chiqaradi 500 mln dollarlik yevroobligatsiyalar 5–10 yil muddatga chiqariladi.

Yevroobligatsiya – emitent xorijiy valyutadagi uzoq muddatli qimmatli qog'oz. Yevrobondlar uzoq muddatga – 1 yildan 40 yilgacha muddatda pul mablag'larini olishdan manfaatdor bo'lgan xalqaro tashkilotlar, hukumatlar, yirik korporatsiyalar tomonidan chiqariladi. Muayyan muddatdan keyin qayta sotib olinishi kerak. Nomida "yevro" so'zi qo'shilgan bo'lsa ham (bunday qimmatli qog'ozlar ilk bor Yevropada paydo bo'lgan), bugungi kunda ular turli bozorlarda turli valyutalarda chiqariladi.

O'zbekistonda yevrobondlarning joylashtirilishi bozordagi vaziyatga bog'liq ekanligi qayd etilgan. U AQSh Federal zaxira tizimi bo'yicha bazaviy foiz stavkasini 0,25 foiz punkti miqdorida oshirib, yillik 2,25 dan 2,5 foizga yetkazganiga e'tibor qaratdi. Amerika fond bozorlari asosiy indeksning kamaytirilishiga munosabat bildirdi.

Ta'minlangan obligatsiyalar (debetures) ularni chiqarayotgan korporatsiyaning to'liq majburiyati ostida bo'ladi va ta'minlanmagan kreditni ifodalaydi. Bunday obligatsiya egalari himoya qilish maqsadida obligatsion kelishuv odatda ham ta'minlangan ham ta'minlanmagan qarz qog'ozlarining kelajakdagi emissiyasi cheklovlarini o'z ichiga oladi.

Obligatsiyaning boshqa turlari (AQSh tajribasi) *Ipoteka obligatsiyalari* (mortgage bonds) korporatsiya mulki bilan ta'minlangan qarz majburiyatini ifodalaydi. Bankrotlik yoki to'lovga qobiliyatsiz holatda obligatsiya egalari bu mulkni olish huquqiga ega bo'lib, ular uni sotib o'z talablarini qondirishlari mumkin.

Fond qog'ozlari garovi ostida obligatsiyalar (collateral trust bonds)trast shartlarida saqlanayotgan boshqa qimmatli qog'ozlar bilan ta'minlanadi. Eng keng tarqalgan holat bu emitent-kompaniya obligatsiya ta'minoti sifatida kompaniya filiali qimmatli qog'ozlari chiqadi.

Jihozlar garovi ostida obligatsiyalar (equipment obligations) sertifikatlar nomi bilan ham mashhur bo'lib, ko'chuvchi mulk bilan ta'minlanadi, ular transport vositalari (masalan, lokomotivlar, samolyotlar) bo'lishi mumkin. Zarurat tug'ilganda jihoz sotilishi va bu vosita yangi egasiga berilishi mumkin. Bunday obligatsiyalarni emissiya qilishning yuridik jarayoni juda qiyin bo'ladi. Ko'pincha "filadelfiyacha tizim" nomini olgan jarayon ishlatilib, uning mohiyati quyidagicha: jihozga egalik qilayotgan ishonchli shaxs obligatsiya chiqaradi, keyin esa bu jihozni korporatsiyaga ijaraga beradi. Ijara to'lovi obligatsiya bo'yicha foiz va qarz summasini to'lashda foydalaniladi. Muddatida barcha to'lovlar to'langanidan so'ng, ijarachi-korporatsiya jihozga egalik qilish huquqini qo'lga kiritadi.

Ta'minlangan obligatsiyalar (debetures) ularni chiqariyotgan korporatsiyaning to'liq majburiyati ostida bo'ladi va ta'minlanmagan kreditni ifodalaydi. Bunday obligatsiya egalarini himoya qilish maqsadida obligatsion kelishuv odatda ham ta'minlangan ham ta'minlanmagan qarz qog'ozlarining kelajakdagi emissiyasi cheklovlarini o'z ichiga oladi.

Daromadli obligatsiyalar (income bonds) ko'proq imtiyozli aksiyalarni eslatadi. Ular bo'yicha foizlar o'z vaqtida to'lanib, to'liq hajmda kafolatlanmagan bo'ladi, ularni to'lamaslik emitentni bankrotlikka olib kelmaydi. Emitent-korporatsiyaga obligatsiyalar bo'yicha foizlar kamayib boruvchi xarajatlar bo'yicha soliqqa tortish bazasiga kiritish mumkin. Bu turdagi obligatsiyalar keng tarqalmagan bo'lib, asosan temir yo'llarning to'lovga qobiliyatsizligini tiklash maqsadida qo'llaniladi.

Kafolatlangan obligatsiyalar (guaranteed bonds) bir korporatsiya tomonidan chiqarilib, boshqasi tomonidan kafolatlanadi (masalan, shu'ba kompaniyadan chiqib, bosh kompaniyada kafolatlanadi).

Ovoz beruvchi obligatsiyalar (voting bonds) oddiylardan farqli ravishda ular egalariga emitent-korporatsiya boshqaruvida ovoz berish huquqini beradi.

Konvertatsiyalanadigan obligatsiyalar (convertible bonds) ular egasi xohishi bo'yicha boshqa qimmatli qog'ozlarga, odatda oddiy aksiyalarga almashtirilishi mumkin. Obligatsiya egasi uchun *_asis_on_n* koeffitsient va *_asis_on_n* narx muhim ahamiyat kasb etadi. Konversion koeffitsient 10:1, bir obligatsiyani konversiya qilganda 10 aksiya olish mumkinligini bildiradi.

3.3. Obligatsiyalar qiymati va daromadlilik

Korxona kapitali qiymati ko'rsatkichi holatiga majburiyatlar qiymati ham sezilarli ta'sir etadi. Iqtisodiy munosabatlarda majburiyatlar qiymati deganda, ushbu instrumentlarni qoplash muddati tugagandan so'ng olinadigan daromad darajasi tushuniladi. Aktiv sifatida obligatsiyalar qiymatini baholash, masalan, aksiyalar qiymatini

baholashdan ko'ra ancha oson. Obligatsiya yakuniy pulini qaytarish muddatiga ega, to'lovlar (kupon to'lovlari) oqimi qayd qilingan (aksiyalar bo'yicha dividendlardan farqli ravishda). Boshqacha qilib aytganda, bu yerda risk va noaniqlik omillari, aksiyalar bilan bog'liq holatlar bilan taqqoslaganda, ancha kam.

Obligatsiyalar qiymati turlari:

- nominal;
- “asl”;
- “qora”.

Obligatsiyalar chiqarishda ular qoidaga ko'ra, nominal bo'yicha yoki nominaldan kichik farq – diskont yoki mukofot bilan joylashtiriladi (faqat ular bo'yicha foizli daromad to'lanmasdan, doimo nominaldan past narxda joylashtiriladigan diskontli obligatsiyalar). Fikrimizga misol tariqasida ushbu qarashni turli majburiyat instrumentlari vositasida qo'llab ko'ramiz. Bu yerda obligatsiya, bank qarzlar, tijorat qog'ozlari (veksel)ni ko'rib chiqamiz. Obligatsiyalar qiymati quyidagi tenglamadagi RD qiymatiga teng bo'ladi.

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{I}{(1 + R_D)^t} + \frac{F}{(1 + R_D)^n},$$

bu yerda:

R_D – obligatsiyaning joriy bozor bahosi;

I – yillik foiz to'lovi;

n – qoplash muddatiga tegishli yillar soni;

F – obligatsiyaning qoplash muddati qiymati.

R_D ning hisob-kitob qilish quyidagi formula bilan amalga oshiriladi. Ushbu formulaning natijasi (taxminan) obligatsiyalarning haqiqiy qiymatga juda yaqin chiqishi bilan boshqa formulalardan farq qiladi.

$$R_D = \frac{I + (F - P_0)/n}{0.6P_0 + 0.4F}.$$

Ushbu formulani quyidagi misol yordamida ko'rib chiqamiz. Misoldagi ma'lumotlar xorijiy manbalardan olinib muallif tomonidan

maqola maqsadiga moslashtirilgan. Mazkur misolda “XYZ” LTD. Korxonasining obligatsiyalari qiymatini aniqlaymiz.

Nominal baho – 1000 \$;

Kupon kursi – 12 foiz;

Qoplash muddatining qolgan qismi – 4 yil;

Joriy bozor bahosi – 1040 \$.

Obligatsiyaning qoplash muddati daromadi (taxminan) quyida-gicha hisob kitob qilinadi:

$$R_D = \frac{120 + (1000 - 1040)/4}{0.6 * 1040 + 0.4 * 1000} = 10,7 \%$$

Obligatsiyalardan farq qilgan holda bank qarzlarini ikkilamchi bozorda sotilmaydi. Bank qarzlarni qiymati juda oddiy bo‘lib u belgilangan foiz stavkalariga teng bo‘ladi. Agar foiz stavkasi bankda 13 foiz belgilangan bo‘lsa, korxona kelishuvga asosan 12 foiz to‘lasa, mana shu 12 foiz bank qarzlarini qiymatini ifodalab beradi.

Tijorat qog‘ozlari (veksel) odatda qisqa muddatli instrumentlar bo‘lib nominal qiymatni hisobga olish hamda almashtirish maqsadlarida jalb qilinadi. Bu yerda tijorat qog‘ozlari qiymati juda oddiy. U nazarda tutilgan foiz kursidan iborat bo‘ladi. Fikrimizni quyidagi misol yordamida aniqlashtirib beramiz.

“XYZ” LTD. Korxonasida yana 6 oy muddati bo‘lgan muomaladagi tijorat qog‘ozlari mavjud. Ushbu instrumentning har birini nominal qiymati 1000000 \$ ni tashkil etadi. Ularni korxona bozorda 965000 \$ ga sotishi mumkin. Bu holatda nazarda tutilgan foiz kursi 6 oy uchun quyidagicha bo‘ladi:

$$(1000000 / 965000) - 1 = 0,0363 \text{ yoki } 3,63 \%$$

Yillik amaldagi foiz kursi hisobi:

$$(1,0363)^2 - 1 = 0,0739 \text{ yoki } 7,39 \%$$

Shu yerda e‘tiborga olish kerakki, korxona turli qarz instrumentlarini ishlatishi mumkin. Shuning uchun ham ularni o‘rtacha

qiymatini aniqlash bu boradagi markaziy masalalardan biridir. Ta'kidlash kerakki, korxonalarda qarz mablag'larining har birini alohida olingan qiymati ularning birgalikda olingan o'rtacha qiymati ko'rsatkichlari biznes faoliyatida qarz instrumentlaridan samarali foydalanishda asosiy ma'lumot manbai hisoblanadi.

Obligatsiyalarning "asl" va "qora" narxlari farqlanadi. Moliyaviy axborotlar chop etiladigan axborot agentliklari terminallari, gazetalar va boshqa OAV ma'lumotlarida aynan "asl" narx keltiriladi. "Asl" narx u bo'yicha foiz to'lovlari to'liq hajmda to'lanishidan kelib chiqqan holda hisob-kitob qilinadi. Faraz qilaylik, obligatsiyani sotish kuponli yillik daromad to'lovlarining roppa-rosa o'rtasida amalga oshirildi. Bu holatda navbatdagi kupon to'lovini obligatsiya xaridori oladi. Sotuvchi uni "asl" narxda emas, balki "asl" narx plyus bu davrda to'plangan foizlar miqdoriga teng bo'lgan narxda sotib, yarim yil uchun olinmay qolgan foizlar o'rnini qoplashi lozim. Bu esa obligatsiyaning "qora" narxi hisoblanadi.

Obligatsiyaning "qora" narxi = "asl" narx + to'plangan kupon daromadi. Bozorda obligatsiyalar "asl" narx bo'yicha kotirovka qilinadi, bitimlar esa "qora" narx bo'yicha tuziladi.

1930-yillarda obligatsiyalar narxining foiz stavkasi o'zgarishiga sezuvchanligini belgilab beradigan ko'rsatkich ishlab chiqilgan. U "dyuratsiya" deb ataladi.

Dyuratsiya (ingl. Duration – davomlilik, davom etish vaqti, muddat) – bu diskontlangan summa bo'yicha o'lehab ko'rilgan to'lovlar oqimi o'rtacha o'lehangen muddatidir. Boshqacha qilib aytganda, bu diskontlangan to'lovlar muddatlari muvozanat nuqtasi. Dyuratsiya obligatsiyalarning eng muhim tahliliy tavsifnomasi hisoblanadi. Dyuratsiya tushunchasining o'zi amerikalik F.Makoli va (undan mustaqil ravishda) ingliz J.Xiks tomonidan kiritilgan. Ko'pincha adabiyotlarda "Makoli (Makoley) dyuratsiyasi" deb yoziladi.

Bu borada amalga oshiriladigan barcha tadbirlar, loyihalar shu kabi ma'lumotlar bilan taqqoslanib o'rganiladi va tegishli qarorlar qabul qilinadi. Biznes faoliyatida korxona kapitali qiymati tushunchasi va uning ko'rsatkichini hisob-kitob qilish murakkab tasnif kasb etadi. Unda

ko'plab formulalar va hisob ishlarini amalga oshirish zarur. Shuning uchun ham, korxona kapitali qiymati tushunchasi va uning ko'rsatkichini barcha jihatlarini mukammal tarzda bir maqolada yoritib berish imkoniyati mavjud emas.

Tayanch so'z va iboralar *Obligatsiya, xorijiy obligatsiyalar, kupon stavkasi, diskont, korporativ obligatsiyalar, obligatsiyalar reytingi, obligatsiyalar qiymati, obligatsiyalar dyuratsiyasi.*

O'z-o'zini tekshirish uchun savollar

1. Obligatsiyani iqtisodiy mohiyati.
2. Obligatsiya aksiyadan farqli jihatlari.
3. Emitent nuqtai nazaridan obligatsiyalar qaysi turlarga bo'linadi?
4. Daromad turi bo'yicha obligatsiyalarning qanday turlari mavjud?
5. Korporativ obligatsiyalarni chiqarish shartlari nimalardan iborat?

IV BOB. AKSIYALAR BOZORI

4.1. Aksiyalar va ularning qo'llanish xususiyatlari.

Oddiy va imtiyozli aksiyalar

Qimmatli qog'ozlar nomi (egasi) yozilgan va taqdim etuvchiga tegishli bo'lishi mumkin. Qimmatli qog'ozlar basharti mulkiy huquqlarni ularga egalik qilish bilan bog'liq holda ro'yobga chiqarish uchun emitent (qimmatli qog'ozlarni chiqaruvchi) tomonidan yoki uning topshirig'iga binoan qimmatli qog'ozlar kasb faoliyatini amalga oshirayotgan tashkilot tomonidan egasining nomini qayd etish zarur bo'lsagina egasi yozilgan bo'ladi. Egasi yozilgan qimmatli qog'ozni bir mulkdordan ikkinchisiga berish hisob-kitobdagi tegishli yozuvlarni o'zgartirishda aks etadi.

Qimmatli qog'ozlar basharti mulkiy huquqlarni ularga egalik qilish bilan bog'liq holda ro'yobga chiqarish uchun qimmatli qog'ozlarni taqdim etishning o'zi yetarli bo'lsa, taqdim etuvchiga tegishli hujjatlar deb hisoblanadi. Taqdim etuvchiga tegishli qimmatli qog'ozlar erkin muomalada bo'ladi.

Qimmatli qog'ozlarning eng keng tarqalgan turi aksiyalar hisoblanadi.

Aksiya – bu aksiyadorlik jamiyatining Ustav fondiga yuridik yoki jismoniy shaxs muayyan hissa qo'shganidan guvohlik beruvchi, aksiya egasining mazkur jamiyat mulkidagi ishtirokini tasdiqlovchi kamida unga dividend olish va odatda, ushbu jamiyatni boshqarishda qatnashish huquqini beruvchi, amal qilish muddati belgilanmagan qimmatli qog'ozdir.

Boshqacha qilib aytganda, aksiya aksiyadorlik jamiyat chiqargan qimmatbaho (daromad keltiruvchi) qog'oz. Aksiya o'z egalariga, ya'ni aksiyadorlarga xissadorlik jamiyati ixtiyoridagi umumiy mulkdan o'ziga tegishli ulushiga huquqi borligi to'g'risida guvohlik beradi. Amaldagi me'yoriy hujjatlarga asosan aksiya blankalarining majburiy rekvizitlari quyidagilarni o'z ichiga oladi.

1. Aksioner jamiyatining nomi va joylashgan manzili.

2. Qimmatli qog'ozning nomi "Aksiya".
3. Navbatdagi nomer.
4. Chiqarilgan vaqti.
5. Aksiya turi (oddiy va imtiyozli).
6. Nominal qiymati va toifasi.
7. Egasining nomi.
8. Aksiya chiqarilgan aksioner jamiyatining Ustav fondining miqdori.
9. Muomalaga chiqarilgan aksiyalar soni.
10. Imtiyozli aksiyalar uchun to'lanadigan dividend miqdori va to'lash muddati.
11. Aksioner jamiyati ijroiya organi rahbarining imzosi (boshqaruv, direksiya).

12. Qimmatli qog'ozlar chiqarilgan korxonaning muhri.

Aksiyalar davlat tilida to'liq yoziladi. Jamiyat a'zolarining xohishiga ko'ra boshqa tillarda ham yozilishi mumkin. Aksiyalar egasining ismi yozilgan va yozilmagan, imtiyozli va oddiy bo'lishi mumkin. Aksiyada ko'rsatilgan va jamiyat aksiyadorlarini ro'yxatga olish daftariga kiritilgan jismoniy yoki yuridik shaxsgina egasi yozilgan aksiyaning sohibi bo'lishi aksiyador deb e'tirof etiladi. Egasi yozilmagan aksiyalar jamiyat aksiyalarining ro'yxatga olish daftariga kiritilmagan holda boshqa shaxslarga mulk qilib beriladi.

Oddiy (odatdagi) aksiyalar ovoz beruvchi bo'lib, ularning egalari dividendlar olish, jamiyatning umumiy yig'ilishlarida va jamiyatni boshqarishda ishtirok etish huquqini beradi.

Imtiyozli aksiya egalari dividendlarni, shuningdek, aksiyadorlik jamiyati tugatilganda aksiyalarga qo'yilgan mablag'larni birinchi navbatda olish huquqiga egadir. Imtiyozli aksiyalar ularning egalari, korxona foyda ko'rish-ko'rmasligidan qa'tiy nazar, muayyan dividendlar olish huquqini beradi.

Yopiq turdagi aksiyadorlik jamiyatining aksiyalari faqat egasi yoziladigan aksiyalar bo'lishi mumkin, ularni boshqa shaxsga o'tkazish tartibi ustavda belgilanib qo'yiladi. Yopiq turdagi aksiyadorlik

jamiyatlari aksiyadorlariga aksiyalar o'rniga ularning nominal qiymatiga teng summada sertifikatlar berishi mumkin.

Chiqariladigan aksiyalarning xillari, ularni tarqatish va joylashtirish, ular bo'yicha dividendlarni to'lash tartibini har bir aksiyadorlik jamiyati o'zining Ustaviga asosan amalga oshiradi. Aksiya bo'linmasdir. Bu degani aksiyaga bir necha kishi egalik qilishi mumkin (masalan, er va xotin). Lekinda aksioner jamiyatining yig'ilishida ular bir ovozga ega bo'ladi. Aksiya mulkka egalik qilish huquqini shartli ravishda beradi. U zayom emas. Aksiyada qoplash muddati ko'rsatilmaydi. Aksiya egasining javobgarligi faqat uning ixtiyoridagi aksiya miqdori bilan chegaralangandir. Shuning uchun ham u jamiyat uchun javob bermaydi.

Qoidaga ko'ra, barcha oddiy aksiyalar bir xil hisoblanadi, chunki ular bir xil huquqlar taqdim etadi, lekin imtiyozli aksiyalar turli xillarda (sinflarda) bo'lishi mumkin. Shu sababli dunyoda qo'shimcha aksiyadorlar jalb qilish va ularga investitsiya kiritish uchun qiziqarli sharoitlar taklif qilish maqsadida turli xildagi imtiyozli aksiyalar chiqarish amaliyoti yuzaga kelgan.

Kumulyativ aksiyalar – bu ular bo'yicha dividendlar to'liq yoki qisman to'lanmaganda dividendlar jamg'arib boriladigan aksiyalar. Kompaniya nizomida dividendlar hajmi va ular bu muddatdan kechikmasdan to'lanishi zarur bo'lgan muddat belgilab qo'yiladi. Agar bunday to'lov muddati belgilangan bo'lmasa, aksiya kumulyativ hisoblanmaydi.

Konvertatsiya qilinadigan aksiyalar – bu belgilangan davr mobaynida oddiy aksiyalarga yoki imtiyozli aksiyalarning boshqa turlariga almashtirish mumkin bo'lgan aksiyalar.

Ishtirok etuvchi aksiyalar – qayd qilingan dividend hajmidan yuqori qo'shimcha foydani taqsimlashda ishtirok etadigan imtiyozli aksiyalar.

Dividend stavkasi tartibga solinadigan aksiyalar. Ular bo'yicha dividend stavkasi boshqa foiz stavkalariga, masalan, bank krediti qiymatiga bog'liq bo'ladi.

Katta va kichik imtiyozli aksiyalar. Imtiyozli aksiyalar chiqarar ekan, emitent ayrim aksiyalar chiqarilishiga boshqa aksiyalar chiqarilishidan kattalik berishi mumkin. Kattalik tushunchasi da'volarni

qondirishda navbat tartibini anglatadi (birinchi bo'lib "katta"roq qimmatli qog'ozlar bo'yicha qarzlar to'lanadi va da'volar qondiriladi).

Chaqirib olinadigan aksiyalar – aksiyadorlik jamiyati ularni qaytarib sotib olish yo'li bilan chaqirib olishi mumkin bo'lgan aksiyalar.

Sotuvga opsiyonli imtiyozli aksiyalar, bu qimmatli qog'ozlar egalari belgilangan muddat o'tganidan so'ng va belgilangan narx bo'yicha aksiyani emitentga sotishga imkon beradi (opsion ijro etgan holda qayta sotib olish). Masalan, o'rtacha bozor foiz darajasidan oshganda aksiya egasi o'z mablag'larini yanada yuqoriroq foizlar ostida yangi qimmatli qog'ozlarga investitsiya qilish uchun o'z aksiyasini emitentga qaytarini afzal ko'radi. Boz ustiga, bu ishni u birlamchi joylashtirish narxi bo'yicha bajarishi mumkin (agar ikkilamchi bozorda aksiyaning kurs qiymati birlamchi joylashtirish narxidan past bo'lsa). Agar qaytarish shartlari uning uchun foyda keltirmaydigan bo'lsa, investor o'z opsiyonidan foydalanmasligi ham mumkin.

Ovoz beruvchi imtiyozli aksiyalar. Bunday aksiyalar umumiy tartibda chiqarilishi ham, emitentning belgilangan shartlarni bajarmasligi oqibatida bunday xislatga ega bo'lishi ham (masalan, investorga dividend to'lovlari to'lanmaganda) mumkin.

O'zbekiston Respublikasining "Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlar huquqini himoya qilish to'g'risida"gi qonunida aksiyadorning huquqlari batafsil yoritilgan. Qonunga ko'ra aksiyadorlar:

- jamiyat mablag'iga qo'shgan hissasini va shunga muvofiq topilgan foydaning bir qismini dividend tariqasida olishi;

- aksiyadorlarning umumiy yig'ilishida qarorlarni ishlab chiqarishda ovoz berish, mazkur hissadorlik jamiyatining sotib olishda ustunlik qilish;

- inqirozga uchragan chog'da hissadorlik jamiyatining bir bo'lagiga egalik qilish;

- o'z manfaatlarini ifodalash va himoya qilish maqsadida uyushmalar va boshqa jamoat tashkilotlariga birlashish va h.k.

Bu huquqlar aksiyalarning xillariga qarab o'zgarib turishi mumkin. Masalan, oddiy aksiyalar egalari jamiyat Ustaviga muvofiq aksiyadorlar umumiy yig'ilishida barcha masalalar bo'yicha ovoz berish huquqi bilan

ishtirok etsa, imtiyozli aksiyalarning egasi bunday huquqqa ega emas va h.k. Aksiyalarni boshqa shaxsga mulk qilib o'tkazish mumkin. Bu holdagi egasi yozilgan aksiyalar (sotib olinishi, hadya qilinishi, meros bo'lib o'tganda) egasining o'zgarganini qayd etuvchi organ aksiya yangi egasining ismi yoki nomini kiritadi.

Aksiyadorlik jamiyati ma'lum bir vaqt o'tgandan keyin aksiyalarni qayta sotish, o'z xodimlari orasida tarqatish yoki bekor qilish maqsadida aksiyadorlardan ularni sotib olish ham mumkin. Chunki aksiyalar ko'pi bilan bir yil ichida joylashtirilishi lozim. Ana shu davr ichida dividendlarni taqsimlash, shuningdek, aksiyadorlarning umumiy yig'ilishida ovoz berish va kворumni aniqlash jamiyat sotib olgan o'z aksiyalarini hisobga olmagan holda o'tkaziladi. Jamiyat o'z aksiyalarini mustaqil ravishda yoki investitsiya institutlari orqali sotib olishi mumkin. Aksiyalar chiqarilganda ularning nominal aksiyada ko'rsatilgan, (masalan, 100 dollar, 500 dollar, 100 so'm va h.k.) qiymati bo'ladi, lekin ular bozor narxida sotiladiki, narx nominal qiymatidan yuqori yoki past bo'ladi. Bozordagi talab va taklifga qarab aksiyaning bozor narxi shakllanadi, bunga bozor kursi deb ataladi. Bozor kursi yoki narxini belgilanishi qimmatli qog'ozlar kotirovkasi deyiladi va u fond birjasida amalga oshiriladi. Qimmatli qog'ozlarning bozorda yaxshi sotilishi korxona, firma uchun o'zgalar pulini moliyaviy resursga va so'ngra kapitalga aylantirib, o'zining mavqeini mustahkamlab yaxshi foyda olishga imkon beradi.

Aksiya taqdim etishi mumkin bo'lgan qo'shimcha huquqlarga oltin aksiya yorqin misol bo'la oladi. U kompaniya nizomida uni "o'z" aksiyadorlarning qarorlarini to'sib qo'yish huquqini istisno qilganda kompaniyaning boshqa aksiyalaridan umuman farq qilmaydi. Bunday aksiya, qonunchilikka muvofiq, xususiylashtirish jarayonida paydo bo'lishi va faqat ijroiya hukumati organlariga tegishli bo'lishi mumkin. U kompaniyadan aktivlarni chiqarishning oldini olish maqsadida chiqariladi. Ushbu aksiya uning egasiga quyidagi masalalar bo'yicha yig'ilish qaror qabul qilganda VETO huquqini beradi:

1) aksiyadorlik jamiyati nizomiga qo'shimcha va o'zgarishlar kiritish;

- 2) jamiyatni qayta tashkil qilish va tugatish;
- 3) aksiyadorlik jamiyati mulkini garovga qo'yish, ijaraga berish, sotish yoki boshqa shaklda boshqalar ixtiyoriga o'tkazish;
- 4) shu'ba korxonalar tashkil qilish;
- 5) boshqa korxonalarda ishtirok etish.

Belgilangan muddat yakun topishi bilan oltin aksiya sotiladi, qolgan barcha aksiyalar qo'shimcha huquqlarni yo'qotadi va oddiy aksiyaga aylanadi. Aksiyani ishonch asosida boshqarish va garovga qo'yishga ruxsat etilmaydi. Aksiyalar paketiga egalik qilish ham ularning egasiga qo'shimcha huquqlar berishi mumkin, lekin shu bilan birga, ayrim majburiyatlarni ham kelib chiqadi. Masalan, kapitalning 1% iga teng bo'lgan aksiyalar paketiga egalik qilish investorga aksiyadorlarning to'liq ro'yxati bilan tanishib chiqish huquqini beradi, 30% aksiyalarga egalik qilish esa – qolgan barcha aksiyadorlarga ularning aksiyalarini sotib olishni taklif qilish majburiyatini yuklaydi.

4.2. Aksiyalar bozorini o'ziga xos xususiyatlari

Prezidentimiz Sh.Mirziyoev tomonidan 2017-2021 yillarda O'zbekiston Respublikasini rivojlantirishning beshta ustuvor yo'nalishlari bo'yicha Harakatlar Strategiyasi qabul qilindi. Mazkur Harakatlar Strategiyasining 3.1-bandida "kapitalni jalb qilish hamda korxona, moliyaviy institutlar va aholining erkin resurslarini joylashtirishdagi muqobil manba sifatida fond bozorini rivojlantirish" ko'zda tutilgan⁷. Kapitalni jalb qilishning muqobil manbasi sifatida aksiyalar butun dunyoga keng tarqalganligi va o'ziga xos xususiyatlari bilan mavjud qimmatli qog'ozlarning ichida eng asosiy o'rinni egallaydi. Aksiya egasi aksiyadorlik jamiyati tugatilayotganda mulkning taqsimlanishida qatnashish va mulkka egalik qilish huquqiga ega. Aksiyalarga to'lanadigan dividend miqdori aksiyadorlik jamiyatining iqtisodiy samarasiga qarab hamda aksiyadorlarning qaroriga asosan doimo o'zgarib turadi. Kam miqdorda bo'lsa-da, barqaror o'sib boruvchi

⁷ 2017-2021 yillarda O'zbekiston Respublikasi rivojlantirishning beshta ustuvor yo'nalishi bo'yicha Harakatlar Strategiyasi. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017 yil 7-fevraldagi PF-4947-sonli Farmoniga 1-ilova. www.lex.uz

dividend to'laydigan kompaniyalarga, nomuntazam, hatto yirik miqdorda dividend to'laydigan kompaniyalarga nisbatan katta ishonch tug'iladi. O'zbekiston Respublikasining 2015-yil 3-iyunda yangi tahrirda qabul qilingan "Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida" gi qonuniga ko'ra, aksiya – o'z egasining aksiyadorlik jamiyati foydasining bir qismini dividendlar tarzida olishga, aksiyadorlik jamiyatini boshqarishda ishtirok etishga va u tugatilganidan keyin qoladigan mol-mulkning bir qismiga bo'lgan huquqini tasdiqlovchi, amal qilish muddati belgilanmagan egasining nomi yozilgan emissiyaviy qimmatli qog'oz hisoblanadi⁸.

Hozirgi zamonda aksiyalarni chiqarish shakli tubdan o'zgardi. Bozor iqtisodiyoti rivojlangan davlatlarda aksiyadorlik jamiyatining rekvizitlari ifodalangan qog'oz shaklidagi aksiyalar chiqarilishi kam kuzatiladi. Endilikda zarur ma'lumotlar kompyuter xotirasidagi yozuvlar bilan almashtirilmoqda. Aksiyadorlarga esa ularning aksiyalar soni, seriyasi va nomeri ko'rsatilgan ko'chirma (ayrim davlatlarda sertifikat) beriladi. 2008- yildan boshlab respublikamizda ham aksiyalar muomalaga hujjatsiz (_asis_on) shaklda chiqariladi. Hozirgi paytda respublikamiz qonunchiligida aksiyalarning faqat "egasining nomi yozilgan" turiga ruxsat etilgan, xolos.

Ilk aksiyadorlik jamiyatlari XVII asrda paydo bo'lgan bo'lsa-da, ularning faol tarzda rivojlanishi XIX asrning ikkinchi yarmiga to'g'ri keladi⁹. Respublikamizda esa mustaqillikdan so'ngra aksiyadorlik jamiyatlarini tashkil etish boshlandi, 1994-yildan boshlab esa davlat mulkini xususiylashtirish va aksiyadorlik jamiyatlarini tashkil etishga _asi ahamiyat berildi.

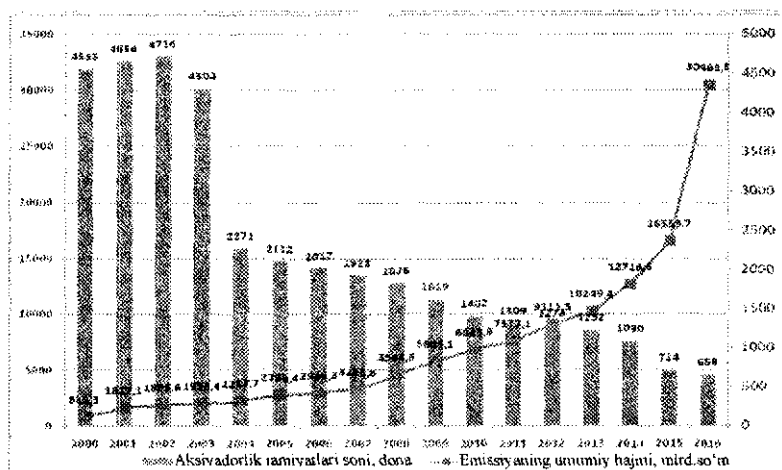
Aksiyadorlik jamiyatlarining tashkil etilishi aksiyadorlik kapitalini shakllantirish uchun foydalaniladigan aksiyalarni chiqarishga sabab bo'ldi. Aksiyadorlik kapitali aksiyalar nominal kursining oshirilishi yoki qo'shimcha aksiyalarni joylashtirilishi hisobiga ko'payadi. Ammo, respublikamiz qonunchiligiga ko'ra aksiyadorlik jamiyatlarining ustav

⁸ O'zbekiston Respublikasining "Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida" gi Qonun. Xalq so'zi, 2015 yil 4 iyun

⁹ Рынок ценных бумаг: учебник для студентов вузов, обучающихся по экономическим специальностям / под ред. Е. Ф. Жукова. 3-е изд. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2009. 20-с

kapitali aksiyalar nominal kursining oshirilishi hisobiga amalga oshirilmaydi.

Bizga amaliyotdan ma'lumki, qimmatli qog'ozlar bozori tarkibida eng asosiy o'rinni aksiyalar bozori egallaydi. Boshqa qimmatli qog'ozlardan farqli o'laroq, aksiyalar mulkka egalik qilishni ifoda etadi. Ushbu moliyaviy instrument dinamikasini tahlil qilish orqali biz mulkiy munosabatlarning o'sganligi yoki pasayganligini ko'rishimiz mumkin (4.1-rasm).



4.1-rasm. Aksiyadorlik jamiyatlari umumiy soni va aksiyalar emissiyasi umumiy hajmining o'zgarishi¹⁰

4.1-rasm ma'lumotlaridan ko'rish mumkinki, ko'rilayotgan davr mobaynida aksiyadorlik jamiyatlari soni kamayish tendensiyasiga ega. Ammo bunday kamayish umumiy emissiya hajmining kamayishiga olib kelmadi. Respublikamizda 2000-yilda 4555 ta aksiyadorlik jamiyatlari faoliyat ko'rsatgan bo'lsa, 2016-yilga kelib ular soni bor-yo'g'i 659 tani tashkil etmoqda (hatto 2017-yilning 1-iyul holatiga 625 ta bo'lgan). 2008- yilning oxiridan boshlab aksiyadorlik jamiyatlari sonining kamaya borishining asosiy sababi mazkur yilning noyabr oyida qabul qilingan

¹⁰ O'zbekiston Respublikasi Davlat raqobat qo'mitasi huzuridagi qimmatli qog'ozlar faoliyatini muvofiqlashtiruvchi va nazorat qilish Markazi ma'lumotlari asosida tuzildi.

Prezident farmonida ko'zda tutilgan aksiyadorlik jamiyatlarini yiriklashtirishga, ular ustav jamg'armasining minimal miqdorini oshirishga bo'lgan talablar hisoblanadi. Ayniqsa, 2009-yildan boshlab yangi tashkil etilayotgan aksiyadorlik jamiyatlari ustav jamg'armasining minimal miqdori 400 ming AQSh dollari ekvivalentligida belgilanishi, muqaddam tashkil etilgan aksiyadorlik jamiyatlariga ustav jamg'armasining miqdorini oshirish uchun 2010-yil 1-yanvargacha mublat berilishi, aks holda mulkchilikning boshqa shakliga aylantirilishi bo'yicha qo'yilgan talablar bo'ldi¹¹. Natijada qimmatli qog'ozlar bozori kichik ustav jamg'armasiga ega bo'lgan emitentlardan tozalandi. Shuningdek, qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtiruvchi organlarga ham emitentlar ustidan nazoratni amalga oshirish qulay bo'lmoqda.

2016-yilda aksiyadorlik jamiyatlari umumiy sonining 2015-yilga nisbatan kamayishining sababi, ko'p yillar davomida faoliyat ko'rsatmayotgan korxonalarni O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2015-yil 24-apreldagi PF-4720-sonli farmonida keltirilgan nochor aksiyadorlik jamiyatlarini tugatish yoki boshqa tashkiliy-huquqiy shaklga aylantirish topshirig'i asosida amalga oshirildi. Aksiyadorlik jamiyatlari sonining aksariyat qismi XK "O'zpxastasanoateksport" (117 ta), MXK "O'zbekneftgaz" (52 ta) va AJ "O'zbekenergo" (44 ta) tizimiga to'g'ri kelmoqda¹².

2015-yilda aksiyalar emissiyasi hajmining 2014-yilga nisbatan ortishi O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2015-yil 28-apreldagi "Iqtisodiyotda xususiy mulkning ulushi va ahamiyatini oshirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi PQ-2340-son qarori qabul qilinishi bilan izohlanadi. Mazkur qaror aksiyadorlik jamiyatlaridagi davlat ulushini sotishni, xo'jalik birlashmalari ustav kapitaliga o'tkazishni, shuningdek jamiyatlar tomonidan qo'shimcha aksiyalar chiqarish va joylashtirish orqali davlat ulushini keskin qisqartirilishini nazarda tutadi. 2016-yilda aksiyalar emissiyalari soni va hajmining 2015-yilga nisbatan keskin

¹¹ O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2008 yil 18 noyabrdagi PF-4053-sonli "Iqtisodiyot real sektori korxonalarining moliyaviy barqarorligini yanada oshirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi Farmoni. O'zbekiston Respublikasi qonun hujjatlari to'plami, 2008 y., 47-son, 461-modd.

¹² O'zbekiston iqtisodiyoti. Axborot-tahliliy byulleten, 2017 yil 44-bet.

o'sishi asosan, O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2015-yil 21-dekabrda PQ-2454-sonli "Aksiyadorlik jamiyatlariga xorijiy investorlarni jalb etishga doir qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida"gi qarori ijrosi bilan izohlanib, unga ko'ra aksiyadorlik jamiyatlari ustav kapitalida xorijiy investorlarning ulushi kamida 15% ni tashkil etishi (davlat strategik ahamiyatiga ega ayrim aksiyadorlik jamiyatlari mustasno) lozimligi qayd etilgan.

Jamiyat kapitali – bu uni moliyalashtirish manbasidir. Biznes yuritish uchun xarid qilinishi mumkin bo'lgan hamma narsa aktiv deb ataladi va kapital hisobiga moliyalashtiriladi. Har qanday aktiv biron narsaga huquq bilan bog'liq bo'ladi, passiv (kapital) esa aksiyadorlar yoki kreditorlar oldida majburiyat hisoblanadi. Kompaniya aktivlari uning mulki deb ataladi, qoidaga ko'ra, jismoniy shaklga (pul, binolar, xomashyo, tovarlar) yoki qarz talab qilish rasmiylashtirilgan huquqiga (debitorlik qarzlari) ega bo'ladi. Kompaniya passivlari – bu uning kapitali, biron kishi oldida majburiyatni ifodalaydi va "kimniki?" degan savolga javob beradi. Agar kompaniya balansini sxema ko'rinishida aks ettiradigan bo'lsak, bunda kapital uning o'ng qismini tashkil qiladi. Kapital ikki qismga bo'linadi:

– o'z kapitali – barcha aksiyadorlarning mulki hisoblanadi. Jamiyat uni aksiyadorlarga qaytarishi yoki ular o'rtasida foydani taqsimlashi shart emas. Biroq uni bepul deb ham bo'lmaydi, chunki aksiyadorlar, samarasiz rahbarlik holatida uni almashtirishi mumkin;

– qarz kapitali – jamiyatning kreditorlar oldidagi qarzlari (kreditorlik qarzlari)ni ifodalaydi.

Aksiyadorlik jamiyatida boshqaruv organlari o'ziga xos vakolatlarni ijro etish uchun tashkil etilib, bu vakolatlar ro'yxati qonunda belgilab qo'yilgan.

Shuningdek, davlat aktivlarini xo'jalik boshqaruv organlari ustav kapitaliga berishni nazarda tutuvchi bir qator qarorlar (O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 09.10.2015 yildagi "Davlat mulki obyektlaridan samarali va oqilona foydalanish bo'yicha qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida"gi 289-sonli qarori va 17.11.2016-yildagi "O'zagrotexsanoatxolding" aksiyadorlik jamiyati faoliyatini tashkil etish

chora-tadbirlari to'g'risida"gi PQ-2658-sonli qarorlari) ijrosi doirasida ham sezilarli emissiya hajmi amalga oshirildi. Aksiya bozorining birlamchi va ikkilamchi bozorlari orqali ularning rivojlanish tendensiyasini kuzatish mumkin (4.1-jadval).

4.1-jadval

Birlamchi va ikkilamchi aksiya bozorlarining nisbati dinamikasi¹³

Yillar	Birlamchi bozor		Ikkinci bozor	
	Summa (mlrd.so'm)	Ulushi	Summa (mlrd.so'm)	Ulushi
1999	4,6	42,6	6,2	57,4
2000	6,2	36,3	10,9	63,7
2001	12	46,3	13,9	53,7
2002	16,3	39,1	25,4	60,9
2003	53,9	72,2	20,8	27,8
2004	18,5	44,8	22,8	55,2
2005	100,0	60,3	63,9	39,7
2006	114,9	33,6	227,2	66,4
2007	269,6	67,1	131,9	32,9
2008	483,4	68,5	222,3	31,5
2009	560,3	74,9	187,8	25,1
2010	930,0	63,0	547,3	37,0
2011	634,8	42,3	866,2	57,7
2012	1148,4	37,8	1838,9	42,2
2013	748,9	82,3	161,6	17,7
2014	1139,2	93,1	83,8	6,9
2015	3166,8	95,2	158,6	4,8
2016	13114,3	92,7	1027,5	7,3

Keltirilgan jadval ma'lumotlaridan ko'rish mumkinki, aksiyalarning ikkilamchi bozorida absolyut summada o'sish kuzatilgan bo'lsa-da (1999- yilda 6,2 mlrd so'mdan 2016-yilga kelib 1027,3 mlrd so'mga), ammo, so'nggi 10 yilda birlamchi bozorga nisbatan tutgan ulushida kamayish tendensiyasiga ega. 1999-yilda umumiy aksiya bozorining tarkibida ikkilamchi bozor 57,9 foizni tashkil etgan bo'lsa, 2016-yilga kelib ushbu ko'rsatkich bor-yo'g'i 7,3 foizni tashkil etgan. Ayniqsa 2007-yilda aksiyalar ikkilamchi bozorida keskin kamayish yuz bergan va u 2006-yilga nisbatan 2 barobardan ziyod kamaygan (66,4 foizdan 32,9 foizga). Ushbu holatni ijobiy baholash qiyin, albatta. 2006-yilda ikkilamchi bozor salmog'i keskin ko'tarilishining sababi sobiq yillarda xususiy lashtirilgan davlat mulkini qayta taqsimlashdan iborat. Aksiya

¹³ O'zbekiston Respublikasi Davlat raqobat qo'mitasi huzuridagi qimmatli qog'ozlar faoliyatini muvofiqlashtiruvchi va nazorat qilish Markazi ma'lumotlari asosida tuzildi.

bozorining asosiy qismi Davlat raqobat qo'mitasining birja va birjadan tashqari savdolarida xususiylashtirilayotgan korxonalar aksiyalarining birlamchi joylashtirilishi hisobidan shakllangan.

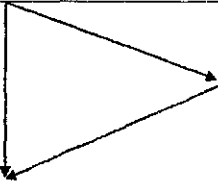
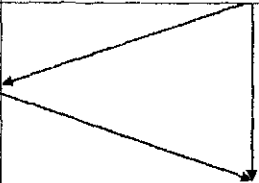
Shuningdek, aksiyadorlik jamiyatlarining ustav jamg'armasiga bo'lgan talablarning o'zgarishi hamda so'nggi yillarda fond bozorini rivojlantirishga doir (yuqorida ta'kidlangan) bir qancha normativ-huquqiy hujjatlarning qabul qilinishi natijasida qo'shimcha emissiyalar qilinishi birlamchi aksiyalar bozorining keskin o'sishiga sabab bo'lgan. Dividendlarga nisbatan foyda solig'i (yuridik shaxslar uchun) va jismoniy shaxslarning daromad solig'i (jismoniy shaxslar uchun) solinadi. Dividendlar manbada soliqa tortiladi, ya'ni aksiyadorlik jamiyatining o'zi bu soliqlarni byudjetga to'laydigan soliq agenti hisoblanadi. Investorga dividendlar soliqlardan tozalangan holda o'tkaziladi.

2016-yilda ikkilamchi bozordagi jismoniy shaxslar ishtirokidagi bitimlar hajmi 174,2 mlrd so'mni, yoki ikkilamchi bozorda amalga oshirilgan umumiy bitimlar hajmining 13,8% ini tashkil etib, o'tgan yillarga nisbatan absolyut summada o'sgan bo'lsa-da, tutgan ulushi jihatidan kamaygan. Mazkur ko'rsatkichlar 2015-yilda mos ravishda 70,4 mlrd so'm yoki 44,4% ni, 2014-yilda esa 50,6 mlrd so'm yoki 60,4% ni tashkil etgan. Demak, so'nggi yillarda aholining fond bozoridagi ishtiroki susaygan.

4.3. Aksiya kursi. Aksiyalar nominal qiymati va bozor bahosi va daromadlilik

Aksiya kursiga ta'sir etuvchi omillar turlicha bo'ladi. Germaniya mutaxassislari fikriga ko'ra, unga iqtisodiy, siyosiy va ruhiyat omillari ta'sir etadi. Bozor munosabati sharoitida xo'jalik subyektlari moliya jihatdan ham o'z aravasini o'zi tortishi kerak, ammo ular foyda ko'rib rentabelli ishlashi, foyda hisobidan o'z moliya resurslarini orttirib borishlari ham shart, bu siz ular raqobatga bardosh bera olmaydilar. Demak, moliyaviy baquvvat bo'lish raqobatchi chidamli bo'lishi demakdir.

AKSIYA KURSIGA TA'SIR ETUVCHI OMILLAR

Ishlab chiqarish omillari	Psixologik omillar	Kapital bozori omillari
Korxona balansi; Dividend siyosati; Firmaning istiqboli; Menejment; Korxona quvvatlaridan foydalanish darajasi; mahsulotni sotish imkoni.	Investorning kayfiyati, chunki aksiya yuqori yoki past bahoda sotilishi mumkin	Investorning to'lov qobiliyati; Qa'tiy foiz beradigan, Qqga to'lanadigan foiz miqdori; Xorijda investitsiya beradigan daromad.
	 Aksiya kursi	
Bozor konyukturasi; Iqtisodiy o'sish; Narxning o'zgarishi; Investitsiya qilish; Tashqi savdo; Xomashyo narxi; Valyutalar kursi.	Eksport importga bog'liq firmalarning tashqi iqtisodiy informatsiyasiga ega bo'lishi. Davlatning xo'jalik, soliq siyosati. Ekologiya siyosati.	Aksiya kursini saqlash uni sotib olish: Korxonani qo'lga olish uchun aksiyani sotib olish. Aksiya kursini u tushgandan so'ng yangidan sotilishi.
Iqtisodiy omillar	Siyosiy omillar	Bozor texnika omillari

Aksiya quyidagi ko'rsatkichlar bilan tavsiflanadigan aktivni ifodalaydi:

- jismoniy aktiv hisoblanmaydi;
- oldindan belgilangan daromadga ega emas;
- yakuniy qaytarish muddati yo'q;

– aksiyaning asosida yotadigan aktivning daromad keltirish qobiliyati isbotlanmagan.

Bu ko'rsatkichlarning barchasi shuni ko'rsatadiki, ushbu aktivga qo'yilmalar riskli hisoblanadi va investor yuqori daromad talab qiladi. Biroq risk darajasi va daromadning ehtimoliy hajmini qanday aniqlash mumkin? Kelajakdagi qiymat va aktiv daromadlilik oldindan ma'lum bo'lgan aktivlar, masalan, obligatsiyalar bo'yicha bu aktiv diskontlash jarayonini o'tkazgan holda bugungi kunda qancha turishini tushunish ancha oson.

Oddiy aksiyalarga nisbatan qo'llaganda bu ishini bajarish ancha qiyin, chunki na u bo'yicha kelajakdagi narxni, na dividendlarni hech kim kafolatlay olmaydi. Bundan tashqari, aksiyalar qandaydir jismoniy aktivlarni – ishlayotgan va turli vaqtda turli mutaxassislar tomonidan turlicha baholanishi mumkin bo'lgan biznesni ifodalaydi. Shu sababli aksiya qiymatini aniqlash har xil aktiv turlarini baholashda eng murakkab masalalardan biri hisoblanadi. Sanab o'tilgan barcha tavsifnomalar ehtimoliy hisoblanishi sababli (masalan, dividend to'lanishi ham, to'lanmasligi ham mumkin, bunda kompaniya foydaga ega bo'lishi ham, ziyon ko'rishi ham mumkin), aksiya qiymatini bir ma'noli aniqlab bo'lmaydi, uni hisob-kitob qilishga yondashuvlar bo'lishi mumkin, xolos. Lekin, shunga qaramay, bu yondashuvlar juda muhim sanaladi, chunki aktiv sifatida aksiyaning qiymat tavsifnomasini ma'lum darajada aniqlik bilan berishga imkon yaratadi.

Aksiyalar qiymati turlari quyidagilardan iborat:

1. Nominal qiymat (N) – aksiyaning ustiga yozib qo'yilgan qiymati – bu aksiyadorlik jamiyatining nizom kapitalidagi ulush qiymati, kapital tituli qiymatidir. U quyidagi hollarda muhim ahamiyat kasb etadi:

1) aksiyadorlik jamiyatini tashkil qilishda aksiyalar ta'sischilar o'rtasida faqat nominal bo'yicha taqsimlanadi;

2) dividend to'lovlarida, chunki dividendlar nominalga nisbatan foizlarda to'lanishi mumkin.

2. Emissiya qiymati (P) – aksiyani fond bozorida joylashtirish (birlamchi sotish) narxi. Agar aksiyadorlik jamiyati qo'shimcha aksiyalar chiqarilishini amalga oshiradigan va ular nominaldan qimmat

narxda sotiladigan bo'lsa, bunda nizom kapitaliga faqat nominal qiymat kiritiladi. Sotuv narxi va nominal o'rtasidagi farq emissiya daromadi deb ataladi va qo'shimcha kapital kiritiladi.

Emissiya daromadi = emissiya narxi – nominal.

6. Kurs qiymati (PV) (joriy qiymat, bozor qiymati) – aksiyaning ikkilamchi bozordagi narxi. Bunda ushbu holatda bozor narxining bir necha xil turi mavjud:

- talab va taklif narxi (amalga oshirilmagan bitimlar);
- ochish narxi (birinchi bitim narxi);
- o'rtacha o'lehangan narx;
- bitimlarning maksimal narxi;
- bitimlarning minimal narxi;
- yopish narxi (birjadagi savdoning oxirgi soati davomidagi bitimlar

asosida birja tomonidan belgilanadigan maxsus formula asosida aniqlanadigan narx).

Amaliyotda yuzaga kelgan bozor narxi sifatida faqat bozor narxi, ya'ni amalga oshirilgan talab va taklif narxi qabul qilinadi. Bundan tashqari, ko'pincha bozor narxi etalon ko'rsatkichi yopish narxi hisoblanadi.

4. Balans qiymati (B, kitob qiymati) – bitta aksiyaga hisoblaganda aksiyadorlik jamiyati sof aktivlarining qiymati.

$$B = NA / Q,$$

bu yerda:

NA – sof aktivlar;

Q – aksiyalar soni.

5. Tugatish qiymati (imtiyozli aksiyalarni qayta xarid qilish narxi, L) – aksiyaning biznes tugatilgan paytdagi qiymati. Tugatish narxi investorga agarda kompaniya o'z faoliyatini to'xtatgan va uning aktivlari sotib yuboriladigan holatda u nimalar olishi mumkin ekanligini ko'rsatadi. Imtiyozli aksiyalar egalari uchun u kompaniya nizomida, oddiy aksiyalar egalari uchun esa – barcha kreditorlar va imtiyozli aksiyalar egalari bilan hisob-kitoblardan so'ng qolgan qoldiqlardan kelib chiqib belgilnadi. Biroq jamiyat bankrot bo'lgan holatda tugatish narxi ikkala holatda ham nolga teng bo'lishi mumkin.

6. Haqiqiy qiymat (PV, ichki qiymat, hisob-kitob qiymati, nazariy qiymat) – aksiya qiymatining o'tkazilgan tahlil asosidagi ekspertlar bahosi.

7. Kelajakdagi qiymat (FV) – aksiyaning kelajakdagi bashorat qilinadigan kurs qiymati.

8. Buxgalteriya qiymati – qimmatli qog'ozni xarid qilishga hujjatlar bilan tasdiqlangan xarajatlar. Ushbu qiymat bo'yicha xarid qilingan aksiyalar kompaniya balansida aks ettiriladi. U xarid narxini, komission to'lovni, huquqlarni qayta ro'yxatga olish uchun to'lovni, konsalting xizmatlari uchun to'lov va aksiyani xarid qilish bilan bog'liq boshqa xarajatlarni o'z ichiga oladi. O'tmishda ayrim mamlakatlarda aksiya kursi (foizda) – nominalning 100 pul birligida hisob-kitob qilganda aksiya narxi hisoblab chiqilgan.

Aksiyaning qiymatini aniqlash maqsadlari tamomila turlicha bo'lishi mumkin: bu qonunchilikda belginlangan holatlarda majburiy baholash ham, aksiyalarni investor tomonidan mustaqil baholash ham bo'lishi mumkin. U quyidagi maqsadlarda amalga oshiriladi:

- kompaniya ustidan nazoratni qo'lga kiritish uchun xarid qilinadigan kapital ulushi qiymatini aniqlash uchun (faqat oddiy aksiyalar uchun);

- investitsion maqsadlar uchun, istiqboldagi kelajakdagi narxni aniqlash va aktivning yetarlicha baholanmagani yoki ortiqcha baho berib yuborilganini aniqlash uchun;

- aksiya narxidan kelib chiqib qisqa muddatli davrda spekulyativ foyda olish uchun.

Bozorda shunday operatsiyalar uchraydiki, bunda aksiyalarni baholash ma'noga ega emas – o'ta qisqa muddatli operatsiyalarda chayqovchiga aktivning qiymati qanday ekanligining ahamiyati yo'q, u faqat daqiqa va soniyalar ichida ro'y beradigan o'zgarishlardan foyda oladi. Aksiyalarni majburiy baholash quyidagi asosiy holatlarda amalga oshiriladi:

- aksiyalar oldi-sotdisi bo'yicha bitimlarni amalga oshirish;
- korxonani qayta strukturalash – qo'shib olish, birlashtirish, tugatish yoki ajratish paytida;

- aksiyalar paketini yuridik shaxs kapitaliga kiritish;
- kredit olish uchun garov qiymatini aniqlash;
- ishonch asosida boshqaruvga berish.

Majburiy baholashni o'tkazishga qat'iy ifodalangan yondashuv mavjud bo'lib, bundan tashqari, u alohida fanni o'rganish predmeti hisoblanadi, shu sababli bu mavzuda u ko'rib chiqilmaydi. Aksiyalarni ko'ngilli ravishda baholash investorlar tomonidan mustaqil ravishda ham, aksiyaning haqiqiy (ichki) qiymatini aniqlash, vaqt bo'yicha aksiya qiymati harakatini aniqroq bashorat qilish va uning kelajakdagi qiymatini aniqlash uchun professional investitsion maslahatchilar yordamida ham amalga oshirilishi mumkin.

Bunday baholash fundamental tahlilda, daromadlilikni hisob-kitob qilishda, investitsiyalash uchun vositalar tanlashda zarur. U majburiy baholash bilan bir xil usullarda amalga oshiriladi, faqat nisbatan erkin talqin bilan va turli ko'rsatkichlardan foydalangan holda, chunki yondashuvlarni tanlash faqat investorga bog'liq bo'ladi. Kimdir kompaniyaning kelajakdagi daromadlarini afzal ko'rishi mumkin, kimdir shunga o'xshash kompaniyalar bilan taqqoslaganda aynan shu kompaniyani, yana kimdir aksiyaning asosida yotadigan aktivlar qoldiq qiymatini. Shunday qilib, umumiy holatda aksiyani baholash uchun uchta asosiy yondashuvdan foydalaniladi:

1. Xarajatlar yondashuvi. U har qanday aksiyaning negizida ma'lum bir xarajatlar sarflangan aktivning qandaydir qiymati yotadi degan qoidaga asoslanadi. Agar bu kompaniya bo'lsa, aksiya qiymatini uning o'z mulki qiymati ifodalaydi. Mos ravishda, xaridor bu aktivlar qoldig'i turadigan summadan ortiq to'lamaydi.

2. Qiyosiy yondashuv. U bitta tarmoqdagi kompaniyalar ularni taqqoslash mumkin bo'lgan asosiy nisbiy ko'rsatkichlar (biznes rentabelligi, qo'yilmalarning o'zini qoplash muddati, qarz yuki darajasi) bo'yicha o'xshash bo'lishi lozim degan taxminga asoslanadi.

3. Daromadli yondashuv. Shunday tamoyilda kelib chiqadiki, investorlarni aksiyalarning bugungi qiymati emas, balki hammadan ham ko'proq kompaniya keltirishi mumkin bo'lgan kelajakdagi natijalar qiziqtiradi. Boshqacha qilib aytganda, mablag'larni potensial o'suvchi

biznesga kiritar ekan, investor narxlarning bugungi o'sishida chayqovchi olishi mumkin bo'lgan foydadan ancha ko'proq foyda olishi mumkin. Agarda kompaniya salbiy rivojlanish bashoratiga ega bo'lsa, u uzoq muddatli investorlar uchun qiziqarli bo'lmaydi.

Tayanch so'z va iboralar: *Aksiya, oddiy aksiya, imtiyozli aksiya, kumulyativ aksiyalar, dividend, oltin aksiya, nominal qiymat, emissiya qiymati, kurs qiymati, balans qiymati.*

O'z-o'zini tekshirish uchun savollar

1. Aksiyaning iqtisodiy mohiyati.
2. Imtiyozli aksiyalarning qanday turlari mavjud?
3. Konvertatsiya qanday yo'l bilan amalga oshirilishi mumkin?
4. Aksiyalar qiymatining qanday turlari bor?
5. Aksiyalar bozorining o'ziga xos xususiyatlari nimada?

V BOB. HOSILAVIY QIMMATLI QOG'OZLAR BOZORI

6.1. Hosilaviy qimmatli qog'ozlarning iqtisodiy mohiyati va ularning o'ziga xos xususiyatlari, funksiyalari. Hosilaviy qimmatli qog'ozlar turlari

Hosila qimmatli qog'ozlar (Hqq) – bu shartnomalar bo'lib, ular bo'yicha bir tomon qimmatli qog'ozlarning ma'lum bir miqdorini ma'lum muddatda kelishilgan narxda sotib olish yoki sotish huquqi yoxud majburiyatini oladi. Ko'pincha bazis aktivi (ya'ni shartnoma asosida yotuvchi qimmatli qog'oz) sifatida aksiyalar va obligatsiyalar ishtirok etadi.

Eng umumiy ko'rinishda hosilaviy moliyaviy vositalar (HMV) – bu ikki tarafdin yoki ko'p tarafdin bitimlar bo'lib, ularning qiymati ular asosida yotadigan ko'rsatkichdan hosila hisoblanadi. Bunday ko'rsatkich sifatida xomashyo yoki qishloq xo'jaligi mahsulotlari narxi, aksiya yoki obligatsiyalar kursi, valyuta kursi, fond indeksleri, foiz stavkalari, kredit hodisasining ro'y berish ehtimoli, yog'in-sochinlar miqdori va h.k. ishtirok etishi mumkin. Iqtisodiy adabiyotlarda hosilaviy vositalarni belgilash uchun boshqa atamalarni ham uchratish mumkin. To'g'ridan-to'g'ri nemis va ingliz tillaridan o'zlashtirilgan “derivat” yoki “derivativ” (kelib chiqishi lotin tiliga borib taqaladigan derivation – uzoqlashtirilgan, ajratilgan) atamalari keng qo'llanadi.

Hosilaviy vositalar ko'pincha muddatli shartnomalar deb ataladi, chunki ular o'z shakli bo'yicha shartnoma predmetini kelajakda yetkazib berish haqidagi bitimni ifodalaydi. Bitimlarni amalga oshirishning vaqt shartlari nuqtai nazaridan spot-bozorlar (boshqacha qilib aytganda, kassa yoki naqd pul bozori) va muddatli bozorlarni ajratib ko'rsatish qabul qilingan. Hosila moliyaviy vositalarni tomonlarning majburiyatlarini ijro etish nuqtai nazaridan ikkita asosiy sinfga ajratish qabul qilingan: standart (boshqacha qilib aytganda – oddiy yoki klassik) va ekzotik (nostandart) vositalar.

Muddatli bozor iqtisodiyotning endi jadal rivojlanayotgan yosh segmenti hisoblanadi. Agar aniq aytadigan bo'lsak, ushbu bozorning

kelib chiqishi tadbirkorlikning uzoq o'tmishiga borib taqaladi. 1751-yilda Nyu-York oziq-ovqat birjasida uyushgan muddatli bozorning shakllanishi vujudga keldi. Birinchi muddatli birja – Chikago savdo palatasida (SVT) 1848-yil qishloq xo'jalik mahsulotlariga fyuchers shartnomalari tuzilgan. Lekin jadal rivojlanish 1970-80 yillarga to'g'ri keladi. Shunday qilib, 1972- yil Xalqaro tovar birjasi (IMM), Chikago opsionlar birjasining (CME) bo'limi sifatida tuzildi. 1973-yil Chikago opsionlar birjasida (CBOE) opsionlar savdosi amalga oshirildi. London fond birjasi qoshida 1978-yilda London bozorida sotilayotgan opsionlar (LTOM) bo'limi ochildi. 1979-yilda Nyu-York fyuchers birjasi ochildi (NYFE). 1982-yili London xalqaro moliyaviy fyucherlar tashkil etildi (LIFFE). Shu yili Filadelfiya fond birjasida (PHLX) muddatli shartnomalar bo'yicha savdolar amalga oshirildi. Fratsiyada 1985-yilda moliyaviy fyucherslar shartnomalari Birjasi (MATIF), Yaponiyada esa birinchi shartnomalar 1985-yilda amalga oshirila boshlandi. 1980-yillar muddatli bozorning yangi segmenti – svoplar bozori paydo bo'ldi.

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

Hosilaviy qimmatli qog'ozlar tushunchasi shundayki, ular bo'yicha javobgarlik, qimmatli qog'ozlar bozorida, boshqa qimmatli qog'oz – valyuta, indeks, foiz va tovarlar bilan bo'ladigan operatsiyalar uning bazisini tashkil etadi. Bunday instrumentlar muddatli bozorda moliyaviy xavf-xatarni sug'urtalashga xizmat qiladi, bu bozorda xavf-xatardan kelib chiqadigan zararlar miqdori milliard dollarlarga teng.

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

“Hosilaviy qimmatli qog‘ozlar” termini “Qimmatli qog‘ozlar bozori to‘g‘risida”gi Qonunning 3-moddasida quyidagicha ta’rif berilgan: “Qimmatli qog‘ozlarning hosilalari – o‘z egalarining boshqa qimmatli qog‘ozlarga nisbatan huquqlarini yoki majburiyatlarini tasdiqlovchi va yuridik shaxslar tomonidan emitentning opsionlari, qimmatli qog‘ozlarga doir fyucherslar va boshqa moliyaviy vositalar tarzida chiqariladigan qimmatli qog‘ozlar”.

O‘zbekistonda hosila qimmatli qog‘ozlarni chiqarish va ular muomalada bo‘lishining o‘ziga xos xususiyatlari mavjud. Hosila qimmatli qog‘ozlarni chiqarish va ularning muomalada bo‘lishi haqidagi Nizomga muvofiq respublika hududida faqat ularning negizida aksiyadorlik jamiyatlarining qimmatli qog‘ozlari yotadigan hosila qimmatli qog‘ozlar chiqarilishi mumkin. Mazkur hosila qimmatli qog‘ozlarning emissiya prospekti davlat ro‘yxatidan o‘tishi va belgilangan tartibda ro‘yxatga olish raqamiga ega bo‘lishi lozim. Hosila qimmatli qog‘ozlarning emitenti bu HQQni chiqaruvchi va ushbu qimmatli qotozlar egalarining oldida ular bo‘yicha o‘z nomidan majburiyatga ega bo‘lgan yuridik shaxsdir. Hosila qimmatli qog‘ozlarni chiqarish to‘g‘risidagi qaror uni chiqarish vakolatiga ega bo‘lgan emitentning boshqaruv idorasi tomonidan qabul qilinadi. Mazkur idoraning o‘zi HQQning emissiya prospektini tasdiqlaydi. Agar hosila qimmatli qog‘ozlar bazis aktivining qiymati 1 mln so‘mga teng yoki undan ortiq bo‘lsa, emissiya prospektini davlat ro‘yxatidan o‘tkazish qimmatli qog‘ozlar bozori faoliyatini muvofiqlashtirish va nazorat qilish markazi tomonidan amalga oshiriladi. Qolgan holatlarda HQQ ushbu markazning hududiy mintaqalardagi bo‘limlarida davlat ro‘yxatiga olinadi.

Hosila qimmatli qog‘ozlar naqd hamda naqdsiz shakllarda chiqarilishi mumkin. Naqdsiz shaklda chiqarilgan hollarda ular global sertifikat HQQning naqdsiz shaklidagi butun nashrini (yoki bir qismini) tasdiqlovchi va depozitariyda saqlanadigan, shuningdek, bir martalik sertifikat uchun talab etiladigan barcha rekvizitlar, HQQ nashri emissiyasi va muomalasining umumiy shartlari ro‘yxatini o‘z ichiga olgan hujjat bilan rasmiylashtiriladi.

Hosila qimmatli qog'ozlar sinflarga va seriyalarga bo'linishi mumkin.

Sinf – bu uning negizida bitta bazis aktivi yotadigan bir turdagi hosila qimmatli qog'ozidir.

Seriya – bu ijro bahosi va amal qilish muddati bir xil bo'lgan bir sinfning hosila qimmatli qog'ozlaridir.

Hosila qimmatli qog'oz bazis aktivining sertifikatitsiyasi qimmatli qog'ozning turi, xili, toifasi, uning nominal qiymati, bir donasining narxi, miqdori, emitenti, umumiy qiymati haqidagi axborotni va boshqa ayrim ma'lumotlarni o'z ichiga olishi kerak. Hosila qimmatli qog'ozlar oldi-sotdisi muddatini kechiktirishga; bitim rasmiylashtirilayotgan vaqtda sotuvchining mulki bo'lmagan hosila qimmatli qog'ozlarning sotilishiga, shuningdek, Hqqning amal qilish muddati tugayotgan kunda ularning sotilishiga yo'l qo'yilmaydi.

Hosila qimmatli qog'ozlar opsiolar, fyucherslar va varrantlar ko'rinishida chiqarilishi mumkin.

5.2. Forvard shartnomalari.

Fyuchers shartnomalari va turlari

Banklar tomonidan amalga oshiriladigan muddatli operatsiyalar **forvard** operatsiyalari deb yuritiladi. Muddatli bitimlarning keng tarqagan turlaridan biri forvard valyuta bitimidir. Foravd valyuta bitimi – bu voz kechib bo'lmaydigan va bank bilan uning mijoz o'rtasidagi ma'lum miqdordagi kelishilgan valyutani bitim tuzilayotgan vaqtda qayd qilingan ayirboshlash kursida kelajak muddatlarda shartnomaning majburiyatlarining bajarilishidir. Bu vaqt aniq bir sana yoki ikki sana orasini namoyon qiladi.

Forvard shartnoma – bu ikki tomon o'rtasidagi bitim bo'lib, unga ko'ra tomonlardan biri bazaviy aktivni kelajakda belgilangan vaqtda belgilangan ijro narxi bo'yicha sotish, ikkinchi tomon esa – shu aktivni xarid qilish majburiyatini o'z zimmasiga oladi. Forvard shartnomalar birjadan tashqarida tuziladi va ular tuzilgan paytda kontragentlar biron-bir xarajat qilishi shart emas.

Forvard valyuta bitimining o'ziga xos omillari mavjud:

a) bu voz kechib bo'lmaydigan va majburiy shartnomadir. Bitim tuzilgandan keyin mijoz bitimdan voz kechishga haqqi yo'q. Mijoz shartnomada ko'rsatilgan chet el valyutasini sotib olishi yoki sotishi shart;

b) bitim chet el valyutasidagi aniq bir summani tashkil etadi. Mijoz bitimda ko'rsatilgan summadan ko'proq valyutani sotib olishga ham, sotishga ham haqqi yo'q;

d) bitim kelishilgan aniq bir sanada bajarilishi shart. Mijoz forvard bitimining bajarilish sanasini uzoqlashtira yoki yaqinlashtira olmaydi.

Agar bank sotish va sotib olish haqida bitim tuzsa, u faqat mijozi bilan kelishmay, balki tashqi valyuta bozori bilan aloqa qiladi. Bu shuni anglatadiki, bank mijozi yoki bir qancha mijozlari bilan tuzgan forvard bitimlari uchun albatta valyuta bozori orqali valyutaning sotib olinishi yoki sotilishini qoplanishni ta'minlashi kerak. Dilerning "pozitsiya"si har qanday ma'lum kunning yoki davr oxirida doimo teng holga olib kelishi shart. Bu shuni anglatadiki, sotib olinayotgan va sotilayotgan valyutalar balanslashtiriladi.

Agar mijoz qandaydir sabab bilan bitim shartlarini bajara olmagan holda bank shartlarini bajaraolmagan holda bank baribir bozor bilan tuzgan bitimini bajarishi kerak bo'ladi. Shuning uchun bank mijozidan bitimda kelishilgan barcha shartlar bajarilishini talab qilishi shart, mijoz shartlarni bajara olmagan taqdirda bank bitimning muddatini "uzaytiradi" yoki "yopadi".

Forvard valyuta bitimi qat'iy belgilangan yoki opsiyonli bo'ladi.

a) qat'iy belgilangan valyuta bitimi bu kelajakda aniq bir sanada bajarilishi shart bo'lgan bitim.

b) opsiyonli valyuta bitimi bu mijozining xohishiga ko'ra yoki – bitim tuzilgan vaqtdan uning bajarilishigacha bo'lgan davr ichida xohlagan amalga oshiriladi.

Forvard kursi spot kursidan forvard marjasi miqdoriga farq qiladi. Marja mukofot ko'rinishda bo'lishi mumkin, bunda forvard – kurs spot-kursdan yuqori bo'ladi; yoki diskont (chegirma) ko'rinishida bo'lishi

mumkin, bunda forward kurs spot-kursdan past bo'ladi. Asosan forward valyuta bitimi to'lovlarni sug'urtalash uchun qo'llaniladi.

Barqaror iqtisodiyot va kapitallarning erkin harakati sharoitida forward bozoridagi narxlar foiz stavkalaridagi farqqa bog'liq. Forward kursi banklararo kredit bo'yicha foiz stavkalari nisbatining spot kursga ko'paytmasiga teng.

Bunda:

$$F = S * (1 + Ra * T / 360) / (1 + Rb * T / 360)$$

F – valyuta forward kursi;

S – valyuta joriy (spot) kursi;

Ra, Rb – banklararo kredit bo'yicha foiz stavkalari;

L – LIBOR stavkasi (banklararo depozit bo'yicha London stavkasi).

Muddatli valyuta operatsiyalaridan yana biri bo'lgan moliyaviy fyuchers bitimlari 70-yilda halqaro valyuta bozorida brinchi bor qo'llanilishining o'zidayoq keng tarqaldi. Bu aktivlarni bitim imzolanayotgan paytdagi narxlar bo'yicha biror vaqt o'tishi bilan oldi-sotdisidir.

Forward operatsiyalaridagi valyuta kursi spot shartnomasi bo'yicha kursdan farqlanadi. U mukofot va chegirma usuli bilan o'rnatiladi. Mukofot forward kursi spot kursidan ko'pligini bildiradi. Forward marjasi, ya'ni spot va forward orasidagi farq jahon kapitali bozoridagi depozitlarning fond stavkalariga bog'liq bo'ladi. Depozit foizi kam davlatlarda valyuta kursi mukofot bilan, depozit foizi katta davlatlarda valyuta kursi chegirma bilan belgilanadi.

Kassa va forward operatsiyalarini muvofiqlashtiruvchi valyuta shartnomalaridan biri svop shartnomasidir. Bu shartnoma ikki valyuta savdo-sotig'ini darhol amalga oshirish sharti (spot) va shu bilan birga unga qarshi muddatli shartnomani tuzishni anglatadi. Masalan, dollarni markaga spot shartida sotish va shu zahoti uni sotib olish bo'yicha muddatli shartnomani tuzish yoki unga teskari operatsiya dollarni markaga sotib olish spot shartnomasi va uni sotish bo'yicha muddatli shartnomani tuzish kiradi.

Forvard shartnomasi turlaridan biri opsiyon shartnomasidir. Opsiyon shartnomasining o'ziga xos xususiyati bu sotib oluvchining valyutani emas, balki uni sotib olish huquqini sotib olishidir. Bunda sotuvchi ma'lum valyutani ma'lum miqdorda sotish yoki sotib olish majburiyatini oladi. Sotib oluvchi esa shu miqdordagi valyutani sotish yoki sotib olish huquqidan foydalanmaslik huquqiga ham ega. U bu uchun sotuvchiga opsiyon mukofotini to'laydi. Agar sotib oluvchi o'z huquqidan foydalanmasa, u mukofot summasida zarar ko'radi.

Fyucherslar (futures)- kelishilgan miqdordagi qimmatliklarni ma'lum vaqt mobaynida bitim tuzish vaqtida belgilangan narxda yetkazib berish to'g'risidagi shartnomalarni o'zida namoyon qiladi. Fyuchers shartnomalari birjalarda sotiladigan qimmatli qog'ozlarga ham, tovarlarga ham taqdim etilishi mumkin.

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

Fyucherslarning opsiyonlar bilan o'xshash tomoni shundaki, ularning ikkalasi ham fond boyliklarini kelajakda sotib olish imkonini beradi. Farqlarga kelsak, ular quyidagilardan iborat:

1. Fyucherslar oldi-sotdi hujjati sanalmaydi; fyuchers-fond boyliklarini yetkazib berishning qat'iy majburiyatidir.

2. Fyuchers belgilangan muddat tugashi bilan majburiy hisob-kitobni talab qiladi.

3. Fyuchers bo'yicha xatar, opsiionnikiga qaraganda ancha yuqori, chunki fyuchers xaridori opsiyon xaridoridan farqli o'laroq, opsiyon bo'yicha yo'qotilgan mukofotga qaraganda ancha katta summani yo'qotishi mumkin.

Fyuchers shartnomasining shartlari andozalidir. Fyuchers shartnomasining narxi birja kimoshdi savdolarida talab va taklif

muvozanatining natijasi sifatida belgilanadi. Fyuchers bitimlari bo'yicha hisob-kitoblar, odatda, fyuchers bilan savdo qiluvchilar (sotuvchilar va xaridorlar)ning hisob-raqamlari ochilgan birjalarning kliring palatalari orqali amalga oshiriladi.

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

Aksiyalarning muayyan muddatda narx pasayishi o'yini chog'ida sotilishi aksiyalar bilan tuziladigan eng keng tarqalgan muddatli bitim hisoblanadi. Odatda, bunday holatda qimmatli qog'ozlar qoplashsiz sotiladi, ya'ni sotuvchining qo'lida bo'lmagan qimmatli qog'ozlarni sotish uchun shartnoma tuziladi. Qimmatli qog'ozlarni bunday shartnoma bo'yicha yetkazib berish uchun sarmoyador o'zining brokeridan unga, masalan, mazkur operatsiya bo'yicha yetkazib berishni mo'ljallagan aksiyalar paketi qiymatining faqat 60 foizini bergan holda, yetkazib berilishi lozim bo'lgan qimmatli qog'ozlarni qarzga oladi. So'ngra broker o'zidagi mavjud bo'lgan xuddi shunaqa aksiyalarni sarmoyadorga o'tkazadi yoki unga chetdan sotib olingan xuddi shunday aksiyalarni topshiradi. Bunda broker tomonidan beriladigan kreditning miqdori ushbu mamlakatda qimmatli qog'ozlar bozorini nazorat qiluvchi organ tomonidan belgilangan miqdordan oshmasligi kerak. Mazkur qimmatli qog'ozlar kontragentga yetkazib berilganidan keyin sarmoyador brokerga aksiyalarning xuddi shunday to'plamini yetkazib berishi lozim bo'ladi. Bu shuni anglatadiki, bitim bo'yicha o'zining majburiyatlarini bajarish uchun sarmoyador aksiyalar mazkur paketini kelajakdagi ma'lum sanada sotib olishi kerak bo'ladi.

Ushbu holatda sarmoyador, ta'kidlab o'tilganidek, kursning pasayishiga umid qiladi, bu uni mazkur qimmatli qog'ozlarni yanada past narxda xarid qilish va brokerga o'tkazishning boshlang'ich narxida yetkazib berish inkonini beradi.

Agar aksiyalar kursi ko'tarilsa, u holda sarmoyador ushbu aksiyalarni xarid qilish chog'ida to'lashi zarur bo'lgan summa va ularni dastlabki qoplashsiz sotish chog'ida olgan summa o'rtasidagi farq

miqdorida zarar ko'radi. Qoplashsiz operatsiyalarning asosiy maqsadi olib-sotarlikdan iborat.

O'zbekistonning qonun hujjatlariga ko'ra, fyuchers – bu ma'lum qimmatli qog'ozlar va boshqa moliyaviy vositalarni shartnomada belgilangan narxda ma'lum kelajak sanada sotib olish yoki sotish uchun so'zsiz majburiyatni tasdiqlovchi qimmatli qog'oz (shartnoma)dir. Bazis aktivi birinchi marta muomalaga chiqarilayotgan qimmatli qog'oz bo'lgan fyucherslarni chiqarishga yo'l qo'yilmaydi. Fyucherslar fyuchers emitentining o'zi tomonidan yoki uchinchi shaxslar tomonidan chiqarilgan qimmatli qog'ozlarni xarid qilish yoki sotish majburiyatini tasdiqlaydi. Fyucherslar o'z huquqini amalga oshirishdan bosh tortishni nazarda tutuvchi opsionlardan yoki varrantlardan farqli ravishda, ijro etish uchun majburiydir. Fyuchers egasi yo qimmatli qog'ozlarni yetkazib berishi yoki uni keyingi muomalada bo'lishi uchun kontragentga sotishi lozim.

Fyuchersning majburiy rekvizitlari:

1. Qimmatli qog'ozning nomi.
2. Davlat ro'yxatiga olingan sana va raqam.
3. Fyuchersni ro'yxatdan chiqarish sanasi.
4. Fyuchers turi (sotib olish uchun yoki sotish uchun)
5. Fyuchers emitentining nomi, manzili va bank rekvizitlari.
6. Emitentning _asis aktivini sotish (xarid qilish) majburiyati.
7. Fyuchersni ijro etish sanasi.
8. Bazis aktivining o'ziga xos xususiyati.
9. Fyuchers emitentining imzosi va muhri.

O'zbekistonda fyucherslar bilan operatsiyalar faqat fond birjalarida amalga oshirilishi mumkin.

5.3. Opsion shartnomalari.

Opsionlar turlari

Opsion (nemischa option so'zidan) – bu bitimda ishtirok etayotgan tomonlarning biriga qimmatli qog'ozlar ma'lum bir miqdorini muayyan vaqt mobaynida belgilangan narxda sotib olish yoki kontragentga sotish huquqini beruvchi shartnomadir. Kontragent esa, mukofot evaziga ushbu huquqni amalga oshirish majburiyatini o'z zimmasiga oladi.

Opsionning o'ziga xos xususiyati shundaki, uning egasi qimmatli qog'ozning o'zini xarid qilmaydi, balki uni sotib olish yoki sotish huquqiga ega bo'ladi. Bunda u o'zining xarid qilish yoki sotish huquqidan foydalanishi yo bo'lmasa, undan voz kechishi mumkin.

Opsion shartnomasida ikki tomon ishtirok etadi – opsion xaridori (egasi) – ma'lum miqdordagi qimmatli qog'ozlarni sotib olish yoki sotish huquqiga ega bo'ladigan shaxs hamda sotuvchi (ustiga yozuvchi) tegishli ravishda ushbu qimmatli qog'ozlarni sotish yoki xarid qilish majburiyatini o'z zimmasiga oluvchi shaxs.

Barcha opsionlar ikki xilga bo'linadi. Xarid qilish uchun opsion “koll-opsion” (call) va sotish uchun opsion – put – opsion (rut). *Xarid qilish opsi*oni (call) kelajakda hosila qimmatli qog'oz tomonidan belgilangan shartlarda bazis aktivini sotib olish huquqini beradi. *Sotish opsi*oni (put) o'z egasiga kelajakda bazis aktivini hosila qimmatli qog'oz shartlariga muvofiq sotish huquqini beradi.

Opsionlar “Yevropa opsionlari” va “amerika opsionlari”ga bo'linadi.

*Yevropa opsi*oni – bu uning ijro etilishiga faqat kelishilgan bo'lajak sanada ruxsat etiladigan shartnomadir. *Amerika opsi*oni – bu uning ijro etilishiga kelishilgan sanagacha va kelishilgan bo'lajak sanada istalgan vaqtda ruxsat etiladigan shartnomadir.

Opsionning ijro etilishi bahosi – _asis aktivining opsion shartnomasida kelishilgan narxi.

Mukofot – xaridor tomonidan sotuvchiga opsion sertifikatidan ko'chirmaga qarshi to'lanadigan opsion narxi.

Ichki qiymat – shartnoma zudlik bilan sotilgan vaziyatda opsiyon egasi olishi mumkin bo'lgan daromad. U bazis aktivining joriy narxi va shartnomada kelishilgan ijro narxi o'rtasidagi farqning miqdoriga teng.

Tashqi (vaqtinchalik) qiymat – mukofot hamda opsiyonning ichki qiymati o'rtasidagi farq, uning hajmi shartnomaning muddatligiga, kursning barqarorligiga va foiz stavkalarining dinamikasiga bog'liq.

Opsiya va fyuchers savdolarining negizida olib-sotarlik manfaati, qimmatli qog'ozlar kursining ko'tarilishi yoki pasayishidan pul ishlab olishga intilish yotadi.

Call opsiya chog'idagi kontragentlar o'yinining mexanizmini ko'rib chiqamiz. Ushbu opsiya shartlariga ko'ra, opsiya egasi qimmatli qog'ozlarni shartnomaga obuna bo'lgan shaxsdan kelishilgan narx bo'yicha sotib olish huquqiga ega. Mazkur huquq ma'lum muddat davomida amal qiladi. Opsionni sotib olish chog'ida xaridor sotuvchiga mukofot to'laydi. Opsion sotuvchisi (*ustiga yozuvchi*) agar aksiyalar egasi ushbu qimmatli qog'ozni sotishni talab qilsa, ularni sotishga majburdir.

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

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

Opsiyaoning majburiy rekvizitlari:

1. Nomi: “xarid qilish uchun opsiya” yoki “sotish uchun opsiya”;
2. Davlat ro'yxatiga olingan sana va raqam;
3. Opsionni ro'yxatdan chiqarish sanasi;
4. Opsion emitentining nomi, manzili va bank rekvizitlari;

5. Emitentning _asis aktivini sotish (xarid qilish opsiони uchun) yoki sotib olish (sotish opsiони uchun) majburiyati;

6. Opsionning amal qilish muddati yoki ijro etilish sanasi;

7. Bazis aktivining o'ziga xos xususiyati;

8. Emitentning imzosi va muhri.

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

5.4. Svoplar iqtisodiy mohiyati, turlari.

Valyuta svopi qo'llanish xususiyatlari

Svop (ingl. "swap", "swop") – almashuv, almashtirish ma'nosini bildiradi. Svop operatsiyasi – bu, hisob-kitob sanalari turlicha bo'lgan, taxminan teng hajmdagi xorijiy valyutaning bir vaqtning o'zida sotilishi va sotib olinishidir. Svop, valyuta operatsiyasi valyutaning "spot" shartlari asosida, milliy valyuta evaziga sotib olinishi va keyinchalik uning qayta sotib olinishini ko'zda tutadi. Demak, svop operatsiyasi – bu valyutaning miqdor jihatidan teng summalarga, ular bo'yicha hisob-kitoblarni turli sanalarda amalga oshirish sharti bilan, bir vaqtning o'zida sotib olinishi va sotilishidir. Svop – bu valyutani so'nggi sotuv kafolati bilan vaqtinchalik sotib olishdir.

Amaliyotda svop bir vaqtning o'zida valyuta almashuvi bilan bog'liq ikki alohida shartnomaning imzolanishini ko'zda tutadi. Bu shartnomalar qarama-qarshi yo'nalishlarga va turli hisob-kitob sanalariga ega. Bu shartnomalarning biri bo'yicha, birinchi valyuta ikkinchi valyuta hisobiga, ma'lum bir sanada yetkazib berish sharti bilan sotib olinadi. Ikkinchi shartnoma bo'yicha esa, birinchi valyuta ikkinchi valyutaga, boshqa sanada yetkazib berish sharti bilan, sotib yuboriladi.

Svop valyuta operatsiyalarini ko'p hollarda banklar amalga oshiradi. Bunda, ikki bank orasida ikki valyuta bilan almashuv ma'lum bir davrda bo'lib, shartnoma oxirida dastlabki valyutalar banklarga qaytariladi. Valyutalar bilan almashuv, bir vaqtning o'zida tuziladigan, ammo valyutalarning turli sanalarda yetkazib berilishi ko'zda tutilgan ikki qarama-qarshi shartnoma shaklida amalga oshadi: "spot" bir shartnoma

bo'yicha va "forvard" boshqa shartnoma bo'yicha. Buning natijasida ikkala bank ham, "spot" shartlari asosida sotib olingan valyutani, to u "forvard" shartlari asosida sotilgunga qadar, o'z ixtiyoriga oladi. Barqaror iqtisod va kapitallarning erkin harakati sharoitida forvard bozoridagi baholar foizlar farqlariga bog'langandir. Forvardli (hisob-kitob qilingan) kurs quyidagiga teng bo'ladi:

$$Fq (1+a)/(1+L) \times S,$$

bu yerda,

F – valyutaning forvardli kursi;

S – valyutaning "spot" kursi;

a – banklararo kredit bo'yicha foiz stavkalari;

L – Libor stavkasi (London banklararo stavkasi).

Misol. AQSh dollarining joriy "spot" kursi 4987 Rossiya rublini tashkil etadi. Banklararo kreditlar bo'yicha foiz stavkasi yillik 12% dan to 16% gacha tebranib turibdi. Bu holda, yillik foiz stavkasi 16% va LIBOR stavkasi yillik 3,16% ga teng bo'lganda, A+Sh dollarining 3 oylik forvard kursi:

$$F q (1+0,16) \times 3/12 / (1+0,0316) \times 3/12 \times 4987 q 5145,83 \text{ RUR.}$$

Beqaror iqtisodiyot sharoitida hisob-kitob qilingan forvardli kurs qo'llanilmaydi, valyuta bahosi shartnoma asosida belgilanadi.

Svop shartnomalarining boshqa shartnomalarga nisbatan qulayligi shundaki, ular valyuta riskini to'la bartaraf etadilar. Turli sanalarda sotib olingan va sotilgan valyutalar teskari svopni tashkil etgan holda sotilishi yoki sotib olinishi mumkin. Shuning uchun, agarda hisob-kitob sanalaridagi farqlar hisobiga qoplanmagan pozitsiya hosil bo'lsa, u osongina to'la qoplanishi yoki kamaytirilishi mumkin.

Svop – bu, joriy foiz stavkalari ta'siri ostida, bir valyutaning o'zgarib turadigan forvard marjasini boshqa valyuta forvard marjasiga qanday ta'sir etishi yuzasidan turli fikrga ega bo'lgan brokerlarning (diler) o'zaro aloqasidir.

Svop operatsiyalarining asosiy qulayligi shundaki, uning ishtirokchilariga valyutalarni qisqa muddatli tebranishidan bezov-

talanihiga hojat yo‘q, chunki bunday tebranihlar forwardli kursga sezilarli ta‘sir etmaydi. Svop operatsiyalarida, bir vaqtning o‘zida “spot” va “forward” kurslari belgilanadi va barcha holatlarda, bu kurslar bir biridan farq qiladi.

Amaliyotda foiz stavkasining svopi va valyuta svopi farqlanadi. Foiz stavkasining svopi – bu kreditning asosiy shartli summasi bo‘yicha AQSh dollaridagi foiz to‘lovlari bilan ma‘lum bir muddatga ikki taraf orasida almashinish to‘g‘risidagi kelishuvdir. “Kreditning asosiy summasi” yoki “prinsipial” atamasi, svopni belgilovchi nazariy asosga tegishlidir. Shunday qilib, kreditning asosiy shartli summasi – bu, foizlar nisbatan hisoblanadigan oddiy summadir. Asosiy summa bilan almashinilmaydi. Muddat, bir yilgacha muddatdan to 15 yilgacha bo‘lishi mumkin. Biroq, ko‘pchilik shartnomalar 2 yildan 10 yilgacha muddatlarga tuziladi.

Foiz to‘lovlari svopining asosiy 2 shakli mavjud bo‘lib, bular kuponli svop va negizli (bazisnoy) svop hisoblanadi. Kuponli svopda ishtirokchi bo‘lmish bir taraf, shartnoma paytida ma‘lum bir kaznacheylik obligatsiyasiga nisbatan marja sifatida hisoblangan, qat‘iy belgilangan stavkani to‘laydi. Shu vaqtning o‘zida boshqa taraf, shartnoma muddati davrida o‘rnatilgan indeksga nisbatan davriy asosda o‘zgarib turadigan, erkin o‘zgarib turuvchi stavkani to‘laydi.

Negiz svopida esa shartnomada ishtirok etuvchi ikki taraf, turli stavkalarga asoslangan, erkin o‘zgarib turuvchi foiz to‘lovlari bilan o‘zaro almashadilar. Asosan, ushbu nisbatan ochiq (to‘g‘ri) mexanizmdan foydalangan holda, foiz stavkasining svopi obligatsiyalar chiqarilishini, aktivlar, passivlar va har qanday naqd pul oqimining bir turdagi ko‘rinishdan boshqa turdagi ko‘rinishga, hamda ba‘zi bir variantlarda shartnoma tarkibidagi bir valyutani boshqa valyutaga transformatsiya qiladi.

Svop bozori moliyaviy resurlar manbalari orasidagi aloqani ulkan (global) hajmga oshishiga sabab bo‘ldi. Institutlar tomonidan moliyaviy qarorlar qabul qilinishining tahlil etish uslublarini keskin o‘zgartirib yubordi. Bu albatta, svoplarning aktivlar va majburiyatlarini boshqarishning yangi samarali yo‘llarini ta‘minlash bilan ham bog‘liqdir.

Valyuta svopi. Valyuta svopi foizli svop foydalangan uslub orqali naqdli oqim tarkibini qat'iy belgilangan stavkadan erkin suzuvchiga o'zgartirishi hamda svop mexanizmi orqali valyutaning o'zini ham o'zgartirishi mumkin. Bunday tUSDagi shartnoma foizli-valyuta svopi yoki oddiy valyuta svopi deb ataladi. Foiz svopi va valyuta svopi orasidagi asosiy farq shundaki, valyuta svopi nafaqat foiz to'lovlari bilan almashinishni, balki asosiy summa (printsipal) bilan birlamchi va yakuniy almashuvni ham o'z ichiga oladi.

Birlamchi almashuv svopning boshida, yakuniy almashuv esa svop muddatining tugash sanasiga amalga oshadi. O'zining bu mazmuniga ko'ra valyuta svopi kompensatsion kredit yoki parallel zayomlarga juda o'xshab ketadi.

Svoplardan foydalanish keng tarqalgan: bu endi bir nechta tanlov instrumentlaridan iborat ixtisoslashgan moslama emas. Svoplardan kapital qiymatini pasaytirish, xavf-xatarlarni boshqarish va yalpi iqtisodiyotda katta miqyosda ishlatish maqsadida foydalaniladi. Svoplardan jahonning turli kapitallar bozorlarida arbitrajni olish uchun ham foydalaniladi. Qarz oluvchilar va kreditorlar sintetik instrumentlarni yaratib, yangi bozorlarga svop texnologiyasidan foydalangan holda kirib boradilar. Masalan, yangi, "potolok/pol" singari kelishuv ko'rinishidagi opsion xarakteristikallari bilan svop tarkibiy tuzilmalari va svop hosilalari ishlab chiqilgan edi.

Foizli opsionlarning "potolok/pol" kombinatsiyasi sotib oluvchiga foiz stavkalarining "koridorini" ta'minlaydi. Svoplarning ommaviylashganligi foydalanuvchilarga, likvidlikning o'sishi va hujjatlarning standartlashishi kabi bir qator imtiyozlarni berdi. Svop biznesi, 140 ga yaqin a'zolarga ega bo'lgan Svop Dilerlarining Xalqaro Assotsiatsiyasi (ISDA) bilan hamkorlikda qo'llab – quvvatlanadi.

Tovar svoplarida, qoidaga ko'ra, bazis tovar birligi uchun qayd qilingan narx bo'yicha to'lovlarni berilgan tovar miqdorida spot bozor narxlari dinamikasiga asoslangan o'zgaruvchan narx bo'yicha to'lovlarga almashtirish ro'y beradi. Muddatli bitimlar uchun Rossiya standart hujjatlarida berilgan ta'rifga ko'ra, tomonlardan biri nominal tovar miqdori va o'zgaruvchan narx asosida hisoblab chiqilgan kelishilgan valyutada belgilangan summani bir vaqtning o'zida vaqti-

vaqti bilan to'laydigan, ikkinchi tomon esa xuddi shu nominal tovar miqdori va qayd qilingan narx asosida u yoki bu kelishilgan valyutadagi summani yoki xuddi nominal tovar miqdori va boshqa o'zgaruvchan narx asosida hisoblab chiqilgan shu yoki boshqa kelishilgan valyutadagi o'zgaruvchan summani bir vaqtning o'zida yoki vaqti-vaqti bilan to'laydigan ikki tomon o'rtasidagi bitim tovar svopi deb ataladi (u bo'yicha tomonlar bir-biriga tuli o'zgaruvchan narxlar asosida hisoblab chiqilgan o'zgaruvchan summalarni to'laydigan tovar svopi bazis tovar svopi deb ataladi).

Shu bilan bir paytda, tovar svoplarining alohida turlarida qayd qilingan yoki o'zgaruvchan (masalan, davr bo'yicha o'rtacha) narx bo'yicha davriy asosda belgilangan miqdorda bazis aktiv yetkazib berish ko'zda tutilgan bo'lishi mumkin.

Aktivlar svoplari yoki daromad svoplari doirasida asosan boshqa aktivlar bo'yicha o'zgaruvchan daromadga qayd qilingan daromad almashinadi. To'liq daromad svoplari bo'yicha himoya xaridori ushbu aktiv bo'yicha davriy joriy to'lovlardan va uning kurs qiymati (musbat yoki manfiy) o'zgarishidan shakllanadigan bazis aktiv bo'yicha to'liq daromadni kelishib olingan qayd qilingan yoki o'zgaruvchan stavka evaziga beradi¹⁴.

Tayanch so'z va iboralar: *Opsion, fyuchers, forward, svop, hosilaviy qimmatli qog'ozlar, warrant, konosament, valyuta svopi.*

O'z-o'zini tekshirish uchun savollar

1. Hosilaviy moliyaviy vositalarning xususiyatlari nimadlardan iborat?

2. Forward shartnomasining mohiyati.
3. Opsionning mohiyati va stillari.
4. Svop operatsiyasining mohiyati.
5. Fyuchers shartnomasining iqtisodiy ahamiyati.
6. Svoplarning qanday turlari mavjud?
7. Spot-bozor muddatli bozordan nimasi bilan farq qiladi?

¹⁴ Mishkin, Frederic S. Financial markets and institutions / Frederic S. Mishkin, Stanley G. 2012.

VI BOB. IPOTEKA QIMMATLI QOG'OZLAR BOZORI

6.1. Ipoteka krediti

Mamlakatimizda bozor munosabatlari tizimini har tomonlama rivojlantirish va mustahkamlash uchun yangidan-yangi iqtisodiy-huquqiy vositalar vujudga keltirilmoqda. Xususiyl tadbirkorlik erkin iqtisodiy zonalar, lizing, ipoteka shular jumlasidandir. Xususan, ipotekani mamlakat miqyosida keng qo'llash imkoniyati chegaralanmagan. Ipotekaning mohiyati shundan iboratki, ko'chmas mulk, jumladan, uy, bino va shu kabilarga nisbatan huquqlarga ega bo'lgan shaxslar ushbu huquqlarini garovga qo'yib, kredit olishlari va ushbu mablag'dan samarali foydalanish orqali o'z maqsadlariga erishishlari mumkin.

Ipoteka – majburiyatlarni ko'chmas mulk bilan ta'minlashning bir usuli bo'lib, bunda agar garovga qo'yuvchi o'z majburiyatlarini bajarmasa, garovga oluvchi o'z talablarini garovga qo'yiigan ko'chmas mulk hisobidan qondirish huquqiga ega bo'ladi. Ipoteka pul majburiyatlari ta'minotida, shu jumladan, kredit shartnomalari majburiyatlarida ishlatilishi mumkin.

Ipoteka krediti – banklar tomonidan ko'chmas mulk garovi asosida ko'chmas mulkni sotib olish yoki qurish uchun beriladigan uzoq muddatli kredit turidir¹⁵.

O'tmishda garovga noilojlik, muhtojlikda murojaat qilinadigan ko'ngilsiz chora sifatida qaralgan. Biroq bozor tizimida garov, ayniqsa, ko'chmas mulk garovi – ipoteka aholining faol, uddaburon, ishbilarmon qismi uchun vaqtinchalik pul mablag'lariga zarurat sezganda qo'llanadigan va keyinchalik ortiqcha zo'riqishlarsiz o'rni to'lib ketadigan samarali tadbir hisoblanadi.

Ipotekani qo'llash uchun eng avvalo fuqaro yoki yuridik shaxsda ko'chmas mulk obyektlari (bino, inshoot, kvartira, korxona, mulkiy

¹⁵ B.K.Sattorov Mamlakatimiz makroiqtisodiy siyosatini ipotekaga ta'siri // Iqtisodiy oqimlar doiraviy aylanish jarayonini ijtimoiiy yo'naltirilgan bozor iqtisodiyotini shakllantirishdagi roli: nazariy qarashlar va zamonaviy talqinlar mavzusidagi oliy o'quv yurtlararo respublika ilmiy-amaliy seminari materiallari. – Toshkent, 2010. – b. 57-60.

majmua va hokazo)ga nisbatan mulk huquqi, vakolatli davlat idorasi tomonidan ajratib berilgan yer uchastkasiga nisbatan meros qilib qoldiriladigan umrbod foydalanish huquqi, fermer xo'jaliklarida esa dehqonchilik uchun ajratilgan yerlarga nisbatan ijara huquqi bo'lishi lozim. Ko'chmas mulklarga nisbatan huquqlar davlat ro'yxatidan o'tkazilgan bo'lishi shart.

Ipoteka turmushning ko'pgina sohalarida, ayniqsa, tadbirkorlikda turli maqsadda kredit olish uchun qo'llanadi. Ko'chmas mulk garovi tijorat banklari uchun garovning boshqa turlariga nisbatan ishonchliroq hisoblanadi: uning qiymati katta, bahosining pasayish xavfi kam, aksincha, oshib borishi mumkin, u iste'mol qilinishi yohud yashirib qo'yilishi mumkin emas.

Mamlakatimizda ipotekani keng va oson qo'llash uchun barcha shart-sharoitlar: huquqiy asos, zarur infratuzilma – tijorat banklari, baholovchi tashkilotlar, tadbirkorlik tuzilmalari va shu kabilar mavjud. Nizolarni sud orqali hal etish, huquqlarni himoya qilish, kreditlar qaytarilmaganda undiruvni ko'chmas mulkka qaratish mexanizmi ishlab turibdi.

Albatta, har qanday garov kabi ipotekada ham ko'chmas mulk garovi evaziga olingan qarz qaytarilmaganda kreditorlarning talablari ko'chmas mulk hisobidan qanoatlantiriladi. Zohiran, garovga qo'yuvchini cho'chitadigan holat ham shu hisoblanadi.

Biroq maqsadi puxta o'ylangan, barcha imkoniyatlar chamalangan, yetti o'lchab bir kesilgan bo'lsa, bunday xavfsirash uchun asos kam. Albatta, hayotda ko'p hollarda tavakkal qilmasdan iloj yo'q. Shubhasiz, oqilona tavakkal qilish tadbirkorlik va shijoatkorlikning muhim belgisi hisoblanadi. Ko'p hollarda taraflar insofli bo'lganda, ipoteka krediti qaytarilib, kredit oluvchi ko'chmas mulkini saqlagan holda murod-maqsadiga yetadi: tadbirkorning biznes rejasi amalga oshib, katta foyda oladi, oddiy fuqaro bo'lsa uy yoki boshqa boylik egasi bo'lib qoladi.

O'zbekiston Respublikasida ipotekani amalga oshirish tartibi Fuqarolik kodeksi, "Garov to'g'risida"gi, "Ipoteka to'g'risida"gi qonunlar va boshqa qonun hujjatlari bilan tartibga solinadi. Fuqarolik kodeksi, "Garov to'g'risida"gi, "Ipoteka to'g'risida"gi qonunlarda

belgilanishicha, ipoteka ko'chmas mulk (binolar, inshootlar, korxonalar, yer uchastkalari va boshqa ko'chmas mulk obyektlari) garovidir.

Tijorat banklarida ipoteka kreditining shakllanishi va rivojlanishiga O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 1994-yil 5-martdagi "Respublikada uy-joy qurilishini rag'batlantirish va rivojlantirishga oid chora-tadbirlar to'g'risida"gi PF-744-sonli Farmoni huquqiy asos bo'ldi. Ushbu Farmonning e'lon qilinishi mamlakatimiz tijorat banklarining yakka tartibdagi uy-joy qurilishiga, uni rekonstruksiya qilishga ipoteka kreditining muhim xususiyati uning maqsadli yo'naltirilganligi bo'lib, u nafaqat uy-joy qurish va sotib olish, balki ishlab chiqarish binolarini qurish va sotib olish munosabatlarini rivojlantirishda alohida o'rin kasb etadi. Bu esa, o'z navbatida, ipoteka kreditini samarali boshqarish zaruriyatini keltirib chiqaradi

XXI asr boshlarida jahon xo'jaligi rivojlanishining muhim jihati xalqaro fond bozorlarining integratsiyalashuvi va globallashtirishining kuchayib borishidir. Iqtisodiyotni modernizatsiyalash sharoitida ipoteka kreditining ahamiyati ortib bormoqda. Dunyo mamlakatlarida ipoteka qimmatli qog'ozlari ipoteka kreditini moliyalashtirishning asosiy manbasi hisoblanadi. Jahon iqtisodiyotida ipotekani moliyalashtirish jarayonining rivojlanishi tufayli turli moliyaviy instrumentlardan foydalangan holda qayta moliyalashtiruvchi mexanizm vujudga keldi.

Yurtimizdagi ipoteka mexanizmi xorijiy mamlakatlardagi ipoteka tizimidan jiddiy farqlanadi. U yerda ipoteka qarz oluvchi va tijorat banki o'rtasidagi xususiy munosabatlardir. Ipoteka bo'yicha hosila qimmatbaho qog'ozlar chiqarishga zo'r bergan moliya muassasalari jahon moliyaviy-iqtisodiy inqiroziga sabab bo'lgani hech kimga sir emas. Mamlakatimizda yaratilgan ipoteka mexanizmi esa nafaqat qarz oluvchi va tijorat banki, balki yer uchastkasi ajratib beruvchi va hududning bosh rejasini ishlab chiquvchi mahalliy hokimiyat organlari, qurilish tashkilotlari va ipoteka oluvchi uchun imtiyoz va preferensiyalar beruvchi davlat o'rtasidagi keng ko'lamli ijtimoiy-huquqiy, iqtisodiy-huquqiy munosabatlar tizimidir. Demak, ushbu munosabatlar doirasida ipoteka oluvchi davlatning qo'llab - quvvatlashi va g'amxo'rligini sezib turadi va tasodifan og'ir ahvolga tushib qolishi istisno etiladi.

Ipoteka krediti oluvchining majburiyat va huquqlari qonunda belgilangan asoslarda va tartibda uning merosxo'rlariga o'tadi. Shuningdek, ipoteka krediti oluvchi va masalan, uning farzandi o'rtasidagi kelishuv hamda bank roziligi bilan ipoteka krediti oluvchi o'niga ipoteka shartnomasiga farzandi kirishi mumkin. Demak, ipoteka krediti oluvchi pensiyaga chiqqanda farzandi (tegishli sūmmada barqaror daromadlarga ega bo'lsa) uning huquq va majburiyatlarini qabul qilib, ipoteka krediti oluvchi sifatida rasmiylashtirilishi mumkin. O'zbek oilalaridagi ota-onalar va bolalar o'rtasidagi munosabatlar xarakteridan kelib chiqiladigan bo'lsa, yuqoridagi tartib avlodlar vorisligini ta'minlashga xizmat qiladi.

Iqtisodiyotni modernizatsiyalash sharoitida taraqqiyotning "O'zbek modeli" asosida milliy qimmatli qog'ozlar bozori (QQB)ning iqtisodiyotdagi rolini ipoteka qimmatli qog'ozlar segmentini xalqaro tajribani chuqur tahlil qilish asosida shakllantirish yo'li bilan yanada oshirish masalasi turibdi. Shuningdek, ipoteka qimmatli qog'ozlari bozori o'zining beqarorligi, investitsion muhitining o'zgaruvchanligi, yuqori riskliligi va investitsiyalar uchun kuchli raqobatni o'zida aks ettirishi bilan xarakterlanadi. Yuqoridagilardan kelib chiqqan holda, ipotekani qayta moliyalashtirishning jahon va O'zbekiston tajribasini tizimli o'rganish asosida mavjud terminologik apparatni rivojlantirish bo'yicha qator tushunchalar mazmuni ochib berildi.

6.2. Ipoteka qimmatli qog'ozlari tasnifi va tavsifi

Ko'chmas mulk garovi ipoteka kreditining muddati davomida amal qiladi va ipoteka bilan ta'minlangan garov qog'ozlarini chiqarishi mumkin. "Ipoteka qimmatli qog'ozlari" tushunchasi shundan dalolat beradiki, ular ipoteka – ko'chmas mulk garovi bilan bog'liq. "Ipoteka" atamasi qadim zamonlarda (eramizdan avvalgi VI asrda Yunonistonda) paydo bo'lgan. Ipoteka qimmatli qog'ozlari – bu, ipoteka kreditlari majburiyatlari yordamida qayta moliyalashtiriladigan uzoq muddatli ipoteka bilan ta'minlangan qimmatli qog'ozlardir.

Ipoteka qimmatli qog'ozlari¹⁶ (Mortgage-Backed Securities – MBS) – bitta yoki bir nechta ipoteka kreditlari bo'yicha majburiyatlar yordamida qayta moliyalashtiriladigan qarz qimmatli qog'ozlari. Foiz to'lovlari va asosiy qarz miqdori bo'yicha to'lovlarni ta'minlovchi kreditlar bo'yicha olingan mablag'lar hisobiga amalga oshiriladi. Mazkur qimmatli qog'ozlarning mohiyatini 6.1-jadvalda ko'rsatilganidek ochib berish mumkin.

6.1-jadval

Ipoteka qimmatli qog'ozlari tasnifi va tavsifi¹⁷

Ipoteka qimmatli qog'ozlari turlari	O'ziga xos xususiyatlari
Garov qog'oz (varaqasi, xafi)	Egasi yozilgan va orderli qimmatli qog'ozlar belgilarini o'zida jamlagan, uzatuv yozuvlari orqali cheksiz muomalada bo'lish xususiyatiga egaligi unga vekselning ayrim xossalari beradigan emissiyalanmaydigan qimmatli qog'ozdir
Uy-joy sertifikati	Uy-joy sertifikati uning birinchi egasi tomonidan muayyan uy-joy maydoni va joyda qurilayotgan yoki qayta qurilayotgan uyda qurish uchun mablag' ajratilganligini tasdiqlovchi emissiyalanmaydigan qimmatli qog'ozdir
Ipoteka obligatsiyalari	Majburiyatlarning bajarilishi ipoteka garov ta'minoti bilan ta'minlanadigan emissiyaviy qimmatli qog'ozdir
Ishtirok etish ipoteka sertifikati	Ipoteka ta'minoti umumiy mulkida o'z egasining ulush huquqini tasdiqlovchi egasi yozilgan emissiyalanmaydigan qimmatli qog'ozdir

Ko'chmas mulk bozorida ipoteka qimmatli qog'ozlari uy-joy qurilishini moliyalashtirish va bozor ishtirokchilari (xaridorlar, sotuvchilar, buyurtmachi va pudratchilar va h.k.) o'rtasida hisob-kitoblarni amalga oshirish vositasi bo'lib xizmat qiladi. Ko'chmas mulkka investitsiya kiritishni moliyalashtirish uchun bunday qimmatli

¹⁶ В.А.Галапов, А.И.Басова Рынок ценных бумаг. – М., 2006 (Библиотека банковского дела).

¹⁷ В.К.Саторов O'zbekiston ipoteka qimmatli qog'ozlari bozorini tashkil etish masalalari // Moliya injiniriya sinig nazariy-metodologik asoslari va qo'llash yo'nalishlari mavzusida ilmiy-amaliy konferensiya materiallari. T. 2010. B.140-141.

qog'ozlar chiqarishda o'z aksini topgan ipoteka kreditlarini sekyuritizatsiyalashni rivojlantirish ko'chmas mulkka investitsiya kiritishga katta turtki bo'ldi.

Garov hujjatlarining qimmatli qog'ozlar sifatida muomalada bo'lish xususiyati ulardan boshqa qimmatli qog'ozlar – ipoteka qoplanadigan obligatsiyalar emissiyasida ta'minot sifatida foydalanishga imkon beradi.

Ipoteka qoplanadigan obligatsiya – u bo'yicha majburiyatlar bajarilishi to'laligicha yoki qisman ipoteka qoplami garovi bilan ta'minlanadigan obligatsiya.

Ipoteka qoplanadigan uy-joy obligatsiyalari bunday obligatsiyalar turlaridan biri hisoblanadi. Ipoteka qoplanadigan uy-joy obligatsiyalari – tarkibiga faqat uyjoy binolari garovi bilan ta'minlangan huquqlar kiradigan ipoteka qoplanadigan obligatsiyalar. Ipoteka qoplanadigan obligatsiyalar garov bilan ta'minlangan obligatsiyalar sifatida ko'rib chiqilishi mumkin, faqat o'ziga xos garov predmeti bilan. Bunday obligatsiyalar ipoteka kreditlarini qayta moliyalashtirish maqsadida chiqariladi. Ipoteka kreditlarini amalga oshiruvchi bank berilgan kreditlarni qoplash (pulni qaytarish) uchun muntazam to'lovlar olinadigan garov hujjatlari "pul"i (ipoteka qoplami) to'playdi. Bank bu garov hujjatlari «pul»i ostida o'z nomidan obligatsiyalar chiqarishi mumkin bo'lib, ular bo'yicha asosiy qarz miqdorini to'lash va foiz to'lovlari garov hujjatlari bo'yicha tushumlar hisobidan amalga oshiriladi. Bank, shuningdek, garov hujjatlari "pul"ini boshqa shaxsga (ipoteka agentligiga) berishi mumkin bo'lib, u o'z navbatida, obligatsiyalarni o'z nomidan chiqaradi.

Sekyuritizatsiya – aktivlar bo'yicha qarz munosabatlarini ifodalovchi likvid qimmatli qog'ozlarga transformatsiyasi va transfer jarayonidir. Yuqorida ko'rsatilgan ipoteka obligatsiyasi ipoteka kreditlari sekyuritizatsiyasi asosida chiqariladigan qimmatli qog'ozlar turkumiga kiradi. Ipoteka kreditlari sekyuritizatsiyasi bozor iqtisodiyotida quyidagi vazifalarni bajaradi:

– yuridik shaxslarning bo'sh pul mablag'lari va aholining jamg'armalarini harakatlantirib ko'chmas mulk bozorining uy-joy sektoriga qo'shimcha investitsiyalarni jalb qilish;

– alohida hududlar iqtisodiyoti va ko'chmas mulk bozorining investitsiya jozibadorligini oshirish;

– qimmatli qog'ozlar bozori rivojlanishiga sharoit yaratish;

– yangi moliyaviy instrumentlar shakllanishi hisobiga ko'chmas mulk bozori professional ishtirokchilarini o'z faoliyatlarini amalga oshirishlari uchun qo'shimcha imkoniyatlar bilan ta'minlash;

– ipoteka qimmatli qog'ozlari vositasida tadbirkorlik faolligining axborot-bashorat ta'minotini yaxshilash.

Yuqoridagilardan kelib chiqib zamonaviy ipoteka, uning qimmatli qog'ozlar bozori instrumentlari o'ziga xosligi bilan iqtisodiyotda alohida o'ringa ega ekanligi sababli, jahon amaliyotidagi ipoteka shakllari va ipoteka qimmatli qog'ozlari bozorlarining rivojlanish modellarini tasniflash asosida qiyosiy tahlil etish maqsadga muvofiq. Jahon amaliyotidagi ipoteka bozorlari omillarning ta'sir etish qonuniyatlari, darajasi va boshqa belgilari farqlanishiga qarab mavjud ipoteka munosabatlarini ikkiga ajratish mumkin: ipotekani to'g'ridan to'g'ri moliyalashtirish va ipotekani qayta moliyalashtirish.

Birinchi shakl dunyoning barcha mamlakatlarida ma'lum darajada qo'llanilayotgan bo'lib, bunda ipotekani kredit asosida moliyalashtirish uchta usulda amalga oshiriladi:

1) bank tomonidan ipotekani to'liq kreditlash;

2) bo'lajak qarzdorlarning jamg'armalari asosida (kredit resurslarini o'zaro yordam kassasi tamoyili negizida) kreditlash;

3) ochiq (erkin kredit bozori narxida) ipoteka kreditini berish asosida moliyalashtirish.

Ipotekani qayta moliyalashtirishni quyidagi usullarda amalga oshirish mumkin:

– birinchi shaklning uchinchi usuli doirasida berilgan ipoteka kreditining tezda qaytuvchanligi va likvidililigini ta'minlash maqsadida banklar o'zlarining garov qog'ozlarini ikkilamchi kredit bozorida erkin

muomalasini amalga oshirish maqsadida ipoteka kreditlari ikkilamchi bozori operatorlariga sotish yo'li bilan ipotekani qayta moliyalashtirish;

- ipoteka banki yoki maxsus tashkil etilgan moliya-qurilish kompaniyalari tomonidan uy-joy sertifikatlari (obligatsiyalari)ni chiqarish asosida ipotekani qayta moliyalashtirish;

- garov qog'ozlari yordamida ipoteka bilan ta'minlangan obligatsiyalarni chiqarishga asoslangan ipoteka sekyuritizatsiyasi yordamida ipotekani qayta moliyalashtirish.

Yuqorida keltirilgan shakllar tahlili asosida jahondagi mavjud ipoteka bilan bog'liq ipoteka qimmatli qog'ozlari va sekyuritizatsiya bozorini shartli ravishda quyidagi ikkita – bir pog'onali¹⁸ va ikki pog'onali¹⁹ – modelga ajratish mumkin. Shu o'rinda ba'zi mamlakatlarda qo'llanilayotgan qo'shma – ya'ni har ikkala modelni ma'lum darajada qo'llashga asoslangan ularning xossa va imkoniyatlaridan birdek foydalanishga yo'naltirilgan – modelni²⁰ shartli ravishda alohida ajratib ko'rsatish mumkin. Bunda aytish joizki, bir pog'onali modelda birinchi va ikkinchi shaklining usullari qo'llanilib, sekyuritizatsiya asosida chiqariladigan ipoteka qimmatli qog'ozlari ixtisoslashgan bank tomonidan chiqariladi. Ikki pog'onali modelda ham ikki shakl qo'llanilib, sekyuritizatsiya davlat yoki nodavlat maxsus operatorlar tomonidan amalga oshiriladi. Umuman olganda, ipoteka krediti ikkilamchi bozorining faoliyat yuritishi ipoteka banklari kapitalining likvidligini ta'minlaydi, pul massasini oborotga yo'naltiradi, mamlakat hududlari va iqtisodiyot sohalari bo'yicha kapitalning qayta taqsimlanishiga, moliya bozori va ko'chmas mulk, yer bozorlari integratsiyalashuviga yordam beradi, kreditlar bo'yicha foiz stavkalarini barqarorlashtiradi.

¹⁸ Сатторов Б.К. История возникновения и развития рынка ипотечных ценных бумаг // Мoliya injiniriya²sining fundamental asoslarini tadqiq etish va rivojlantirish mavzusidagi oliy o'quv yurtlararo Respublika ilmiy-amaliy konferensiyasi materiallari T., 2009. B.27-28.

¹⁹ Sattorov B.K., Ismoilova F. O'zbekistonda ipotekali kreditlash amaliyotini takomillashtirish muammolari // Moliya injiniriya²sining fundamental asoslarini tadqiq etish va rivojlantirish mavzusidagi oliy o'quv yurtlararo Respublika ilmiy-amaliy konferensiyasi materiallari T., 2009. B.57.

²⁰ Sattorov B.K. Ipotekani qayta moliyalashtirish instrumentlari va ularni O'zbekistonda tashkil etish masalalari // Moliya sohasida mavjud bo'lgan muammolar va ularni barraf etish yo'llari mavzusidagi oliy o'quv yurtlararo respublika ilmiy-amaliy konferensiyasi materiallari. Toshkent. 2011. B.168-170.

Ikki pog'onali modelning qisqacha mazmuni quyidagicha: birinchi shakl usullari asosida birlamchi bozorda berilgan ipoteka kreditlari ikkinchi shaklning birinchi usuli bo'yicha garov qog'ozlariga aylantirilib, ularning ikkilamchi kredit bozorida erkin muomalasini amalga oshirish maqsadida ipoteka kreditlari ikkilamchi bozorining maxsus tuzilgan agentliklarga sotish yo'li bilan ipoteka qayta moliyalashtiriladi. Ushbu ikki pog'onali modelni keng qo'llash ipoteka bozorining rivojlangan infratuzilmasi mavjud bo'lishini, davlat tomonidan ma'lum darajada qo'llab – quvvatlenishini talab qiladi. Bu model moliya va kredit bozorlaridagi holatga bog'liq bo'lib, bu usul AQShda keng ko'lamda qo'llaniladi.

O'zbekistonda ipoteka bozori instrumental tuzilmasi munosabatlarini ipotekani to'g'ridan to'g'ri moliyalashtirish usulida qo'llaniladigan bank tomonidan uni to'liq kreditlash va ochiq ipoteka krediti berish asosida moliyalashtiriladi. U xorij mamlakatlaridagidek, asosan davlatning ijtimoiy-iqtisodiy, jumladan, uy-joy qurilishi siyosatlarini doirasida faoliyat yuritadi. Bunda iqtisodiyotni kreditlash va ipotekani rivojlantirish uchun kredit tashkilotlari yildan – yilga resurslarini oshirib bormoqda. Ularning ipotekani moliyalashtirish uchun ajratgan kreditlari hajmi yildan yilga ortib bormoqda.

Umuman olganda, ipotekani moliyalashtirishning hajmi va o'sish dinamikasi davlatning ijtimoiy-iqtisodiy siyosati asosida izchil amalga oshirilayotgan ipotekani rivojlantirish talablariga to'liq javob bera olmayapti. Chunki, davlatning hozirgi davrdagi makroiqtisodiy indikatorlari o'sish tendensiyasiga ega bo'lishiga qaramay, uy xo'jaliklariga uy-joy sotib olish uchun berilgan bank kreditlari hajmining YalMdagi ulushi juda kam (0,049 foiz). Demak, mamlakatimizda ipoteka kreditlarini rivojlantirish uchun tijorat banklarining ipoteka kreditini berishga moliyaviy resurslar jalb qilishlarini rag'batlantirish lozim. Aholiga uy-joy qurilishini moliyaviy jihatdan qo'llab-quvvatlashni ta'minlash bo'yicha maxsus uzoq muddatli kamida o'n yillik depozit sertifikatlarini muomalaga chiqarish va ipoteka kreditlarini kredit obyekti summasining 20 foizidan kam

bo'lmagan miqdordagi depozit sertifikatlariga ega bo'lgan shaxslarga berishni tashkil qilish mumkin.

6.3. Respublikamizda va xorijiy mamlakatlarda ipoteka bozorining amaldagi holati

Taraqqiy etgan mamlakatlarga, xususan, AQSh, Fransiya, Germaniya va Yaponiyada ipotekali kreditlash borasida boy tajriba to'plangan. Shu sababli, ushbu tajribani o'rganish va undan O'zbekiston Respublikasi amaliyotida foydalanish imkoniyatlariga baho berish muhim amaliy ahamiyat kasb etadi.

Ipoteka bozori – bu ipoteka bilan bog'liq bo'lgan aktivlar bozoridir.

AQShda ipoteka kreditlarining garov ta'minotiga yetarli darajada e'tibor bermaslik, past foiz stavkalarida beriladigan ipoteka kreditlari hisobidan uy-joy sotib olishning rag'batlantirilishi va doimiy ish joyiga ega bo'lgan fuqarolardan ish haqi to'g'risidagi ma'lumotlarning talab qilinmasligi pirovard natijada ipoteka inqirozini keltirib chiqardi.

Ipoteka kreditlari bozori (birlamchi ipoteka bozori) garovga pul beruvchilar (kreditorlar) va mulkni garovga qo'yuvchilar (qarzdorlar) birgalikdagi faoliyatini qamrab oladi. Birlamchi bozor qatnashchilari sifatida banklar, ipoteka kompaniyalari va ko'chmas mulkni garovi evaziga kredit taqdim etadigan boshqa muassasalar hamda kredit oladigan jismoniy shaxslar ishtirok etadi. Ipotekani uzoq muddatga (10–30 yil) moliyalashtirgan kreditorlar uchun yangi kreditlar berish (qayta moliyalashtirish) maqsadida resurslar to'ldirish muhim ahamiyat kasb etadi. Bu masalani hal qilish uchun ikkilamchi ipoteka bozori tashkil etiladi²¹.

Ipoteka qimmatli qog'ozlari bozorida (ikkilamchi ipoteka bozorida) taqdim etilgan ipoteka kreditlari bo'yicha garov hujjatlarini sotish amalga oshiriladi va kreditlarni qayta moliyalashtirish tashkil qilinadi. Dunyoning ko'plab mamlakatlarida ipoteka bozori tashkil qilingan.

²¹ Финансовые рынки: электронный учебник [для студентов высших учебных заведений, обучающихся по направлению «Экономика» (уровень подготовка–бакалавр)] / под ред. С.В.Бриховецкой, Б.Б.Рубцова. М.: Финансовый университет / кафедра «Финансовые рынки и финансовый инжиниринг», 2013.

Ushbu bozorni tashkil qilishning mavjud sxemalarini yiriklashtirilgan tarzda quyidagi modellarga yaqinlashtirish mumkin:

- bir pog‘onali (an‘anaviy, Yevropa modeli);
- ikki pog‘onali (Amerika modeli);
- ssuda-omonat modeli.

Bir pog‘onali ipoteka modeli – bu modelda berilgan ipoteka kreditlarini qayta moliyalashtirish oddiy bank faoliyatidan – depozitlar oqimi va bank tizimida qayta moliyalashtirishdan ro‘y beradi. Bir pog‘onali modelda ipoteka krediti bergan bank mustaqil ravishda, bir tomondan, berilgan ipoteka kreditlari bilan, boshqa tomondan esa – qarzidorlar tomonidan kredit olish uchun garovga qo‘yilgan ko‘chmas mulk bilan ta‘minlangan obligatsiya turidagi qimmatli qog‘ozlar chiqaradi. Bu model yana nemis modeli, Yevropa modeli yoki an‘anaviy ipoteka modeli deb ham ataladi. Jalb qilingan mablag‘lar va ipoteka krediti bo‘yicha berilgan mablag‘lar o‘rtasidagi vaqt tafovuti, bank uchun kredit riski va foiz riski bunday modelning kamchiliklari hisoblanadi. Yevropada ipotekaga asoslangan obligatsiyalar eng yirik bozori Germaniya bozori hisoblanadi.

Ikki pog‘onali ipoteka modeli – berilgan ipoteka kreditlarini qayta moliyalashtirish bu maqsad uchun maxsus tashkil etilgan, ko‘chmas mulkka garov hujjatlari bilan ta‘minlangan qimmatli qog‘ozlar ikkilamchi bozori yordamida amalga oshiriladigan model. Bunday model ko‘pincha amerikacha model deb ataladi. Ushbu modelning asosida risklarni taqsimlash g‘oyasi yotadi. Bank, ipoteka krediti bergach, uni darhol maxsus tashkilot – konduitga (SPV) sotadi. ***Konduit*** (SPV) – sekyuritizatsiya o‘tkazish uchun maxsus tashkil etilgan yuridik shaxs bo‘lib, aktivlar “pul”ini to‘playdi va shu “pul” ostida ipoteka qimmatli qog‘ozlari chiqaradi, so‘ngra ularni bozorda sotadi va originatorni (bankni) qayta moliyalashtiradi.

Ssuda-omonat modeli – ipoteka kreditlarini qayta moliyalashtirish ipoteka qimmatli qog‘ozlari hisobiga amalga oshirilmasdan, o‘zaro yordam kassasi tamoyili bo‘yicha bo‘lg‘usi qarzidorlar jamg‘armalarini jalb qilish hisobiga shakllantiriladigan model.

Xorijiy davlatlarning bank amaliyotida ipoteka kreditlari bo'yicha to'lovlarni amalga oshirishda quyidagi usullardan foydalanilmoqda:

1. Qat'iy belgilangan stavkalarda foiz to'lash. Ushbu usulda tijorat banki tomonidan berilgan ipoteka krediti bo'yicha to'lovlar har oyda amalga oshirib boriladi. Bunda kreditning asosiy qarz summasi va foizi bo'yicha oylik to'lovlar miqdori kredit shartnomasi muddati mobaynida o'zgarmasdan qoladi.

2. Suzuvchi stavkalarda foiz to'lash. Mazkur usulda foiz me'yori quyidagi shartlarning mavjudligi bilan izohlanadi:

- Ipoteka qimmatli qog'ozlariga investorlar uchun maqbul bo'lgan stavkalarda foiz to'lash;

- ipoteka qimmatli qog'ozlariga qilingan investitsiyalarni qaytarish va ularga hisoblangan foizlarni to'lashni o'z vaqtida amalga oshirishni ta'minlash;

- ipoteka qimmatli qog'ozlariga qilingan investitsiyalarning real qiymatini moliyaviy xatarlar ta'sirida pasayishiga yo'l qo'ymaslik.

Germaniyada ipotekali kreditlashning bir pog'onali tizimi qo'llaniladi va bunda ipoteka krediti Qurilish jamg'arma kassasiga (QJK) mijoz bo'lgan omonatchilargagina beriladi. QJK esa tijorat banklari uchun mablag'lar jalb etish funksiyasini va kredit oluvchi uchun jamg'arma hisobraqami funksiyasini bajaradi. Ipoteka krediti oluvchi mijoz ma'lum davr mobaynida QJKda ochilgan depozit hisobraqamiga qat'iy belgilangan summani o'tkazib boradi.

Jamg'arish davri tugagandan so'ng, kvartira sotib olish uchun zarur bo'lgan mablag'ning yarmiga jamg'argan omonatchi, qolgan yarim mablag'ni kredit hisobidan oladi va bu mablag'larga o'rtacha bozor stavkasidan past stavkada foiz to'lanadi. Omonatchi tomonidan QJKga berilgan pul mablag'lari jamg'arish davrini tugatgan undan oldingi omonatchiga kredit qilib beriladi. Qayd etish joizki, QJKda ochilgan depozit hisobraqamidagi pul mablag'lariga bozor sezilarli darajada past bo'lgan stavkada foiz to'lanadi.

Ipotekali kreditlash amaliyoti takomillashmagan o'tish iqtisodiyoti mamlakatlarida bir pog'onali ipotekali kreditlash tizimini joriy etish davlatning ushbu jarayondagi rolini sezilarli darajada oshirishni taqozo

etadi. Bunda davlat tomonidan ipoteka kreditlari berish bilan shug'ullanayotgan banklarni soliq imtiyozlari va boshqa imtiyozlar berish yo'li bilan qo'llab-quvvatlash, aholining banklardagi depozitlarini sug'urtalash nazarda tutilmoqda.

AQShda esa Germaniya, Fransiya va Buyuk Britaniyadan farqli ravishda ipotekali kreditlashning ikki pog'onali tizimi qo'llanilmoqda. Ikki pog'onali ipotekali kreditlash tizimida uzoq muddatli ipoteka kreditlari berish uchun zarur bo'lgan moliyaviy resurslar maxsus agentliklar orqali jalb etiladi. Ushbu kreditlash tizimining o'ziga xos xususiyatlari sifatida quyidagilarni e'tirof etish mumkin:

- ✓ ipoteka kreditlari berish uchun zarur bo'lgan moliyaviy resurslar maxsus agentliklar tomonidan muomalaga chiqarilgan ipoteka obligatsiyalarini ikkilamchi qimmatli qog'ozlar bozorida sotish yo'li bilan jalb etiladi;

- ✓ qimmatli qog'ozlar bozori va uning infratuzilmasi yetarlicha rivojlangan;

- ✓ ipoteka obligatsiyalari davlat uy-joy agentliklari tomonidan kafolatlangan;

- ✓ davlat agentliklarining kafolati mavjud – bo'lganligi sababli ipoteka kreditlarining xatar darajasi past.

Jahon tajribasi ko'rsatishicha hozirgi davrdagi ipoteka kreditini tashkil etish har bir mamlakatda quyidagi xususiyatlar bilan farqlanadi:

- qatnashchilar tarkibi va ularning o'zaro munosabatlar shakli;
- huquqiy ta'minlanish darajasi;
- ssuda berish, xizmat ko'rsatish va qaytarish tartibi;
- ipoteka operatsiyalarini moliyalashtirish va qayta moliyalashtirish;
- davlat ishtirokini darajasi va shakli.

Ipoteka kreditini eng samarali tashkil etilgan shakli AQSh va Germaniya mamlakatlarida mavjud. Bundan tashqari, ipoteka kreditidan G'arbiy Yevropa, Sanyang, Avstraliya, Yangi Zelandiyalarda keng foydalaniladi. Hozirgi davrda ipoteka krediti Braziliya, Meksika, Turkiya, Sharqiy Yevropa mamlakatlarida joriy etilmoqda.

Yuqorida ko'rsatilganidek, ipoteka krediti AQShda keng rivojlangan bo'lib, ushbu tajriba O'zbekiston uchun juda ham dolzarbdir. Buning asosiy sababi AQSh uchun ipoteka krediti tizimini rivoji 30-chi yillardagi kapitalizm tarixidagi eng chuqur inqirozdan chiqishida muhim omillardan biri bo'lib xizmat qilgan. O'sha davrda moliya bozori ushbu mamlakatda halokatga uchrab, ichki resurslaridan foydalanish imkoniyati yo'qolgan, ko'chmas mulk tobora qadrsizlanib, uning bozor qiymati tushib ketgan. Bu bilan birga ularni sug'urtalash to'xtatildi. Ko'plab sug'urta kompaniyalari inqirozga uchradi, ishsizlik yuqori darajasiga yetdi. Mavjud holatdan chiqish maqsadida davlat tubdan vayron bo'lgan ipoteka krediti tizimini tiklashni qaror qilib o'z e'tiborini uy-joy qurilishiga qaratdi.

Hayot bu harakat eng oqilona va uzoqni ko'zlovchi siyosat ekanligini tasdiqladi. Bu davrda qator investitsion institutlar tuzildi. Shulardan O'zbekiston sharoitiga tarixiy tuzilishi va olib boradigan operatsiyalari bilan nisbatan monand "Federal National Mortgage association"(Fannie Mae). Yetarli miqdorda kapitalga ega bo'lgandan so'ng yangi vujudga kelgan assotsiatsiya ilgari banklar tomonidan berilgan ipoteka kreditlarni sotib olishi bilan banklarni sinishidan, barbod bo'lishidan asrab qoldi, bundan tashqari mablag' bilan ta'minlash natijasida hattoki mayda biznesga kredit berish uchun imkoniyat yaratildi. Yuqori xatarga ega bo'lgan ipoteka operatsiyalarni yuritish uchun "Federal Home Loan Corporation" (Freddie Mae) davlat korporatsiyasi va "Government National Mortgage association"(Ginnie Mae) assotsiatsiyasi ta'sis qilindi. Ushbu tashkilotlar har xil tijorat banklaridan ipoteka kreditlarini sotib olib, ulardan yirik "pul"lar paketi (ipoteka krediti yig'ma jildlari) tuzilgan. Bularning asosida ipotekali qimmatli qog'ozlar chiqarilgan.

Banklardan kreditlarni sotib olish natijasida ushbu institutlar xatarni eng kichik me'yoriga yetkazgan, bu esa o'z navbatida kredit foizlarini kamayishiga olib keldi. Ya'ni kredit arzonlasha boshladi. Aholi yer uchastkalarini garovga qo'yish asosida uy-joy sotib olish va kichik biznesni rivojlantirish uchun kredit olish imkoniyatiga ega bo'ldi. Bu

holat ko'chmas mulkga bo'lgan ehtiyojni oshishiga olib keldi. Bu jarayon oqibatida iqtisodiyotni jonlanishiga asosiy omil bo'ldi.

Qabul qilingan ipoteka krediti huquqidan foydalangan holda, yuqorida aytib o'tilgan moliya institutlari qiymati va olinadigan daromadi AQSh davlati tomonidan kafolatlangan katta miqdorda qimmatli qog'ozlar chiqardi. Ularni xalqaro bozorga olib chiqishdi, bu esa xorijiy investorlarni oqimini oshishiga olib keldi. Fond bozori o'z faoliyatini qayta boshlab ipotekali qimmatli qog'ozlar hisobidan intensiv rivojlandi. Ko'chmas mulk bilan ta'minlangan qimmatli qog'ozlar mamnuniyat bilan har xil sug'urta va moliya kompaniyalari tomonidan sotib olindi. Buning sababi ushbu idoralarni yuqori likvidli qo'yilmaga zarurati va pulga ehtiyoj tug'ilgan vaqtida hech qanday qiyinchiliksiz qimmatli qog'ozlarni sotish imkoniyati mavjudligidadir.

1968 yil "Fannie Mae" aksioner jamiyat sifatida qayta tuzildi. Hozirgi davrda bu moliya instituti eng yirik ipoteka krediti xaridori va ipotekali qimmatli qog'ozlar emitenti hisoblanadi. "Финансовая газета" ma'lumotiga ko'ra "Fannie Mae" 1998-yil yanvar oyida fondlar bozorida obligatsiyalarni ikki emissiyasini har biri 4 mlrd dollarni tashkil qildi. AQSh mamlakatining ipoteka tashkilotlari uch xil qimmatli qog'ozlarni emissiya qiladi:

- to'g'ri oraliq majburiyatlar, ular investorlarga "pul" shakllanish va miqdoriga qarab proporsional qo'yilgan mablag' va foydasini qoplaydi (grafik asosida).

- modifikatsiyali oraliq majburiyatlar, bunda har oy investorlarning mablag'lari qaytariladi va qaytarilmagan qismiga o'rnatilgan foiz bo'yicha to'lovlar hisoblanadi.

- obligatsiyalar, aniq va bir vaqt, masalan yiliga ikki marotaba o'rnatilgan foizda daromad to'lanadi va asosiy qarz esa obligatsiya muddati tugagandan keyin qaytariladi.

Emitentga kredit qaytarilishi bo'yicha mablag' kelib tushishiga bog'lanmagan holda ushbu qimmatli qog'ozlar bo'yicha investorlarga to'lovlar o'z vaqtida berilishi kafolatlangan.

AQSh mamlakatida ipoteka kreditini tashkil etish tajribasi shuni ko'rsatadiki, ipoteka krediti faoliyatini rivojlantirishda davlat himoyasi

va kafolati, ya'ni qo'llab-quvvatlashi katta ahamiyatga ega. Ikkinchidan, ushbu kreditlar sug'urtalanishi zarur va uchinchidan, AQSh kabi ipoteka krediti tizimini tashkil qilish uchun xalqaro kreditlar va investorlar xizmatidan foydalanish lozim.

Fransiya mamlakatida ipoteka kreditini qurilgan yoki qurilayotgan uy-joy uchun har xil muddatli kreditlar beriladi, ya'ni qisqa, o'rta va uzoq muddatli. Qisqa muddatli kredit mavjud uy-joyini garovga qo'yish asosida rasmiylashtirilgan. O'rta muddatli kredit qurilayotgan yoki tayyor uy-joyini sotib olish uchun va ushbu ko'chmas mulkni garovga qo'yish uchun beriladi, ushbu kredit asosan qo'shimcha moliyalash usuli sifatida foydaliniadi. Bu degani ssuda oluvchi jamg'arma mablag' yoki ilgari yashab turgan uy-joyini sotish evaziga to'plangan mablag'ga ega bo'lishi kerak. Fransiya mamlakatida tashkil etilgan ipoteka kreditlashtirishning o'ziga xos xususiyati o'rta muddatli bilan muddati uzaytirilgan kreditlar bog'langan holda ishlatilishi. Bu holat ko'pincha ssuda oluvchi tijorat banki va muddati uzaytirilgan kredit beruvchi kredit tashkiloti bilan shartnoma tuzilganda namoyon bo'ladi. Fransiyada 1966-yili ipotekali qimmatli qog'ozlarning ikkilamchi bozori tuzilgan bo'lib, ipoteka krediti beradigan moliya institutlariga resurslarini qaytarib berish sharoitlari yaratildi. Vaqtincha bo'sh resurslari mavjud banklar Fransiyada kreditor banklar emissiya qilgan veksellarni sotib olishadi. Veksellar emitent kafolati va ko'chmas mulk garovi bilan, ya'ni ikki marotaba ta'minlangan bo'ladi.

Ayrim mamlakatlarda ipoteka kreditini olishning shartlaridan biri dastavval bankdan ko'rsatilgan bir me'yorda mablag' jamgarmasiga ega bo'lish. Masalan, Germaniyada kredit summasining 4 yil mobaynida 40 foizi to'plangandan keyin mijozga ipoteka krediti rasmiylashtiriladi. Isroilda ichida kredit oluvchi tomonidan kredit summasining yarmi to'planib borilgandan so'ng, ushbu summa ikki baravariga ko'paytirilib, ya'ni uy-joy sotib olish uchun yetmayotgan mablag'ning ikkinchi yarimini bank kredit sifatida beradi. Ammo, berilgan kreditga o'rnatilgan foiz stavkasi bozor foizidan ancha kichik bo'ladi.

Ayrim mamlakatlarda kredit bergan holda ham uy-joy olish imkoniyati yo'q aholiga subsidiyalar beriladi.

Angliyada ijtimoiy ishlarga yo'naltirilgan loyihalarini shahar munitsipaliteti moliyalashtiradi. Ular uy-joyining 50 foizigacha mablag' beradilar. Bundan tashqari, shahar munitsipaliteti davlat korxonalarida uy-joy fondini tashkil qilishni rag'batlantiradi. Masalan, foyda solig'idan ozod etadi va bu mablag' yuqorida ko'rsatilgan fondlarga yo'naltiriladi.

Ko'plab mamlakatlarda davlat xususiy ssuda oluvchini hayotida birinchi bor olayotgan uy-joyi uchun subsidiyalar ajratadi. Masalan, Mavrikiyada davlat birinchi bor olayotgan uyning 20 foiziga subsidiya beradi. Avstraliyada ipoteka kreditini xususiy kompaniyalar beradi. Ushbu kompaniyalar davlat subsidiyalariga ega bo'ladi. Yamayka orolida milliy uy-joy fondi mavjud, bu fondga davlat byudjetining 5 foizi yo'naltiriladi.

Rossiyada ipoteka yo'nalishidagi kredit muassasalari XVIII asr o'rtalarida paydo bo'ldi. Ular orasida ikkita davlat banki – Dvoryanskiy va Krestyanskiy ham bor edi. Dvoryanskiy banki 1754-yil 13-mayda tashkil etildi. Keyinchalik uning nomi Davlat zayom banki deb o'zgartirildi. U qishloqlar odamlarini mulklari bilan garovga qo'yish asosida ipoteka krediti (yiliga 6 %) berar edi. Krestyanskiy yer banki 1882-yilda tashkil etilgan. U yiliga 5,5% daromad keltiruvchi qimmatli qog'ozlar – “garov varaqlari” va obligatsiyalar chiqarish evaziga jamg'ariladigan naqd pul berardi. Bu qimmatli qog'ozlar yer va ko'chmas mulk garovi bilan ta'minlangan edi. Ularning aksariyati Rossiya hukumati tomonidan kafolatlangan va ichki hamda xalqaro moliya bozorlarida yuksak qadrlanadi.

Yerni bankka garovga qo'yish rossiyalik pomeschiklar uchun kreditni rasmiylashtirishning eng qulay shakli hisoblangan. Ssudalar uzoq muddat qariyb 67-yilgacha 60-70 foizi miqdorida berilar va buning uchun yiliga bor-yo'g'i 4 foiz to'lov to'langan.

Rivojlangan mamlakatlarning tajribasi shuni ko'rsatadiki, garov evaziga kreditlash milliy tizimining rivojlanishi davlat tomonidan ko'rsatilgan yordam tufayligina mumkin bo'ldi. Ushbu davlatlarning iqtisodiy siyosatida jarayonni boshqarishning umumiy va maxsus, ya'ni ipoteka bozori uchun xos bo'lgan, uslublarini ajratib ko'rsatish mumkin.

Ipoteka bozorining shakllanishi va amal qilishida davlat ishtirokini ta'minlashning maxsus uslublari ishlab chiqilgan. Ular orasida quyidagilarni alohida ko'rsatib o'tish mumkin:

- ikkilamchi bozorlarni rivojlantirish yo'lida xizmat qiluvchi maxsus operator-tashkilotlarni tuzish (AQSh, Kanada). Bunday agentliklar davlat kafolatlaridan foydalanishi tufayli muayyan mavqega ega bo'lib, ipoteka kreditlarini qayta moliyalashtirish uchun zarur nisbatan arzonroq mablag'larni jalb etishi mumkin. Bundan tashqari, bu agentliklar o'z maqsadlari yo'lida davlat byudjeti mablag'laridan foydalanish huquqiga ega (g'aznachilik krediti). Iqtisodiy tanazzul davrida hukumat tasarrufidagi agentliklar bozordagi inqiroz ta'sirini yumshatish maqsadida garov xatlarini sotib oladi, ya'ni:

- ixtisoslashgan kredit institutlari faoliyatini rag'batlantirish, asosiy aktivlari garov xatlaridan iborat bo'lgan ixtisoslashgan kredit muassasalarining faoliyatini tartibga soluvchi maxsus qonunlar yaratilishi lozim (Germaniya, Daniya, Fransiya va boshqalar);

- ipoteka kreditlarini ajratish shart-sharoitlarini belgilab beruvchi davlat standartlarini yaratish. Mazkur hujjat ajratilgan kreditlar bo'yicha qaytarilishi kafolatlangan qimmatli qog'ozlarga nisbatan ishonchni mustahkamlashi kerak (AQSh, Germaniya, Kanada, Daniya va boshqalar);

- davlat sug'urtalash dasturi yordamida birlamchi va ikkilamchi bozorlar faoliyatini rag'batlantirish (AQSh, Kanada va boshqalar);

- foiz stavkalarini bevosita tartibga solish;

- qarz beruvchilar faoliyatini rag'batlantirish: ipoteka kreditlari bo'yicha stavkalarni subsidiyalash, boshlang'ich to'lovlarni amalga oshirish uchun subsidiyalar ajratish (AQSh, Kanada), jamlangan mablag'larga muvofiq mukofot ajratish (Germaniya, Fransiya, Avstriya va boshqalar);

- byudjet mablag'lari hisobiga ipoteka kreditlarini amalga oshirish (Ispaniya, Hindiston va boshqalar).

Jahon taraqqiyoti tajribasi ko'rsatishicha, ipoteka kreditlari tizimini rivojlantirish uchun qonun, soliq muammolarini, iqtisodiy to'siqlarni bartaraf etishda davlat faol ishtirok etmogi lozim. Xulosa o'rnida

aytganda, xorijiy davlatlarning ipoteka kreditlarini sug'urtalash, ipoteka qimmatli qog'ozlarining to'lovi bo'yicha davlat kafolatini berish, ipoteka qimmatli qog'ozlarining investitsion jozibadorligini ta'minlash borasidagi tajribalari ipotekali kreditlash amaliyotini takomillashtirish nuqtai nazaridan muhim amaliy ahamiyat kasb etadi.

Tayanch so'z va iboralar: *Ipoteka, ipoteka qimmatli qog'ozlari, ipoteka qoplamadigan obligatsiya, ipoteka bozori, ipoteka kreditlari bozori, conduit.*

O'z-o'zini tekshirish uchun savollar

1. Ipoteka qimmatli qog'ozlarining mohiyati.
2. Ipotekaning ahamiyati.
3. Ipoteka bozori deganda nimani tushunasiz?
4. Ipoteka kreditlari qaysi maqsadlarga yo'naltiriladi?

VII BOB. XORIJIY VALYUTA BOZORI

7.1. Xalqaro valyutalar bozori vujudga kelishiga obyektiv zarurat.

Xorijiy valyutalar bozorining tashkiliy jihatları

Dunyodagi aksariyat mamlakatlar o'zlarining milliy valyutalari mavjud. Masalan: AQShda AQSh dollari; Yevropa ittifoqida yevro; Brazilyada real; Rossiyada rubl; Xitoyda yuan va boshqalar. Ushbu mamlakatlar orasida amalga oshiriladigan savdo sotiqalar turli xil valyutalarni ayriboshlash (yoki boshqa valyutadagi bank depozitlarini shakllantirish) jarayonlarini o'z ichiga oladi. Agarda Braziliyadagi biror bir firma xorijiy mamlakatdan biror bir mahsulot yoki aktivni sotib oladigan bo'lsa, Braziliya realini yoki ushbu valyutadagi bank depoziti boshqa valyutaga ayriboshlanadi.

Valyutalar hamda ma'lum bir valyutada shakllantirilgan bank depozitlari savdosi xorijiy valyuta bozori (FOREX)da amalga oshiriladi. Xalqaro valyuta bozori yuqorida ta'kidlanganidek turli mamlakatlarning valyutalari oldi sotdisi amalga oshiriladigan bozor hisoblanadi. Dastlab Foreks faqatgina sayohat qiluvchilar yoki savdogarlar tomonidan o'z davlatlaridan boshqa davlatga borganlarida valyutani ayriboshlash uchun ishlatilgan. Hozirgi kunda esa bu atama asosan investitsiya kiritib, foyda olish mumkin bo'lgan manba sifatida qaraladi.

Statistik ma'lumotlarga nazar soladigan bo'lsak, foreksda o'z faoliyatini boshlaydigan yangi treyderlarning aksariyat qismi aniqrog'i 90-95 foizi o'z pullarini qanday qilib yo'qotganini tushunmagan holda ushbu bozorni tark etadilar. Bugungi kunda foreks dunyoning eng katta moliyaviy bozori hisoblanib, undagi kunlik o'rtacha tranzaksiyalar miqdori taxminan 5 trillion AQSh dollarini tashkil etadi (2018-yil yanvar holatiga ko'ra) va bu ko'rsatkich yil sayin oshib bormoqda. Fond birjasidan farqli o'laroq, valyuta bozori tartibga solinmagan bozor hisoblanadi. Har bir tranzaksiya yopiq tarzda bo'lib, tomonlarning kelishuviga ko'ra amalga oshiriladi. Xalqaro valyuta bozori kuniga 24 soat, haftasiga 5,5 kun ishlaydi ya'ni yakshanba kuni 12:00 so'ng jumaga qadar ishlaydi. Foreksda markaziy banklardan tortib individual

investorlar kabi bir qator ishtirokchilar valyutalar bo'yicha kelishuvlarni amalga oshiradi. Davlatlar Markaziy banklarining o'z valyuta zaxiralarini qaysi valyutada shakllantirishidan kelib chiqqan holda Foreksda asosan qaysi valyutalar qatnashishini bilib olish mumkin.

Xorijiy valyuta bozorida amalga oshirilgan tranzaksiyalar valyutalarning ayriboshlash kursini belgilab beradi. Xorijiy valyuta bozorida ikki xil ayriboshlash kurslari tranzaksiyalari mavjud. Predominant tranzaksiyalar, spot tranzaksiyalari deb ham yuritiladi, bunga ko'ra tranzaksiyalar tezda ya'ni ikki kunda amalga oshiriladi. Ikkinchisi esa Forvard tranzaksiyalar bo'lib, bu yerda ayriboshlash kelajakdagi belgilangan muddatda amalga oshiriladi. Spot ayriboshlash kursi spot tranzaksiyalari uchun belgilangan kurs, forvard ayriboshlash kursi forvard tranzaksiyalari uchun ayriboshlash kursi hisoblanadi. Ma'lum bir sabablarga ko'ra valyutaning qadri oshishi yoki tushishi mumkin.

Misol uchun: 1999-yilning boshida bir yevro \$1.18 ga teng bo'lgan va 2010-yilning 23-iyuniga kelib esa bir yevro \$1.23 teng deb baholangan. Bu shuni anglatadiki yevroning qadri AQSh dollariga nisbatan 4% ga oshgan: $(1.23/1.18)-1=0.04=4\%$.

Ayriboshlash kurslarining muhim jihati shundaki ular mahalliy hamda xorijiy mahsulotlar bahosiga ta'sir qiladi. Misol uchun Fransiyada ishlab chiqarilgan mahsulotning AQSh dollaridagi bahosi ikkita omil ta'sirida belgilanadi: ushbu fransuz mahsulotining yevrodagi bahosi hamda yevro va dollar o'rtasidagi ayriboshlash kursi²².

Tasavvur qilamiz: Amerikalik firma Fransuz mahsulotini sotib olishni rejalashtirmoqda. Agarda ushbu mahsulotning bahosi 1000 yevro hamda yevro va dollar o'rtasidagi ayriboshlash kursi $\text{€}1=\$1.18$ ga teng. Amerikalik firma ushbu mahsulotni sotib olishni 2 oyga kechiktirdi. Bu orada esa yevroning qadri dollarnikiga qaraganda oshdi va ular orasidagi ayriboshlash kursi quyidagi holatga keldi: $\text{€}1=\$1.4$. Agarda mahsulotning mahalliy narxi 1000 yevroigicha saqlanib qolgan bo'lsa, uning dollardagi narxi 1 180 dollardan 1 400 dollarga oshadi. Barcha bozorlarda sotish va sotib olish narxlari orasida farq bo'lgani kabi

²² Frederic S. Mishkin, Stanley G. Eakins, Financial Markets and Institutions, US Prentice Hall 2013, P. 345.

foreksda ham sotish va sotib olish narxlari orasida farq mavjud hamda ushbu narxlar va ular orasidagi farq quyidagicha nomlanadi:

Sotib olish narxi ask price

Sotish narxi- bid price

Ular orasidagi farq- spread

Ular quyidagi ko'rinishda bo'ladi (7.1-jadval)

7.1-jadval

Valyutalar juftligi	Sotish narxi	Sotib olish narxi	Ular orasidagi farq
EUR/USD	1.3350	1.3354	0.030%
USD/EUR	0.7487	0.7489	0.027%
USD/JPY	99.16	99.19	0.030%
JPY/USD	0.0101	0.0101	0.000%
USD/GBP	0.6289	0.6289	0.000%
GBP/USD	1.5904	1.5906	0.013%

Ayriboshlash kurslarini qay tartibda belgilanishini yoki o'zgarishini biror bir belgilangan joyga borib kuzatishning imkoniyati yo'q. Sababi valyutalarni ayriboshlash Nyu York, Tokio va shu kabi boshqa birjalarda amalga oshirilmaydi. Aksincha, xalqaro valyuta bozori birjadan tashqari tartibga solingan bozor (over-the-counter) hisoblanadi. Ushbu bozorda yuzlab dillerlar (asosan banklar) xorijiy valyutadagi depozitlarni sotish va sotib olishga tayyor turadilar. Ushbu dillerlar asosan kelishuvlarni telefon va kompyuterda amalga oshirishadi. Ushbu bozorning funksiyalari markazlashgan bozor funksiyalaridan farq qilmaydi. E'tibor qaratilishi lozim bo'lgan holat, banklar, kompaniyalar va hukumatning xalqaro valyuta bozorida valyutalarni sotib olishi hamda sotishi haqida so'z yuritilganda bu yerda ularning valyutani o'zini sotib olishi nazarda tutilmaydi. Ya'ni bank dollar sotib oldi deyilganda bankning dollarda shakllantirilgan depozitni sotib olganligi nazarda tutiladi.

Odatda xalqaro valyuta bozoridagi tranzaksiyalarning miqdori \$1 milliondan oshadi. Xalqaro valyuta bozorida belgilanadigan ayriboshlash kurslari bilan banklar valyuta ayriboshlash

shohobchalardagi ayriboshlash kurslarining o'rtasida farq mavjud. Ya'ni banklarda belgilangan kurs valyuta bozoridagi kursdan balandroq bo'ladi. Sababi bank o'zidagi ayriboshlash kurslarini o'zining siyosatidan kelib chiqqan holda ham belgilashi mumkin. Misol sifatida O'zbekiston tijorat banklaridagi ayriboshlash kurslari orasida farqni ko'rsatishimiz mumkin. Foreksda esa asosan yirik hajmdagi tranzaksiyalar amalga oshirilganligi sababli, ayriboshlash kurslari tijorat banklaridagi kursga nisbatan biroz past bo'ladi.

Xalqaro valyuta bozorida ayriboshlash kurslarining belgilanishi²³ ga to'xtalib o'tamiz. Erkin bozorda har qanday aktiv va mahsulot narxining belgilanishi kabi valyutalar bo'yicha ayriboshlash kurslari ham talab va taklifdan kelib chiqqan holda belgilanadi. Ayriboshlash kurslarining belgilanilishi bo'yicha bir qator nazariyalar mavjud. Birinchi nazariya yagona narx nazariyasi hisoblanadi. Unga ko'ra agarda ikkita mamlakat bir xil turdagi mahsulot ishlab chiqarsa va mahsulotni yetkazib berish (transportirovka) xarajatlari kam bo'lsa hamda savdo to'siqlari mavjud bo'lnasa, ushbu mahsulot qaysi mamlakatda ishlab chiqarilganidan qat'iy nazar barcha mamlakatlarda narxi bir xil bo'ladi. Tasavvur qilamiz Amerikada ishlab chiqarilgan bir tonna po'latning narxi \$100, shunga o'xshash Yaponiyada ishlab chiqarilgan po'latni bir tonnasining narxi 10 000 ien (Yaponiya pul birligi) deb baholanmoqda. Yagona narx qonuniga amal qiladigan bo'lsak, dollar va ien o'rtasidagi ayriboshlash kursi $100 \text{ ien} = \$1$ ($\$0.01 = 1 \text{ ien}$) bo'lishi kerak. Bundan kelib chiqadigan bo'lsak, Yaponiyada bir tonna amerika po'lati 10 000 iendan sotilsa, AQShda bir tonna yapon po'lati \$100 dan sotilishi lozim. Agarda ushbu valyutalar orasidagi ayriboshlash kursi $200 \text{ ien} = \$1$ bo'lsa, Yaponiya po'latining bir tonnasi AQShda \$50 dan sotiladi ya'ni ushbu narx AQSh po'latidan ikki barobar arzon bo'ladi, shu bilan bir qatorda AQShda ishlab chiqarilgan po'latning bir tonnasi Yaponiyada 20 000 ien ya'ni Yaponiya po'latidan ikki barobar qimmatga sotiladi. Natijada, narxi yuqori bo'lganligi uchun AQShda ishlab chiqarilgan po'latga bo'lgan talab keskin ravishda pasayib ketadi va bu holat faqatgina $\$0.01 = 1 \text{ yen}$

²³ Frederic S. Mishkin, Stanley G. Eakins, Financial Markets and Institutions, US Prentice Hall 2013, P. 348.

bo'lgandagina barqarorlashadi ya'ni ikkala mamlakatda ham ushbu mahsulot bir xil narxda sotiladi.

7.2. Valyuta ayirboshlash kurslari va ularni aniqlash. Xalqaro valyuta bozorida ayirboshlash kurslarining belgilanishi

Valyuta kursining kelib chiqishi mamlakatlar iqtisodiy faoliyatining muhim va ajralmas tarkibiy qismi bo'lgan xalqaro savdoni rivojlantirish bilan bog'liq. Valyuta kursi xalqaro savdoni rivojlanishiga ta'sir ko'rsatish bilan ichki iqtisodiyotga ham ta'sir ko'rsatadi. Bunga sabab valyuta kursi holati bilan mamlakat iqtisodiyotining barcha sohalarining holati o'rtasidagi o'zaro bog'liqlikdir.

Valyuta kursi, asosan kapital va kredit harakatida, tovar va xizmatlar savdosida valyutalarni o'zaro ayirboshlash kabi jarayonlarni amalga oshiradi. Masalan, eksport qiluvchi chet el valyutasidan olgan tushumini o'z milliy valyutasiga aylantiradi, chunki boshqa davlatning valyutasi uning o'z davlatida qonuniy ravishda xarid qilish va to'lash vositasi sifatida amal qila olmaydi. Import qiluvchi chetdan sotib olgan tovarlarni to'lovni amalga oshirish uchun milliy valyutada olgan tushumini chet el valyutasiga almashtiradi. Jahon bozori va milliy bozor narxlarini hamda turli mamlakatlarning milliy va chet el valyutasida ifodalangan qiymat ko'rsatkichlarini taqqoslaydi.

Har qanday valyuta tizimining eng muhim tarkibiy qismlaridan biri valyuta kursi hisoblanadi. Valyuta kursi bir mamlakat valyutasining boshqa mamlakat valyutasidagi bahosidir.

Valyuta kurslariga bevosita ta'sir ko'rsatuvchi omillar ichidan quyidagilarni ajratib ko'rsatish mumkin:

- milliy daromad va ishlab chiqarish xarajatlari darajasi;
- milliy iste'molchilarning real xarid qilish layoqati va mamlakatdagi inflyatsiya darajasi;
- valyutalarga talab va taklifga ta'sir ko'rsatuvchi to'lov balans holati;
- mamlakatdagi foiz stavkasi darajasi;
- valyutaga jahon bozoridagi ishonch va h. k.

Nazariy jihatdan valyuta kurslarining tebranishini tushuntirish xarid qilish layoqatining paritet (turli mamlakatlar pul birliklari qiymatining bir-biriga nisbati) nazariyasi yordamida amalga oshiriladi. Bu nazariyaga ko'ra, kurslar nisbatlarini aniqlash uchun ikki mamlakat iste'mol tovarlari "savati" narxlarini taqqoslash talab qilinadi. Masalan, agar O'zbekistonda bunday "savat", aytaylik 120 ming so'm, AQShda esa 100 dollar tursa, 120 mingni 100 ga bo'lib, 1 dollarning narxini hosil qilamiz, bu 1200 so'mga teng. Agar boshqa sharoitlar o'zgarmagani holda mamlakatimizdagi tovarlarning narxi oshsa, dollarning so'mga nisbatan almashuv kursi ham oshadi. Bunday bog'liqlikni quyidagi formula orqali ifodalash mumkin:

$$P = r \times P \text{ yoki } r = P/P,$$

bu yerda:

P – mamlakatimizdagi narxlar darajasi;

Pi – xorijiy mamlakatdagi narxlar darajasi;

r – valyuta kursi yoki xorijiy valyutaning milliy valyutadagi narxi.

O'zbekiston Markaziy banki mavsumiy tebranishlarni kamaytirish va oltin-valyuta zaxiralarini ko'paytirishni hisobga olgan holda o'zgaruvchan valyuta kursi rejimini qo'llab kelmoqda.

Shuningdek, firma va banklarning chet el valyutasida mavjud bo'lgan davriy qayta baholash va boshqa jarayonlar uchun. Valyuta kursi – bu bir mamlakat pul birligining boshqa mamlakatlar pul birliklarida yoki xalqaro pul birliklarida (SDR, EKYu) ifodalangan bahosidir. Tashqi jihatdan valyuta kursi jahon bozoridagi talab va taklif asosida aniqlangan bir valyutani boshqa bir valyutaga nisbatan hisoblab chiqilgan koeffitsienti sifatida namoyon bo'ladi. Ammo valyuta kursining qiymat asosi valyutani xarid qilish qobiliyati hisoblanadi. Bu iqtisodiy tushuncha tovar ishlab chiqarishda ishtirok etadi va tovar ishlab chiqaruvchilar bilan jahon bozori o'rtasidagi ishlab chiqarish munosabatlarini ifodalaydi. Qiymat tovar ishlab chiqarish iqtisodiy sharoitlarining barcha jihatlarini ifodalaydi. Bir mamlakat pul birligining boshqa mamlakat pul birligiga taqqoslanishi ishlab chiqarish va ayirboshlash jarayonida yuzaga keladigan qiymat munosabatlariga asoslanadi. Ishlab chiqaruvchilar va xaridorlar valyuta kursi yordamida

tovar va xizmatlarning milliy narxlarini boshqa davlatlar narxlar bilan solishtiradi. Bunday solishtirish natijasida ishlab chiqarishni mamlakat ichkarisida rivojlantirish yoki chet elga investitsiya qilishni rivojlantirishga asoslangan foydalilik darajasi yuzaga keladi.

Valyuta kursi boshqa iqtisodiy tushunchalar bilan uzviy bog'liqdir. Valyuta kursining o'zgarishiga bir qancha omillar ta'sir etadi. Bu omillar iqtisodiy, siyosiy, struktura, huquqiy yoki psixologik xarakterga ega bo'lib, valyuta kursiga to'g'ri yoki teskari ta'sir ko'rsatadi. Valyuta kursiga ta'sir etuvchi omillarni quyidagi guruhlariga bo'lish mumkin:

1. Valyuta kursining dinamikasini bevosita aniqlovchi yoki xalqaro iqtisodiy ayirboshlash jarayoni bilan bevosita bog'liq bo'lgan omillar:

- xalqaro ayirboshlashda qatnashuvchi mamlakatlarning yalpi milliy mahsulotining (YaMM) to'lov balansi;
- pulning ichki va tashqi taklifi;
- foiz stavkalari.

Bu ko'rsatilgan omillarni sabab (uyushgan) sifatida ko'rsatish mumkin.

2. (Uyushgan) sabab-omillarning o'zgarishiga ta'sir etuvchi va valyuta kursini o'rnatish mexanizmida boshqaruvchi sifatida ta'sir etuvchi omillar.

3. Iqtisodiy tizimni dinamik tizim tengligidan chiqib ketishi natijasida yuzaga keladigan omillar:

- iqtisodiy tanglikning namoyon bo'lishi;
- davlat byudjeti taqchilligi
- nazoratsiz emissiya;
- inflyatsiya;
- ichki va tashqi baholar o'rtasidagi farq;
- monopol ishlab chiqarish;
- pullarning xorijiy valyuta funksiyasini bajarishi.

- a) To'liq hajmda to'lov vositasi;
- b) jamg'arish vositasi;
- d) Kapitalning chetga oqib ketishi;
- investitsiyani qisqartirish;

- ishlab chiqarish hajmining pasayishi.
- resurslar aylanmasida qatnashmaslik;
- iste'molchilar foydalarining pasayishi;
- valyuta birjasidagi o'yin;
- tovarlarning "yuvilishi";
- demping baholaridan foydalanish orqali ayrim firmalarning olib borayotgan tashqi savdo faoliyati.

4. Siyosiy omillar:

- mamlakat pul tizimiga bevosita o'zgarish kirituvchi siyosiy qarorlar;
- boshqaruv tuzilmasining barqarorlik darajasi;
- iqtisodiy tizimni boshqarishda ishonchlilik darajasi;
- iqtisodiy va siyosiy struktura vakillarini bir-birini tushuna olish darajasi;
- qonunlarni bajarilish darajasi;
- iqtisodiyotda davlat ulushining miqdori;
- mamlakatdagi siyosiy kuchlar o'rtasidagi kelishmovchiliklar darajasi;
- iqtisodiyotni ko'tarish bo'yicha aniq ishlangan dasturning yo'qligi;
- aholining boshqaruv strukturasiga ishonchlilik darajasi;
- xususiy kapitalning himoyalanganlik darajasi.

Qonuniy me'yorlarga va amaliyotga mos holda birjada chet el valyutasining kursini, qimmatli qog'ozlar kursini yoxud tovarlar bahosining o'rnatilishi, qisqacha qilib aytganda, valyuta kursini o'rnatish kotirovkalash deb ataladi. Jahon amaliyotida kotirovkalashning 2 xil usuli mavjud:

- **to'g'ri kotirovka.** Agar xorijiy valyuta birligining bahosi milliy valyutada ko'rsatilsa, ya'ni milliy valyutada xorijiy valyutaning bir birligiga to'g'ri keladigan miqdorda ko'rsatilsa, to'g'ri kotirovka deb ataladi. Masalan, 2006-yilning 30-sentyabrida 1 AQSh dollariga nisbatan o'zbek so'mining kursi 1250.00 so'mni, 1 Rossiya rubliga nisbatan 47.00 so'mni tashkil etdi. Bunday kotirovka hozirgi vaqtda jahondagi ko'pchilik mamlakatlarda qo'llanilib kelinmoqda.

– **egri (teskari) kotirovka.** Bunda bir birlik milliy valyutaning xorijiy valyutalardagi miqdori oʻrnatiladi, yaʼni bir birlik milliy valyutaning xorijiy valyutadagi bahosi koʻrsatiladi.

Banklar valyuta operatsiyalarini amalga oshirishda valyutani sotish va sotib olish kursini oʻrnatadi. Bu kurslar sotuvchining va xaridorning kursi deb ataladi.

Sotuvchi kursi – bankning valyutani sotish kursi.

Xaridor kursi – bankning valyutani sotib olish kursi.

Bu kurslar oʻrtasidagi farq marja deb ataladi va u xizmat xarajatlarini qoplashga va maʼlum darajada foyda olishga sarflanadi.

Valyutaning eng muhim xarakteristikasi uning konvertirlanganligidir.

Konvertirlanganlik darajasiga koʻra valyuta kursi 3 ga boʻlinadi.

– erkin “suzib” yuruvchi;

– cheklangan darajada “suzib” yuruvchi;

– qayd etilgan valyuta kurslari.

Valyuta kursi tovar bahosi kabi shu guruhlariga boʻlinadi.

Erkin “suzib” yuruvchi valyuta kursi maʼlum valyutaga boʻlgan bozor talabi va taklifi taʼsirida oʻzgarib turishi mumkin. Masalan, AQSh dollari, Yaponiya ienasi, Angliya funt sterlingi. Shu bois, bu valyutalar jahon valyuta ayirboshlashida keng ishtirok etadi.

Cheklangan darajada “suzib” yuruvchi valyuta kurslarining oʻzgarishi ayrim valyutalar yoki bir guruh valyutalar (valyuta savati) kursi oʻzgarishiga bogʻliq. Misol uchun “Uchinchi dunyo”ning koʻpchilik mamlakatlari oʻz valyutalarini AQSh dollariga, Yevropa mamlakatlarining YEVRoga va boshqa xorijiy valyutalarga bogʻlaydilar. Sobiq sotsialistik mamlakatlar valyuta kurslarini valyuta savatiga nisbatan hisoblaydilar. EKYu ham xuddi shunday tartibda hisoblanadi. Cheklangan darajada “suzib” yuruvchi valyuta kurslari kiritilgan mamlakatlar oʻz valyutalarining tebranish chegarasini oʻzlari hamkorlik qilayotgan mamlakatlar bilan kelishib oladilar.

Qayd etilgan valyuta kursi – bu xorijiy valyutada ifodalangan milliy pul birligining davlat tomonidan rasmiy oʻrnatilgan bahosi boʻlib, unga valyuta bozorlaridagi talab va taklifning oʻzgarishi taʼsir qilmaydi.

Hozirgi vaqtda qayd etilgan valyuta kursi kam rivojlangan mamlakatlarda yoki iqtisodiyoti tashqi bozorga yetarli darajada kirib bormagan mamlakatlarda ularning moliya tizimini va milliy ishlab chiqarishini kuchli xorijiy raqobatchilaridan himoya qilish va quvvatlash maqsadida qo'llaniladi. Barcha mamlakatlar ma'lum muddatda o'z valyutalari kurslari to'g'risidagi axborotni e'lon qilib boradilar. Masalan, O'zbekiston Respublikasi valyuta birjasi ish yakunlari matbuotda, televideniada e'lon qilib boriladi. Bunda nominal valyuta kursi belgilanadi. Lekin kuchayib borayotgan inflyatsiya jahon bozorida milliy mahsulotga bo'lgan talabni, uni raqobatbardoshligini aniqlashda milliy va xorijiy tovarlar baholari o'rtasidagi nisbatini ham bilish kerak bo'ladi. Ya'ni milliy valyutaning real almashtirish kursini hisoblab chiqish kerak. Real valyuta kursini hisoblashni O'zbekiston va Rossiyada ishlab chiqariladigan gazlama misolida ko'rsatish mumkin. Masalan, 1 m. gazlamaning bahosi respublikamizda 1000 so'm, Rossiyada 35 rubl. Valyutalarning amaldagi nisbati 1 Rossiya rubli = 35 so'm yoki $1 \text{ so'm} = 0,032 \text{ Rossiya rubli}$ bo'lganda, 1 m. o'zbek gazlamasining bahosi Rossiya rublida $0,032 * 1000 = 32$ rubl turadi.

7.3. FOREX operatsiyalari

Har bir kishi o'z hayotida ehtiyojlarining katta qismini qanoatlantirishga qodir ish haqi olishga intilishi sir emas. Yaxshi daromad — farovonlik va barqarorlikning kafolatidir. Axborot texnologiyalari va global tarmoqqa hamma kirishi vaqtida millionlab odamlar pul topishning va shaxsiy kapitalini xalqaro valyuta Foreks bozori ichida valyuta kurslarining farqida savdo qilish hisobiga shaxsiy kapitalni orttirishning cheksiz imkoniyatlariga ega. 80-yillarda va hatto 90-yillarda ham birjalardagi “masofadan” savdo qilish telefon qo'ng'iroqlari yordamida amalga oshirilardi. Hozir treyderlar savdoni Internet orqali amalga oshirishlari va uyidan chiqmasdanoq juda ko'p pul ishlab olishlari mumkin.

Foreks — global birja shaklida tashkil etilgan xalqaro valyuta bozoridir, unda faqat banklar, korporatsiyalar va brokerlik

kompaniyalarigina emas, balki istagan xohlovchi kishi valyutani sotib olishi/sotishi mumkin. Har bir treyder o'z kompyuteriga brokerning serveri bilan biriktiruvchi terminal o'rnatib, bu terminal orqali u savdo qiladi va mazkur dastur yordamida valyutani sotib olish va sotish to'g'risida buyruqlar beradi.

Foreksning afzalliklari pul topishga manfaatdor bo'lgan mutloq har bir kishi xalqaro Foreks onlayn valyuta bozorida asosiy ishdan ajralmagan holda savdo qilishi mumkin. Faqat Foreks bozori yakshanba va bayram kunlaridan boshqa kunlar sutkasiga 24 soat ishlaydi. Barqaror va sezilarli daromad olish uchun Siz 2-3 soat bo'sh vaqtingizni ajratib olishingiz kerak.

Boshqa moliya bozorlari orasida Foreks daromadning yuqori darajada ekanligi bilan ajralib turadi: kun davomida depozitni 10 barobar orttirish mumkin. Agar siz o'zingizni omadli deb ham va valyuta treydingi professional deb hisoblamasangiz ham siz uchun Foreksga investitsiya kiritish inflyatsiya natijasida qadrini yo'qotadigan bank hisob-varag'ini ochishdan ko'ra ancha foydali qaror bo'ladi. Ma'lum bir xatolik foiziga ega bozor tahlili valyuta bozorida o'zgarishlarni oldindan bilishga va mablag'larni kerakli yo'nalishga qaratishga imkon beradi. Siz o'z ixtiyoringizda 1 dollar yoki 1 000 dollarga ega bo'lib, internet tarmog'ida pul ishlab topishingiz mumkin. Bundan tashqari, bitimlar bir zumda amalga oshiriladi. Operatsiyalarni ma'lum vaqtga to'xtatib turish yoki istagan paytda hisob-varag'ini yopish mumkin, shuningdek, shaxsiy kompyuterdan, noutbukdan yoki mobil telefondan Internetga kirishdan foydalanib, yer sharining istagan nuqtasida savdoni boshqarish mumkin.

Ayni paytda eng qulay va ommabop terminal MetaTreyder hisoblanadi. Katta miqdordagi operatsiyalarning mavjudligi tufayli yangi ishga tushgan kishiga MetaTreyderda ishlash oson emasdek tuyuladi, biroq bu aldamchi taassurot. Mazkur dastur faqat intuitiv tarzda tushunarli, ishonchli va qulay bo'libgina qolmay, balki mutlaqo bepuldir. Foreksda savdo qilish va pul ishlash uchun siz terminalning bir necha operatsiyasinigina bilishingiz kifoya.

Zamonaviy texnologiyalar uzluksiz rivojlanmoqda, shuning uchun dasturiy ta'minot ham o'zgarmoqda. MetaTreyder terminali o'z foydalanuvchilariga Foreksda faqat qo'lda emas, balki avtomatik tarzda savdo qilish imkonini beradi. Ko'pchilik professional investorlarda savdo qilishning xususiy strategiyasi mavjud bo'lib, u quyidagicha keltiriladi:

signal kelsa – sotasiz;

boshqa signal keldimi – xarid qilasiz.

Hozir bunday mexanik ishini avtomatlashtirishlan dastur-mexanik savdo roboti to'la bajarishi mumkin. Masalan, treyderda ma'lum bir samarali strategiya bor va u uni to'la avtomatlashtirmoqchi. Muallif-dasturchi dastur yozadi, bu dastur treyder o'rniga shartlashtirilgan strategiya doirasida uning barcha harakatlarini bajaradi. Treyderlarning katta qismi dasturni dasturlashtirish tilida mustaqil yaratadi. Hosil qilingan dastur “ekspert”, “maslahatchi” yoki “avtomatik savdo tizimi” deb ataladi. Maslahatchi Foreksda insonning aralashuvisiz savdo qilishi mumkin.

Haqiqiy savdo hisob-varag'i ochilgandan so'ng bunday savol tug'iladi: “Foreksda valyuta kurslarining farqida chayqovchilik harakatlarining barcha chalkash-chulkashliklari to'g'risida bilmasdan turib qanday qilib pul ishlash mumkin?”. Umuman va yaxlit holda Foreks bozorida savdo qilish mutlaqo oson. Agar siz kotirovkalarning harakati yo'nalishini oddiygina oldindan seza olsangiz Sizning savdoingiz muvaffaqiyatli va daromadli bo'ladi. Agar Siz yevroning qiymati pasayayotganini sezsangiz, Siz darhol EUR/USD valyuta juftligida dollarni sotib olasiz. Ya'ni Siz SELL pozitsiyasini ochasiz (bunda Siz yevroni sotasiz) va foyda olasiz, agar Sizning sezgilaringiz aldagan bo'lsa, mablag'ingizni bir qismini yo'qotasiz. Sezgiga qarab savdo qilish ko'pincha foyda keltirsa ham sizni professional treyder qilib yetishtirmaydi. Lekin uning yordamida Foreksda ma'lum darajada pul ishlab olishingiz mumkin. Professional treyderlar ishlash vaqtida turli xil vositalar to'plamlaridan foydalanadilar: OAVlaridagi axborotdan tortib (fundamental tahlil asoslari) to'juda ko'p miqdordagi indikatorlar, maslahatchilar va ekspertlargacha. Har kuni bir treyder taxminan 4

trillion dollar bilan yuzma-yuz keladi, ularning ma'lum bir qismi unga tegishli bo'lishi mumkin.

Foreksda valyutalar ayriboshlash orqali foyda ko'riladi, ya'ni ularning ayriboshlash kurslari orasidagi farqni to'g'ri taxmin qila oladigan investorlar bu vaziyatda yetarlicha foyda ko'rishlari mumkin (7.2-jadval).

7.2-jadval

Foreksda daromad olish bosqichlari²⁴

Treydning amalga oshirgan operatsiyalari	Yevro	AQSh dollari
1EUR/1.1800USD kursida 10 000 yevro xarid qildi	+10 000	-11 800
Ushbu valyutalar orasidagi ayriboshlash kursi 1EUR/1.2500USD bo'lganda hisobidagi mablag'ni qayta AQSh dollariga ayriboshladi	-10 000	+12 500
Foyda miqdori	0	+700

Bir qarashda foreksda daromad ko'rishdan osonroq ishning o'zi yo'qdek tuyulsada, buning uchun yetarlicha tahlil qila olish qobiliyatiga ega bo'lish talab etiladi. Foreksda treyder o'zi uchun valyutalar juftligini tanlab olishi zarur. Misol uchun, yevro va AQSh dollari, shunda ularning valyuta juftligining foreksdagi ko'rinishi EUR/USD bo'ladi. Foreksda daromad olish uchun ushbu valyutalardan birini arzonga sotib olish va yuqoriroq kursda sotish yoki yuqoriroq kursda sotib, keyin arzon kursda sotib olish talab etiladi. Agarda treyder narxning harakatlanish yo'nalishini to'g'ri tahlil qilib aniqlay olsa, unda u daromad ko'radi, aks holda u o'z mablag'ining bir qismini yo'qotadi. Shu tarzda treyder nafaqat valyuta kursining oshishidan, balki pasayishidan ham daromad olishi mumkin. Haqiqiy savdo hisob-varag'i ochilgandan so'ng savol tug'iladi: "Foreksda valyuta kurslarining farqida spekulyatsiya harakatlarining barcha turlari to'g'risida bilmasdan turib qanday qilib pul ishlash mumkin?". Umuman va yaxlit holda Foreks bozorida savdo qilish mutlaqo oson. Agar treyder kotirovkalarning harakati yo'nalishini oddiygina oldindan tahlil qilish

²⁴ <https://www.babypips.com/learn/forex/make-money-trading-forex>.

orqali yoki taxmin qilish orqali aniqlay olsa, unda uning savdosi muvaffaqiyatli va daromadli bo'ladi. Agar treyder yevroning qiymati pasayayotganini sezsa, u darhol EUR/USD valyuta juftligida dollarni sotib olishi lozim ya'ni treyder SELL pozitsiyasini ochadi (bunda u yevroni sotadi) va foyda oladi, agar uning taxmini o'zini oqlamasa, mablag'ining bir qismini yo'qotadi.

Foreks dunyodagi eng yirik bozor bo'lishiga qaramadan uning bir qator afzallik va kamchiliklari mavjud. ***Foreks bozorining afzalliklari*** orasida eng muhimlari xususida to'xtalib o'tamiz:

- ***barqarorlik***, chunki Foreks indeksining tushib ketishidan va bozordagi yagona tovar bo'lgan valyutaning o'ziga xosligi tufayli moliyaviy inqirozga uchrashdan himoyalangan;

- ***tovarning likvidligi***. Valyutani to'la hajmda va kerakli qiymatda sotilishida muammolar yuzaga kelmaydi, chunki xalqaro Foreks bozorida xaridorlar juda ko'p;

- ***kun - tun foydalanish imkoninig mavjudligi***. Istagan payt va internetga kirish mumkin bo'lgan istagan joyda bitim tuzish mumkin;

- ***o'zgaruvchanlik ancha past darajada***. Valyuta narxlarining har kunlik o'zgarishlari 1%dan oshmaydi;

- ***birinchi badal uncha katta emas***. Hatto bir dollar bilan ham Foreksda ish boshlash mumkin;

- bozorga yangi kirganlar va boshqalar uchun DEMO hisobvarag'ini ochish mumkinligi.

Foreks bozorining ayrim kamchiliklari:

- savdo intizomi darajasi uncha yuqori emas. Yo'qotishlarni treyderning o'zidan boshqa hech kim nazorat qilmaydi;

- bitim hajmlarini noto'g'ri taulash tufayli mablag' yo'qotish ehtimoli mavjud.

Diplomli moliyachi va tahlilchi bo'lish shart emas, balki valyuta birjalarida savdo qilish mexanizmini o'rganish uchun mantiqiy fikrlash va biroz sabr qilish yetarlidir. Foreks bozorining afzalliklaridan biri kompaniyaning kredit yelkasi hisoblanadi, uning yordamida hisobvarag'idagi ozgina mablag' 100, 200 yoki 600 marta ortishi mumkin.

Shu tarzda katta dividendlar bilan yirik bitimlar tuzish uchun o'z ixtiyoringizda katta mablag' olishingiz mumkin. Biroq savdo yelkasi xatarlarni ham oshiradi. Shuning uchun Foreksda ishlashni boshlar ekansiz, kapitalni boshqarish metodlarini esda tutish kerak.

Tayanch so'z va iboralar: *Valyuta bozori, valyuta kursi, FOREX operatsiyalari, kotirovka, egri kotirovka, to'g'ri kotirovka.*

O'z-o'zini tekshirish uchun savollar

1. Xalqaro valyutalar bozorida operatsiyalar tashkil etish.
2. Qayd etilgan valyuta kursi deganda nimani tushunasiz?
3. FOREX savdo tizimining ishlash mexanizmi.
3. FOREX savdo tizimining afzalliklari.
4. FOREX savdo tizimining kamchiliklari.

VIII BOB. KRIPTOVALYUTALAR BOZORI

8.1. Kriptovalyutalarning iqtisodiy mohiyati va qo'llanish xususiyatlari

Kriptovalyutalar va pul muomalasi haqida so'z yuritganda ularning pul evolyutsiyasidagi o'rini aniqlashtirib olish kerak, albatta. Agar pulning evolyutsiyasiga e'tibor qaratadigan bo'lsak, barter tizimidan so'ng tovar pullar vujudga keldi va ayirboshlash vositasi sifatida ommaviy foydalanila boshladi. Xalqaro iqtisodiy munosabatlarning kengayishi tufayli tovar pullarning so'nggi shakli bo'lgan metall pullarning yuzaga kelgan tanqisligi qog'oz pullarni ommalashishiga olib keldi. Shu bilan bir qatorda banklarning kreditlash tizimidagi o'ziga xos xususiyati pullarning keyingi shakli bo'lgan bank depozitlarining yaratilishiga zamin yaratdi.

O'tgan asrning so'nggi dekadasi internet tarmog'ining yuzaga kelishi va uning XXI asrda globallashuvi raqamli vositalarning rivojlanishiga olib keldi. Bu esa o'z navbatida pullarning keyingi avlodi bo'lgan raqamli pullarni ham paydo qildi. Raqamli pullar ikki turga bo'linib, biri elektron pullar deb atalsa, ikkinchi turi virtual pullar deb yuritilmoqda. Har ikkisi ham moddiy ko'rinishga ega bo'lmasdan axborot shaklida kompyuter qurilmalarida saqlanadi. Elektron pullar Markaziy bank tomonidan muomalaga kiritiladi va rasman amaldagi rasmiy valyuta bilan teng kuchli hisoblanadi. Virtual pullar o'z navbatida ikkiga bo'linib, biri markazlashgan, ikkinchisi markazlashmagan hisoblanadi. Virtual pullarni tasniflaganda, birinchi navbatda, virtual pul sxemalari komponentlariga e'tibor qaratish lozim, xususan ular quyidagi 3 komponentdan iborat:

1. Virtual pulni chiqarish va qaytarib olish;
2. Puldan foydalanish va aylanishi bo'yicha ichki tartibni joriy qilish va qo'llash mexanizmi;
3. To'lov va hisob-kitob jarayoni.

Kriptovalyuta – raqamli valyutaning turi bo'lib, uni yaratish va boshqarish kriptografik usullarga asoslangan. Odatda, kripto valyutani

hisobga olish markazsizlashtiriladi. Ushbu tizimlarning ishlashi blockcheyn, yo'naltirilgan anik grafik, konsensus registri (noutbuk) kabi texnologiyalarga asoslangan. Jurnal ma'lumoti odatda shifrlanmagan va ochiq matnda bo'ladi. Tranzaksiya blok zanjiri bazasi o'zgarmasligini ta'minlash uchun kriptografiya elementlari ishlatiladi (ommaviy kalit tizimiga asoslangan raqamli imzo).

Bitcoin kriptovalyutasi – bu ishonchga emas, balki kriptografik kodlash tizimiga asoslangan, o'zaro hech qanday vositachilarsiz (bank yoki boshqa moliyaviy instrumentlar) to'lovlarni bevosita ishtirokchilar o'rtasida amalga oshirilishini ta'minlovchi to'lov tizimi valyutasidir. Bunda nazorat qiluvchi organlarsiz, tangalarning haqiqiyliigi murakkab matematik algoritmlar asosida tasdiqlanadigan tizimga amal qilgan holda ishtirokchilarning har biri ushbu tangalarni emissiya qilishi ham mumkin.

Bitcoin kriptovalyutasi nima o'zi va u qanday vujudga kelgan? U qaysi davlat yoki tashkilot tomonidan boshqariladi? Unda to'lovlar qanday amalga oshiriladi? Nima uchun uning qiymati kun sayin ortib bormoqda? Uni qanday sotib olish mumkin, degan savollar bugun, deyarli butun dunyoning yirik sarmoyadorlaridan tortib oddiy aholisigacha qiziqtirayotgani hech kinga sir emas. Ushbu maqolada yuqoridagi barcha savollarga yetarlicha javob berishga harakat qilamiz.

FAKT: Agar Siz 2015-yilda 0.003 kurs bo'yicha 100 dollarga bitcoin sotib olganingizda bugungi kunga kelib uning qiymati 153 mln dollardan oshgan bo'lar edi.

Barcha fikr pul va uning atrofida ekan, yuqoridagi savollarga javob berishdan oldin, avvalo pul va uning turlari haqida qisqacha ma'lumot berish o'rinli, deb o'ylaymiz. **Pul** – biror bir mamlakatning yoki kelishuv asosida bir nechta davlatning tovar va xizmatlar oldi-sotdisi uchun umumiy ekvivalent sifatida qabul qilinadigan valyuta bo'lib u qog'oz, metall yoki elektron ko'rinishda bugungi kun iqtisodiyotida amal qiladi. Valyutaning eng muhim jihatlaridan biri unda emissiya qiluvchi (pul chiqaruvchi) biror bir muassasa (O'zbekistonda bu Markaziy bank) belgilanadi va tegishli qonunga muvofiq to'lovlarda belgilangan hududlarda o'z qiymatida qabul

qilinishi qat'iy belgilanadi. Bugungi kundagi pullar **fiat pullar** (nominal qiymati real qiymatidan katta farq qiladigan pullar) hisoblanib, ularni muomalaga chiqarish uchun sarflanadigan xarajatlar odatda pul ustida ko'rsatilgan qiymatdan ancha arzon bo'ladi (Masalan, AQShda 100 dollarlik kupyurani chiqarish uchun 14 sentlik xarajat ketadi).

Yarim asr oldin pullarning qiymati oltin bilan ta'minlangan bo'lsa, bugungi kunga kelib, ular mamlakatda yaratilgan mahsulot va xizmatlar umumiy yig'indisi bilan ta'minlanishi belgilangan. Biroq, naqdsiz pullar bilan amalga oshiriladigan har bir tranzaksiya (pul o'tkazishlari amaliyoti) bevosita biror bir moliya muassasi orqali amalga oshirilishi yo'lga qo'yilgan. Bunda o'ziga xos nazorat yo'lga qo'yilgan bo'lib, xavfsizlik va ko'rsatilgan xizmatlar uchun moliyaviy vositachilar (banklar, birjalar va b.) komission haq olib qolishi belgilangan. To'g'ri, naqd pul bilan hech qanday haq to'lamasdan to'g'ridan-to'g'ri to'lovlarni amalga oshirish mumkin, biroq bu yirik bitimlarda va uzoqdagi hamkorlar bilan amalga oshiriladigan to'lovlar uchun juda noqulay hisoblanadi. Ustiga ustak naqd pullarning qalbaki bo'lib chiqish xavfi ham mavjud.

Yigirma birinchi asr axborot texnologiyalari asri bo'lgani uchun kompyuter va internet texnologiyalari shiddat bilan rivojlanishi oqibatida to'lovlarni mukammallashtirish va tobora osonlashtirish ustida bir qancha ishlar olib borildi. An'anaviy to'lov instrumentlari bo'lmish mamlakatlar valyutasi bilan bo'ladigan internet tarmog'i orqali mamlakatlararo to'lovlarda bir qancha o'ziga xos muammolar mavjud edi. Bular:

- ✓ to'lovni amalga oshirishda albatta banklar tomonidan belgilangan yuqori komission haqni to'lash;

- ✓ tomonlarning to'liq rekvizitlari (manzili, hisobraqami, F.I.Sh. va b.) o'zaro oldi-sotdi qilayotgan shaxslardan tashqari albatta uchinchi tomonga (bank) ma'lum bo'lishi;

- ✓ to'lovlarni markazlashgan holda qaysidir tashkilotlar tomonidan boshqarilishi;

✓ ayrim holatlarda to'lovlar amalga oshirilgach, bekor qilish ham mumkinligi tufayli sotuvchi ham ishonch hosil qilish uchun ko'proq ma'lumotlar so'rashi kerak bo'ladi va boshqa holatlar.

Yuqorida keltirilgan barcha kamchiliklarni yecha oladigan bir tizim sifatida ilk kriptovalyutalar **bitkoin** vujudga keldi. U 2009-yil 3-yanvarda o'zini **Satoshi Nakamoto** deb nomlagan bir yoki bir necha shaxslar tomonidan yaratilgan, biroq uning ishlash tizimi va o'ziga xos jihatlari haqidagi dastlabki maqola Satoshi Nakamoto muallifligida "Bitkoin – elektron to'lovlarga teng raqamli tizim" ("Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System") sarlavhasi bilan 2008-yil 31-oktyabrda chop etilgan. Satoshi Nakamoto ismi ortida turgan kishi yoki bir guruh insonlarning kim ekanligini aniqlash uchun olib borilgan barcha harakatlar zoe ketgani bois, bugungi kunga kelib shu buyuk bitkoinning **haqiqiy yaratuvchisi kim ekani noma'lum hisoblanadi**.

Internet rivojlangani sayin odamlar "uzoqdan turib" pul to'lashiga to'g'ri kela boshladi. Pulni qo'ldan qo'lga berishni esa umuman iloji yo'q. Shuning uchun o'rtakashlarga, ya'ni elektron to'lov tizimlari, bank yoki kuryerga murojaat etishi kerak. Har qanday o'rtakash bajarayotgan operatsiyasi uchun ulush olib qoladi, chunki tekinga ishlashni hech kim xohlamaydi. O'tkazilayotgan pul qancha ko'p bo'lsa, ulushdagi yo'qotish ham shunchalik ko'p. Axborot texnologiyalari rivojlangani sayin odamlar o'ylanib qolishdi, qanday qilib xarajatlarni kamaytirish va foydali ish koeffitsientini 100%ga oshirgan holda biznes yuritish mumkin?

Takliflar juda ko'p edi, lekin hammasi rad etildi, axir oldi-berdidagi ulushlarni olib tashlaganda ham tovlamachilardan qanday himoyalaniish – pulni aynan Siz o'tkazganingiz yoki uni olganingizni qanday isbotlash mumkin?

Buning yechimi 2009-yil Satoshi Nikamoto **matematik hisob-kitoblar natijasida ishlaydigan**, yangi to'lov tizimini ommaga taqdim etganda topildi. To'lovni amalga oshirishda ishlatiladigan pul birligi bitkoinlar bo'ldi. Ular maxsus hamyonlarda saqlanib, hamyonlarga pul tushirish va ishlatish mumkin.

Bir bitkoin – hamyon hisobidan pul ketgan yoki unga kelganini aniqlash uchun mutaxassislar barchaga ochiq holda, bir hamyondan yoki boshqa adresdan qancha bitkoinlar ketgani va kelganini ko'rsatishni taklif etishdi. Ya'ni, Siz kriptovalyuta tarmog'iga ulanganingizda, barcha bitkoinlar oldi-sotdisini ko'rishingiz mumkin bo'ladi. Shuningdek, barcha hamyonlar anonimdir (egasi kim ekanligi aytilmaydi), shuning uchun Sizni tanishingiz qaysi hamyon uniki ekanini aytmagani bo'lsa, siz hech qachon bu haqida bila olmaysiz.

Hisob-kitoblarni muntazam amalga oshirib borishi kerakligi tufayli, bitkoinga, ma'lumotlar bazasi ishlashi uchun kuchli kompyuterlar kerak. Bunday kuchni olish uchun minglab kompyuterlarni yagona tarmoqqa ulab, kerakli quvvatni olish mumkin. Bu kompyuterlar foydalanuvchilar kompyuterlaridir. Ulardan biri siz bo'lishingiz ham mumkin, albatta o'zingiz rozi bo'lsangiz. Agarda foydalanuvchi, o'z kompyuteri videokartasi quvvatini bitkoin tizimini qo'llab-quvvatlash uchun taqdim etsa, bu yordami uchun unga o'sha bitkoin valyutasining o'zida mukofot berishadi.

Bitkoinlar bilan internetda odatiy pul kabi to'lov qilish mumkinmi degan savol tug'ilishi mumkin. Birinchi navbatda, shuni tushunish lozimki, siz bitkoinlarga nimanidir rasman xarid qila olmaysiz (misol uchun, Rossiyada), ya'ni xarid uchun hech kim sizga chek bermaydi. Bitkoinlar bilan to'lov qilish mumkinligini e'lon qilayotgan sanoqsiz qahvaxona va savdo markazlari shunchaki mijozlarni jalb qilishni ko'zlash ehtimoli yuqori — ya'ni ular bitkoinni barmen karmoniga o'tkazishingiz hisobiga sizga qahva sovg'a qilishi mumkin.

Bitkoinlar qora bozorlarda tez-tez ishlatiladi. U tez, anonim va nisbatan xavfsiz usul hisoblanadi. Aynan shuning uchun ko'pchilik bunday xarid va bitkoinlardan foydalanishni qonunga xilof deb o'ylaydi. Shunchaki ular joriy qonunchilikda aks ettirilmagan — ularning aylanmasi uchun javobgarlikni hech kim zimmasiga olishga tayyor emas. Biroq kriptovalyutalar bo'yicha tegishli qonun loyihalari qabul qilinishi bilan vaziyat o'zgarishi mumkin.

U holda bitkoinlarzi nega xarid qiladilar?

Birinchiidan, ba'zi mamlakatlarda (deylik, Yaponiya va Yevropaning ba'zi hududlarida) bitkoinlar yordamida to'lov qilish – masalan, qahva yoki uy xarid qilish mumkin va bu juda qulay. Mablag'ingiz o'sha zahoti eng minimal komissionlar bilan yetib boradi, muhimi – bitimni amalga oshirish uchun sizga bank xodimlari yoki brokerlar kabi vositachilar talab qilinmaydi. Bu esa pul o'tkazmasini yengillashtirib, uning anonimligini saqlab qoladi (kriptoalyuta hamyonlari uning egasi ismi bilan bog'liq bo'lmaydi).

Ikkinchiidan, ko'pchilik bu usulni o'z jamg'armasining diversifikatsiyasi deb hisoblaydi. Bitkoinlar ko'p holatlarda oshib boradi — har bir kishi kurs oshishi hisobidan daromad qilishga umid qiladi.

Bitkoinlarni qayerdan oladilar?

Odatda internet-ayirboshlovchilar, messenjerlardagi maxsus botlar, internet hamyonlar va kriptoalyuta birjalaridan foydalanadilar. Foydalanishning qulayligi va kurs oshib borayotgan vaziyatda ularni xarid qilishga talab oshib bormoqda. Kimdir shunchaki do'stlaridan yoki tanishlaridan xarid qilishi mumkin.

“Yandeks”dagi ba'zi ayirboshlovchilar bozordagi narxi 2 300 – 2 400 dollar chegarasida bo'lishiga qaramasdan, bitkoinlarni uch ming dollarga xarid qilishni taklif qiladi. “Kivi” va “Yandeks” hamyonlaridan o'tkazmalarni amalga oshirishda aksariyat kriptoalyuta birjalarining komission to'lovlari besh foizga yetadi. Nazariy jihatdan qaraganda, eng oddiy va arzon usul — eng foydali kurs bo'yicha xarid uchun yirik kriptoalyuta birjasiga bank o'tkazmasini amalga oshirishdir. Biroq amalda bu jarayon ancha murakkab. Banklar bu kabi bitimlarga ehtiyotkorona munosabatda bo'ladi. Juda konservativ banklar yuqori texnologiyalar olamiga qiziqishingiz tabiatni aniqlash uchun hatto hisobingizni vaqtincha yopib qo'yishi ham mumkin.

Bitkoinning kursiga nima ta'sir qiladi?

Bitkoin bejizga raqamli oltin deb atalmaydi — uni chiqarish va tizimda yangi tangalarning paydo bo'lishi doimiy ravishda qisqarib bormoqda va matematik formula bilan cheklangan (2034-yilga kelib bitkoinlarning 99 foizi chiqariladi). Talabning oshishi bilan narxlar ham

o'sib borishi lozim. Boshqa tomondan qaraganda, hozirgi paytda bozorda tizimdan foydalanish mumkin bo'lgan tangalarning 10 foizi bilan faol savdo qilinmoqda. Shuning uchun kursning keskin oshib ketishini birjaga yangi bitkoinlar oqimini jalb etish bilan qoplash mumkin.

Bitkoinlar deyarli har doim o'sib borishi ta'kidlanmoqda. Bir nechta bitkoin xarid qilib, bir yildan so'ng boyib ketish mumkinmi?

Ehtimoli yuqori, biroq har doim navbatdagi o'sish oldidan kursning ikki-uch barobar tushib ketish xavfi mavjud. Shuning uchun yangi yil sovg'alarida daromad qilishga umid qilayotgan bo'lsangiz, siklga tushmay qolishingiz mumkinligini inobatga oling. 2017-yilning boshidan buyon bitkoin deyarli ikki yarim martaga, efirium (kapitalizatsiya bo'yicha ikkinchi o'rinda turuvchi valyuta) 48 marta oshdi. Biroq keyinroq efirium qiymati ikki barobarga tushdi.

Sabrli investor uchun daromad istiqboli ancha yuqori bo'lishi mumkin. Maqola yozilayotgan paytda barcha kriptovalyutalarning jahon kapitalizatsiyasi 85 milliard dollarni tashkil etgan. Shu sababdan bozorning yanada o'sishi uchun barcha imkoniyatlar mavjud. Taqqoslash uchun: Rossiya aholisi bank depozitlari hajmi — 405 milliard dollar, AQShda bu ko'rsatkich — 9 trillion dollar. Qimmatli qog'ozlar dunyo bozori kapitalizatsiyasi esa 86 trillion dollar (2016-yil yakunida).

8.2. Blokcheyn texnologiyalari. Mayning. Bitkoin. O'zbekistonda kryptoaktivlar muomalasini tashkil etish

“Blokcheyn” texnologiyalari (ma'lumotlarning taqsimlangan reestri texnologilari), “sun'iy aql” superkompyuterlar imkoniyatlaridan foydalanish, shuningdek, kripto-aktivlar bo'yicha faoliyat jahonning ko'plab mamlakatlarida raqamli iqtisodiyotni rivojlantirish yo'nalishlaridan biri bo'lib hisoblanadi. “Blokcheyn” texnologiyalari nafaqat iqtisodiyotning ko'plab sektorlariga, balki davlat boshqaruv

© 2019 yil

tizimiga va boshqa jamoatchilik munosabatlariga asta-sekin joriy etilmoqda²⁵.

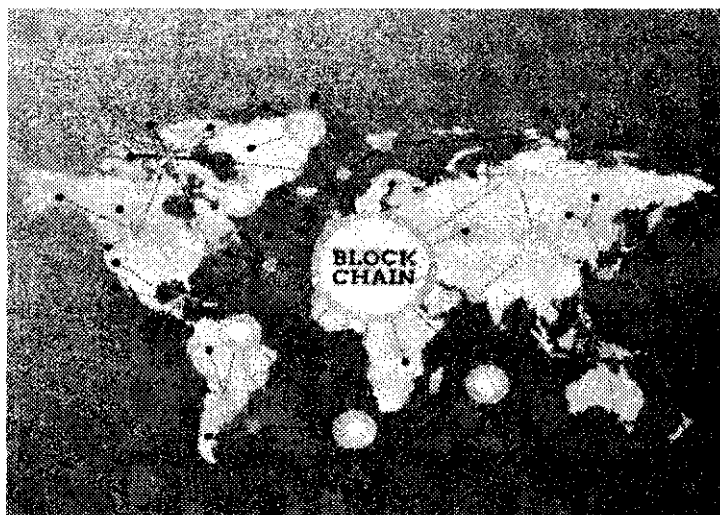
Hozirgi kunda jahon moliya tizimiga kriptovalyutalarni ta'sirini, ularni tebranuvchanligini prognoz qilish va kelajakdagi istiqbollarini o'rganish maqsadida o'nlab, yuzlab tadqiqotlar amalga oshirilmoqda. Ta'kidlash lozimki, qator yirik banklar, xususiylar va davlat moliyaviy tizimlari va institutlari tomonidan bu kabi tadqiqotlarni amalga oshirishga katta hajmdagi vaqt va mablag'larni ayamay xarajat qilishayotganidan shunday xulosaga kelish mumkinki, blokcheyn va kriptovalyutalar xalqaro moliya munosabatlarida o'z o'rnini egalladi va yanada rivojlanish va kengayish bosqichida turibdi.

Blockchain – bu tizim ishtirokchilari vositachisiz bir-biriga aktivlarini ishonchli tarzda uzatish imkonini beruvchi texnologiya. Masalan, blockchainida pul ko'chirmalari haqidagi yozuvlarni saqlash mumkin. Kriptovalyutalarda aynan blockchainidan kim, kimga va qancha virtual pul o'tkazganligi to'g'risidagi ma'lumotlarni qayd qilish uchun foydalaniladi. Biroq blockchainida boshqa aktivlarni ham saqlasa bo'ladi. Umuman olganda, nimani qog'ozda yozishning imkoni bo'lsa, o'sha narsalarning barchasini blockchainida ham yozish mumkin bo'ladi, faqat birgina farq bilan – blockchainida yozuvlarni almashtirish va soxtalashtirishning imkoni yo'q.

Blockchain g'oyasining yorqin namunasi – bu Ethereum kompaniyasi. Unga Rossiyaning Kolonna shaharchasida tug'ilgan, hozirda Kanadada yashovchi 19 yoshli dasturchi Vitaliy Buterin asos solgan. Platforma blockchainida ilovalar yaratish uchun mo'ljallangan. Bugungi kunda Ethereum kompaniyasi \$703 milliardga baholanmoqda. "Blokcheyn – ma'lumotlarni saqlash uchun taqsimlangan reestr..." – bu izohni bir necha marta eshitgan, biroq hech narsani tushunmagan bo'lishingiz mumkin.

Blokcheyn – bir-biri bilan internet orqali bog'langan ko'plab kompyuterlarda bir vaqtning o'zida saqlanuvchi ma'lumotlar bazasi. Uning nega kerakligini misol yordamida tushuntirish osonroq.

²⁵ O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "O'zbekiston Respublikasida raqamli iqtisodiyotni rivojlantirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi qarori. PQ-3832-sen. Toshkent sh. 2018 yil 3 iyul. O'zbekiston Respublikasi qonun hujjatlari to'plami.



Braziliyadagi xolangizga bank jo'natmalari orqali 100 rubl yubordingiz deb tasavvur qiling. Jo'natma shaklini to'ldirga-ningizdan so'ng bank xodimi shaxsiy hisobingizdan pulni yechib olib, uni xalqaro o'tkazmalar uchun bankning yagona hisobiga o'tkazadi. Shundan so'ng boshqa xodim bu pullarni agent bankning hisobiga o'tkazadi, u esa, o'z navbatida, pullarni Braziliyaga o'tkazadi. U yerda o'tkazmangiz aynan shu taxlit xolangizning shaxsiy hisobiga tushadi. Jo'natma davomida hech kim xatoga yo'l qo'ymagan bo'lsa, uch kun o'tib xolangiz 97 rublni oladi (barcha banklarning komissionlari olingandan so'ng). Biroq eng qo'rqinchlisi, shu uch kun ichida na siz va na sizning xolangiz, qolaversa, bankirlardan hech biri ayni vaqtda pullaringiz qayerda ekanligi va ularning hisobini kim yuritayotganligini bilmaydi. Serverning kutilmaganda buzilib qolishi, bank xodimining insofsizligi yoki xakerlik hujumi uzoq surishtiruvlarning boshlanishiga sabab bo'lishi mumkin. Axir bu kabi hodisalar hisobingizdagi pullar bilan ham sodir bo'lishi mumkin. Demak, siz har kuni tizimga umid qilasiz va bankingizga ishonasiz, bu esa katta muammo.

Hozirda blokcheynlar asosan kriptovalyuta jo'natmalari uchun foydalanilmoqda. Biroq u turli tashkilotlarning turli maqsadlari uchun ham faol joriy etilmoqda.

Blokcheynning afzalligi uning shaffof, tezkor, soddaligi va qiymatida. Siz kriptovalyuta yoki biror ma'lumotni blokcheyn orqali jo'natgan bo'lsangiz, bunday jo'natma haqida ma'lumotni o'zgartirish yoki qalbakilashtirishning imkoni yo'q. Chunki u butun dunyo bo'yicha yuz minglab kompyuterlar tomonidan tasdiqlanadi. Aynan ushbu kompyuterlarda ushbu ma'lumotning ko'plab nusxalari saqlanadi – ular bilan istalgan foydalanuvchi istalgan vaqtda tanishishi mumkin. Jo'natma jarayoni bor-yo'g'i bir necha daqiqa vaqt oladi va bank jo'natmasidan bir necha o'n marta arzondir. Agar siz pullar yoki ma'lumotni blokcheynda saqlasangiz ushbu qaydlar hech qachon yo'qolib ketmaydi yoki soxtalashtirilmaydi. Bozorning istalgan ishtirokchisi istalgan daqiqada moliyaviy ahvolingizga ishonch hosil qilishi mumkin. Hech qanday uchinchi tomon yoki vositachi ishtirokisiz, to'liq shaffoflik va hisoblar aniqligining matematik kafolati.

Blockchain texnologiyasining tuzilishi quyidagi yetti tamoyildan tashkil topadi:

1. Tarmoq yaxlitligi. Ishonch tizimning ichida paydo bo'ladi, u tashqaridan uqtirilmaydi. Ishtirokchilar so'zida ham, ishida ham rostgo'y bo'lishadi, boshqalarning manfaatlarini hurmat qilishadi, o'z harakatlarining oqibatlari uchun javob berishga tayyor turishadi, ularning qarorlari shaffof bo'ladi. Yaxlitlik jarayonning har bir bosqichida kodlangan va barcha ishtirokchilar orasida taqsimlangan bo'ladi, ya'ni bir kishiga tegishli bo'lmaydi.

2. Yuklanishlarni taqsimlash. Yagona o'chirish yo'li mavjud emas. Energoxarajatlar butun piring tarmog'i bo'yicha taqsimlangan. Ishtirokchilarning hech qaysisi tizimni o'chira olmaydi. Agar markaziy organ birorta odam yoki guruhni bloklab qo'ysa, tizim o'z ishini davom ettiraveradi. Agar tarmoqning taxminan yarmi tarmoq ustidan nazoratni qo'lga kiritmoqchi bo'lsa, qolganlar nima bo'layotganini ko'rib turishadi.

3. Rag'bat uchun qiymat. Tizim barcha manfaatdor tomonlarni teng ko'radi. Satoshi Nikamoto ilovani shunday dasturlaganki, unda dasturni rivojiga hissa qo'shganlar rag'batlantirib boriladi. Tarmoqning

faol foydalanuvchisi 4 yil o'tishi bilan har bir yakunlangan blok uchun 50 bitkoinidan oladi. Yana 4 yildan so'ng – 25 bitkoin, keyin 12.5 va h.k.

4. Xavfsizlik. Tarmoqning har bir ishtirokchisi shifrlashdan foydalanishi zarur. Xavfsizlik choralari tarmoqqa o'rnatilgan. Ular maxfiylikni va asl nusxaning saqlanishini ta'minlaydi. Foydalanuvchida ikkita kalit bo'ladi: bittasi shifrlash uchun, yana bittasi shifrnı ochish uchun. Bu usul "ochiq kalitlar infrastrukturalari" (PKI) nomini oldi.

5. Shaxsiy ma'lumotlar daxlsizligi. Odamlar shaxsiy ma'lumotlarini nazorat qilishlari zarur. Ularda o'ziga tegishli bo'lgan aynan qaysi ma'lumotni, qachon, qanday va qaysi hajmda tarqatish huquqi bo'lishi lozim.

6. Huquqlarning himoyalanganligi. Mulkdorlarning huquqlari shaffof va mustahkamlangan. Tranzaksiya vaqtining qayd etilishi va PKI nafaqat ikki karra xarajatning oldini oladi, balki tarmoqdagi har bir bitkoiniga bo'lgan mulkiy huquqni qayd qiladi. Biz faqat o'zimizga tegishli bo'lgan narsalar bilan savdo qilishimiz mumkin bo'ladi. Bitkoinidan tashqari bu har qanday qimmatbaho narsa bo'lishi mumkin, shu jumladan intellektual huquq ham.

7. Jalb etilganlik. Iqtisodiyot barcha uchun ishlasa, yaxshiroq ishlaydi. Bu kirish to'siqlarining kamayishini anglatadi. Uyali telefoni bo'lgan har qanday kishi, bozorda ishlab chiqaruvchi yoki iste'molchi sifatida ishtirok etishi mumkin. Satoshi "to'lovlarining soddalashtirilgan verifikatsiyasi" usulini taklif qildi (SPV). Xo'sh, blokcheyn texnologiyalarining axborot xavfsizligini ta'minlash borasidagi imkoniyatlari qay darajada?

Blockchainning yangi texnologiyalari axborot xavfsizligi sohasida inqilob qilishga hissa qo'shmoqda. Bundan tashqari, blockchain texnologiyalarining ishga tushirilishi shaxsiy xabarlardagi, biznes va foydalanishda ommalashgan veb-saytlardagi hamda ilovalardagi ma'lumotlarni himoyalashga yordam beradi.

Blockchain – o'zining ilk muvaffaqiyatli tajribasi – bitkoin orqali mashhur bo'lgan nisbatan yangi texnologiya. Uning takrorlanmas xususiyatlari bir nechta startaplar paydo bo'lishiga sabab bo'ldi, ular

blockchain texnologiyalariga ixtisoslashgan bo'lib, axborot xavfsizligi sohasini mutlaqo yangi darajaga ko'tardi.

Blockchain – bu fayl yoki obyekt bilan bajariladigan harakatlarni faylga xos bo'lgan kodga shifrlashga yordam beradigan texnologiya. Ushbu shifrlashni o'chirib, o'zgartirib yoki aylanib bo'lmaydi, bu esa, fayllarning yozuvlarini butunlay shaffof qilib turadi: u bilan qanday tranzaksiyalar, qachon va kim tomonidan amalga oshirilganligi har doim ma'lum bo'ladi. Bunday nomarkazlashtirilgan, axborot xavfsizligini ta'minlashga bo'lgan avtonom yondashuv, ko'p sohalar, biznesdan boshlab, to ijtimoiy tarmoqlargacha bo'lganlar allaqachondan beri kutilyotgan, Internet-xavfsizligi sohasidagi yangi imkoniyatlarni ochib beradi.

Birinchidan va eng asosiysi, blockchain shaxsiy xabarlar himoyasi uchun imkoniyat taqdim qiladi. Obsidian kabi startaplar chatlarda, messenjerlarda va ijtimoiy tarmoqlarda shaxsiy ma'lumotlarni himoya qilish uchun blockchain texnologiyasidan foydalanishga mo'ljallangan. Hozirgi paytda messenjerlardan nafaqat muloqot qilish uchun, balki to'lovlarni amalga oshirish uchun ham foydalanilayotganligi barchaga ma'lum. Facebook Messenger va WhatsAppdagi zaifliklar shundan iboratki, ular siyrak shifrlash usulini qo'llaydilar va metama'lumotlarning yetarli darajadagi himoyasini ta'minlamaydilar, shu jumladan xabar yuborayotgan odamning shaxsi, uning elektron pochtasining manzili va tizimga kirish uchun zarur bo'lgan boshqa qayd ma'lumotlarini ham.

Obsidian messenjeri foydalanuvchilarning metama'lumotlarini blockchайдan foydalangan holda himoyalashni rejalashtirishmoqda. Foydalanuvchi messenjerni ishlatishi uchun elektron pochta yoki autentifikatsiyalashga oid har qanday boshqa ma'lumotdan foydalanishi zarur bo'lmaydi. Metama'lumotlar butun kitob bo'yicha tasodifiy tarzda taqsimlangan bo'ladi va shu sababli, buzilish ehtimoli bo'lgan bitta nuqtada to'planishiga imkon bo'lmaydi. Shuningdek, Obsidian ichida to'lov vositasi sifatida foydalanish uchun o'z tokenini joriy qilish rejalashtirishmoqda.

Ushbu loyiha hali ishlab chiqish jarayonida, biroq boshqa messenjerlar ushbu sxemaga rioya qilishlari va o'z foydalanuvchilarining ma'lumotlarini shunga o'xshash tarzda himoyalashlari mumkin.

Ayni paytda foydalanuvchilarni har qanday tizimga qo'shishning umumiy usuli bo'lib login va parollarni ishlatgan holda yagona yondashuvni qo'llash hisoblanadi. Ammo REMME kabi kompaniya – qurilmalar va foydalanuvchilarni aniqlash va ularni o'zgartirish harakatlarini bloklovchisidan foydalanishga yo'naltirilgan yangi ishlanma bo'lib hisoblanadi.

Bloklovchilarning asosiy kuchi bo'lib tizimlarni va fayllar hamda umuman ma'lumotlarning orasidagi tasodifiy aloqalarni nomarkazlashtirish hisoblanadi. Buning ustiga, parollar odamlar tomonidan o'ylab topiladi, saqlanadi va kiritiladi, bu holat esa odamlar tomonidan xatoga yo'l qo'yilishiga imkon yaratadi. REMME foydalanuvchi tomonidan qurilma va foydalanuvchining autentifikatsiyasi vaqtida yo'l qo'yish mumkin xatoliklarning oldini olishga urinadi.

Ushbu kompaniya qurmoqchi bo'layotgan xavfsiz autentifikatsiya mexanizmlarining tamoyillari tarqoq ochiq kalitlar infratuzilmasidan foydalanishga asoslangan. Ochiq kalitlarni nomarkazlashtirish, ularning hujumlar uchun zaiflik darajasini pasaytiradi, parollarni boshqarishning markazlashtirilgan tizimi bu ishni qilolmaydi. Har bir qurilmaga blockchain texnologiyasiga asoslangan o'zining SSL-sertifikati beriladi, bu qonunbuzarlar tomonidan soxta sertifikatlarning ishlatilishining oldini oladi.

REMME kabi startaplar, korxonalariga ma'lumotlarni boshqargan va o'z xodimlariga kirish huquqiga ega bo'lgan holda o'z tijorat ma'lumotlarini ancha yaxshiroq himoyalashga imkon beradi. Ichki qoidabuzarliklar sodir bo'lgan holatlarda blockchain texnologiyasi kompaniyaga ushbu qoidabuzarlikni sodir etgan xodimni bexato topishga yordam beradi. REMME ham huddi Obsidian kabi ishlab chiqish jarayonida, biroq bunday korxonalar hali ko'p paydo bo'lishi turgan gap.

Va nihoyat, blockchain markazlashgan serverlardagi asosiy veb-saytlarga uyushtirilgan xakerlik hujumlarini aniqlash va ularni qaytarish bo'yicha ko'p imkoniyatlarni taqdim qiladi.

Bunday hujumlar oqibatida PayPal, Twitter va Spotify kompaniyalarining veb-saytlariga foydalanuvchilarning kirishi to'sib qo'yildi. Muammo shundaki, hozirda mavjud bo'lgan DNS-serverlarga xavfsizlik yetishmaydi, chunki ular kirish kalitini bitta serverda saqlaydi va keshlashga haddan ziyod ishonch bildiradi. Guardian va Nebulis kabi startaplar blokcheyn asosidagi kalitlarning tarqoq tarmog'i va kalit so'zlardan foydalangan holda bu holatni o'zgartirishga niyat bildirishmoqda.

Oxir-oqibatda, blockchain serverlarni xakerlar hujumlaridan himoyalaydi va ularni zabt etib bo'lmas qal'adek bo'lishini ta'minlaydi.

Blockchain – shubhasiz bu oxirgi o'n yillikning axborot xavfsizligini ta'minlash sohasidagi eng istiqbolli kashfiyotidir. Bu axborot xavfsizligi tizimlarining rivojlanishida inqilobiy o'zgarishlarni sodir etib, uzoq yillarga xavfsiz Internetni ta'minlashidan umidlarimiz katta. Blokcheyn o'zi nega kerak degan savol sizda paydo bo'lishi aniq. Oddiy ma'lumotlar omborida barcha ma'lumotlar bitta serverda saqlanadi, ya'ni asosiy serverda. Asosiy server buzilsa yoki undagi ma'lumotlar o'chib ketsa tamom. Yoki, biron xaker ma'lumotlar omborini buzib undagi ma'lumotni o'zgartirib qo'ysachi?

Blokcheynda esa – ma'lumotlar kichik blokchalarda **shifrlangan** holda saqlanadi. Eng qizig'i uning asosiy serveri, markazi yo'q. Ma'lumotlar tarmoqdagi barcha kompyuterlarda saqlanadi. Har bir blok o'zidan oldingi blok haqidagi ma'lumotni shifrlangan ko'rinishda saqlagani sabab, uni buzish yoki tahrirlashning iloji yo'q. Bor ana, bitta blokni o'zgartirarsiz, lekin o'zgarish keyingi blokga ta'sir qilishi uchun keyingi blok xeshini ham buzish kerak, uni o'zgartirsangiz undan keyingisi va cheksizlikga qadar o'zgartirasiz. Bunga yillab balki asrlab vaqt ketadi.

Unda ICO nima? U haqda ham tez-tez eshitish mumkin

Attraksionlar parkini tasavvur qiling. Uning kirish qismida park emblemasi tushirilgan jetonni xarid qilasiz va turli ko'ngilochar o'yinlar

va attraksionlar uchun u bilan to'lov qilasiz. Blokcheynlar bilan ishlovchi turli loyihalar (masalan, ma'lumotlarni saqlashga ixtisoslashganlar) ham ana shunday jetonlar chiqaradi. Ular tanga yoki token deb ataladi. Xaridor ana shunday token xarid qilib, uni yordamida loyihaning biror xizmati, aytaylik, ma'lumotlar bazasidagi o'z saqlash joyi hajmini oshirish uchun to'lovni amalga oshiradi. Agar bunday loyiha ommalashsa, tokenlarning ham qiymati oshadi. Blokcheyn-loyihalar tokenlar chiqarganda, ularni odamlar xarid qila olishi uchun bozorga joylashtiradi.

Kriptovalyutalar moliyaviy piramidani eslatayotgandek. Shunday tuyulishi mumkin. Moliyaviy piramidalarning bosh maqsadi – uning yaratuvchisini yangi ishtirokchilar kiritgan mablag'lar hisobidan boyitishdir. Bunday piramidalarning aktivlari tashqi bozorda hech kimga kerak emas, ular foydalanishda hech qanday afzalliklarda ega emas, hech qanday muammoni hal qilmaydi. Kriptovalyutalar bilan bog'liq holatda esa hammasi aksincha – ular moliyaviy bozorning katta muammosini hal qiladi, ularning aylanmasi qulay va ishtirokchilar uchun manfaatli bo'lib, bu ularni xarid qilishga real talabni yuzaga keltiradi. Biroq ertaga bozor texnologik jihatdan yanada mukammal va qulay nimanidir ixtiro qilsa, yirik o'yinchilar va investorlar bitkoinga bo'lgan ishonchini yo'qotishi mumkin. Bu esa kursning tushib ketishi va kapitalning boshqa qulayroq vositaga o'tib ketishiga olib kelishi mumkin.

2016-yil boshidan 2017-yil boshiga qadar, kriptovalyuta bozorining umumiy kapitalizatsiyasi 10 mlrd AQSh dollaridan 30 mlrd AQSh dollarigacha o'sdi. 2017-yil oxiriga kelib kapitallashuv 20 barobar ortib, 600 mlrd AQSh dollarini tashkil etdi. Shubhasiz, 2017-yilni kriptovalyutalar uchun (kapitallashuv o'sishi) rekord yil deb atash mumkin. 2017-yilning yanvar oyining boshidan 18 mlrd hajmdan dekabrning oxiriga qadar 600 milliardga o'sishini sezirarli o'sish sifati ko'rish mumkin. 2018-yilning birinchi haftasi bundan-da katta tebranuvchanlikni ko'rsatdi, ya'ni kapitalizatsiya darajasi 900 mlrd AQSh dollaridan oshdi. Aniqroq aytadigan bo'lsak, salkam 1 trln dollar. Shuni ta'kidlash lozimki, hamma narsa bir-biriga nisbatda bilinadi.

Misol qilib, Jahon iqtisodiyotining umumiy kapitalizatsiyasi 2018-yil salkam 70 trln deb olsak, bugungi kunda jahon iqtisodiyotida raqamli texnologiyalarning rivojlanishi oxir-oqibat nomoddiy aktivlarni, ya'ni fizik jihatdan mavjud bo'lmagan nomonetar aktivlarni oshishiga olib kelmoqda. Masalan, 1975- yilda Amerikaning yirik korporatsiyalarining nomoddiy aktivlari 17%ni tashkil etgan bo'lsa, 2017-yilga kelib, bu ko'rsatkich 84%dan oshdi. Aniqroq tushuntiradigan bo'lsak, buxgalteriya balansidagi moddiy va nomoddiy aktivlar o'z o'rinlarini almashtirishtirishdi.

Ekspertlarning fikricha, 2018-yildan boshlab yirik banklarning qariyb 15% dan ortig'i o'zlarining ish faoliyatida Blockchain texnologiyasidan foydalanishni boshlab yuborishdi. Bunga sabab qilib, Blockchain texnologiyasining nisbatan endigina yaratilganiga qaramasdan, uning mavjud biznes jarayonlardagi inqilobiy o'zgarishlarni qamrab olgan moliya bozorlari ishtirokchilari orasida ulkan qiziqish uyg'otganini ko'rsatish mumkin. Blockchain texnologiyasi moliya bozorining ko'pgina tarmoqlarini raqobatbardoshligini va yuqori salohiyatini oshirish imkoniyatini namoyish etadi. Kelajakda moliya bozorida Blockchain texnologiyasini joriy qilishga eng jozibador tarmoq bo'lib investitsion banking va moliyaviy tranzaksiyalarni boshqarish hisoblanadi. Blockchain texnologiyasini keng qo'llash mumkin bo'lgan tarmoqlarga banklarning chakana operatsiyalarini, sug'urta, ko'chmas mulkka investitsiyalar va faktoringni misol qilib keltirish mumkin. Shu bilan birga, Blockchain texnologiyasini moliya bozorlarini rivojlantirishdagi mavjud barcha muammolarning yechimi sifatida qarash noto'g'ridir. Hozirgi vaqtda Blockchain texnologiyasidan moliya bozorlarida foydalanishni tartibga solishning huquqiy asoslari oxirigacha to'liq ishlab chiqilmagan va bu borada nihoyasiga yetmagan, o'z yechimini kutayotgan ko'plab masalalar turibdi.

Bitkoin va boshqa kriptovalyutalar qiymati oshishining asosiy sababi bozorga yirik o'yinchilarning kirib kelishidadir. Investitsiya jamg'armalari, xalqaro korporatsiyalar, milliarderlar va hatto ba'zi davlatlar ham bir qator valyuta va texnologik blokcheynlarni qo'llab-

quvvatlashi va foydalanishni boshlashi haqida ma'lum qildi. Bu esa investorlar va kriptovalyuta sohiblarida ishonch uyg'otadi.

Bitcoin va uning tarixi haqida yuqorida tushuncha oldingiz, endi uni afzallik va kamchiliklari haqida gaplashamiz. Yana shuni aytib o'tish joizki, hozirgi vaqtda bitcoin valyutasi kursi juda baland ekanligi tufayli, hisob-kitoblar bitcoinning kichik bir ulushida olib boriladi, oldi berdilarda ko'pincha "satoshi" ishlatiladi, uning qiymati esa 0.00000001 Bitkoinga teng.

Kriptovalyutaning afzallik/kamchiliklarini keltirib, izoh beramiz.

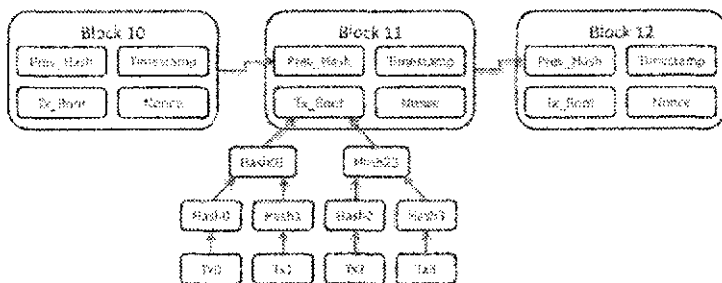
1. **Chegaralangan.** Kriptovalyuta yaratilgan algoritimga asosan, ja'mi 21 000 000 gacha bitcoin topish mumkin, bundan so'ng esa yetishtirish to'xtatiladi. Buni oqibatida nima bo'lishini hech kim bilmaydi, agarda moliyaviy portlash bo'lmasa, kriptovalyuta muomalada qoladi va har zamon kursini o'zgaritirib turaveradi.

2. **To'liq maxfiylik.** Bitcoin – hamyonni raqamlari orqali uning egasi kim ekanligini bilib bo'lmaydi, buning oqibatida noqonuniy pul aylantirish va firibgarlikka yo'l ochiladi.

3. **Ta'minlanmagan.** Kriptovalyuta, real pullarga o'xshab, doimiy rezerv bilan ta'minlanmagan va boshqa sabablarga ko'ra bitcoin kursi kutilmaganda to'liq nolga tushib ketishi hech gap emas.

4. **Rasmiy ishlamaydi.** Bitcoin moliya tizimiga yomon ta'sir etishi mumkin, shu sababli ko'p davlatlar kriptovalyutaga ishonchsizlik bilan qaraydi. Rossiyada bitcoin yetishtirish bilan shug'ullanganlarni javobgarlikka tortish bo'yicha qonun tayyorlashgan, lekin hali yo'lga qo'yilmagan. Balki bitcoinlar hech qachon rasmiy ishlamasa ham kerak, chunki uni qonunlashtirishsa, bitcoin real valyutani o'rnini egallashi ham mumkin.

5. **Uncha mashxur emas.** Hozircha ko'pgina moliyaviy muassassalar, Internet-do'konlar va boshqa servislar bitkoinga ishonishmaydi va kriptovalyuta evaziga mahsulot sotmaydilar. Mashhurlashishi chegaralangani boyis Bitcoin to'liq ishlatilmayapti.



Bitcoin va u bilan bog'liq operatsiyalar amalga oshirilish uchun faqatgina internet tarmog'iga ulangan ishtirokchilarning mavjud bo'lishi kifoya. Bu qaysidir ma'noda oldindan mavjud torrent tizimida ishlovchi ishtirokchilar o'zaro fayllar almashinuviga ham o'xshab ketadi. Faqat bu tizimda fayllar o'rinda maxsus kriptografik kodlar heshlangan holda bloklarga yig'iladi. Bloklarning vaqt bo'yicha to'g'ri ketma-ketlikda tuzilish esa **blokcheyn** (bloklar zanjiri) texnologiyasini yuzaga keltiradi.

Har bir ishtirokchi o'zi amalga oshiradigan tranzaksiyani ommaviy kalit va maxfiy kaliti orqali amalga oshirilishi ko'zda tutiladi. Ommaviy kalit orqali bo'ladigan harakatlar va tranzaksiyalar umumiy tizimda barcha ishtirokchilar tomonidan qayd etib boriladi. Maxfiy (yopiq) kalit orqali kelib tushgan pul mablag'lari yoki chiqib ketadigan pul mablag'lari tasdiqlanadi. Bu tranzaksiyalarni amalga oshirish va umuman boshqa har bir tranzaksiyani ishlov bergan holda saqlab olish uchun zamonaviy yuqori ko'rsatkichli parametrlarga ega bo'lgan (videokarta ishlov tezligi va protsessor chastotasi yuqori bo'lgan) kompyuterlar va internet bo'lishi talab etiladi. To'liq kuchlanishda ishlashi uchun esa kompyuterlar ko'proq energiya sarfini talab etadi. Ushbu xarajatlarni sarflash orqali ishtirokchilar nimaga erishadilar, degan savolga quyidagicha javob berish mumkin.

Ishtirokchilar buning uchun rag'batlantirish sifatida yangi bitcoin tangalari yoki komission haq olish imkoniga ega bo'ladilar. Aslida ishtirokchilar soni qancha ko'paygani sari bitcoin tangalarini yaratish ham shuncha qiyinlashib boraveradi. Buni ishtirokchilar xuddi oltin qazib olgani singari – **Mayning qilish**, deb nomlashadi. Bugungi kunga kelib mayning qilish uchun butun boshli zavodlar binolaridan

foydalangan holda doimiy ravishda ishlab turuvchi yirik serverlardan iborat o'ziga xos "mayning fermalari" yaratilgan. Kim avvalroq shu ishga qo'l urgan bo'lsa, hozirda barcha xarajatlarini qoplagan holda, bir necha million dollarlik daromadga ega bo'lgan. Biroq kim kech boshlagan bo'lsa, ularda bu xarajatlar hali qoplanmagan.

Mayning (ingl. "mining") – Bitkoin bilan tranzaksiyalarni ro'yxatga olish jarayoni bo'lib, tranzaksiyani tasdiqlash uchun mas'ul bo'lgan barcha Bitkoin bitimlarining ommaviy ravishda mavjud bo'lgan ma'lumotlar bazasi. Tarmoqli tugunlar bir xil mablag'larni ikki marta sarf qilish urinishlaridan haqiqiy tranzaksiyalarni ajrata olishi uchun blok-diskdan foydalanadi. Mayningni asosiy maqsadi – tranzaksiyalar o'rtasida qonuniy deb qaraladigan tarmoq tugunlari orasidagi kelishuvga erishishdir.

Bundan tashqari, mayning ishlab chiqaruvchisi kompyuter texnikasidan foydalangan holda ma'lum matematik muammolarni hal qilishi uchun mukofot sifatida baholanadigan bitkoinlarni chiqaradigan yagona usuldir. Jarayon mansabdor shaxslar tomonidan har kuni ishlaydigan bloklar soni doimiy ravishda saqlanib qotinishi uchun manba-intensiv va murakkab holga keltiriladi.

Har bir blokda matematik muammolarni hal qilish bo'yicha ishlar bajarilganligini tasdiqlash kerak va tarmoq tugunlarining har biri blokni qoidalar bo'yicha chindan ham yopiq yoki yo'qligini tekshirishlari mumkin. Emissiya markazsizlashtirilgan tarzda mayning uchun mukofot sifatida paydo bo'ladi, ya'ni yagona markazdan ozod qilinish ustidan nazorat yo'qligi. Ushbu jarayon davomida mayning onlayn-bitimlarning bajarilishini tasdiqlashadi.

Tarmoqni xarajatlarni qoplashdan himoya qilish uchun mayningda qat'iy belgilangan miqdorlarda amalga oshirilishi mumkin. Mayning bilan chiqariladigan bitkoinlar – bu kripto valyuta bilan ishlashda maxfiylikni saqlashning eng yaxshi usuli. Biroq, ular 100 ta tarmoqni tasdiqlashdan so'nggina foydalanishlari mumkin.

Bitkoinning o'ziga xos jihatlari:

❖ markazlashmagan tizim – bunda har bir ishtirokchi teng huquq va imkoniyatlarga ega;

❖ hisob-kitoblarning to'liq shaffoffligi – har bir ishtirokchi barcha tranzaksiyani ko'rishi mumkin;

❖ nazoratning yo'qligi – hech bir davlat yoki tashkilot tizim ichidagi operatsiyalarni nazorat qila olmaydi;

❖ sirlilik – tizim ishtirokchilar haqidagi ma'lumotlarni tasdiqlanishini so'ramaydi;

❖ tangalarni emissiya qilish cheklangan – jami bo'lib 21 000 000 BTC (bitkoin tangasi) chiqariladi;

❖ balans ikki yoqlama yozuv asosida bo'lmaydi, balki barcha tranzaksiyalar xronologik tartibda barcha ishtirokchilarda ko'rinadi;

❖ inflyatsiyaga uchramaydi, qiymati talab va taklifga qarab o'zgaradi;

❖ yuridik jihatdan hech qanday asos mavjud emas.

Yuqorida bitkoin bilan amalga oshiriladigan to'lovlarning o'ziga xos jihatlari haqida ma'lumot berildi. Endi nima uchun uning qiymati so'nggi vaqtlarda yuqori sur'atlar bilan oshayotgani haqida to'xtalsak. Aslida bitkoin tangalarini yaratish uchun sarflanadigan xarajatlar bunchalik katta emas, biroq xuddi oltin yoki neftni qazib olishdagi tashkilotlar ko'payishi va ushbu resurslarning kamyob topilishi bois narxi oshgani singari bitkoinni ham so'nggi vaqtlarda mayning orqali hosil qilish murakkablashgan holda butun bir boshli "mayning fermalari"dagi bir necha kunlik to'xtovsiz amaliyot natijasida bor yo'g'i bir nechta bitkoin hosil bo'layotgani hamda bitkoinlar maksimal soni chegaralangani (21 000 000) narxning ko'tarilishiga turtki bo'lmoqda. Biroq bundan boshqa yana eng katta sabablardan biri bitkoinni *Xitoy, Yaponiya va Janubiy Koreya* singari rivojlangan mamlakatlar iqtisodiyotida rasman to'lov vositasi sifatida qabul qilinishi ushbu bitkoin tangalariga nisbatan talabni chunonon kuchaytirdiki, 2017-yilning o'zida yil boshiga nisbatan 510 foizlik o'sish ko'rsatkichiga erishildi (998 AQSh dollaridan 5000 AQSh dollarigacha o'sdi).

Bugun dunyodagi yetakchi birjalar va yirik banklar ham bitkoinning oldi-sotdisini treyding tizimida yo'lga qo'yishlariga to'g'ri kelmoqda. Garchi kriptovalyutalarning gurkirab rivojlanishi butun jahon moliyaviy-

iqtisodiy tizimiga katta ta'sir qilgan holda mavjud bo'lgan tizimni yo'q bo'lib ketishiga sabab bo'lishi mumkin bo'lsa ham, ayni paytda katta daromad ko'rish istagida bo'lgan investorlar bitkoinning rivojlanishidan manfaatdor bo'lishmoqda. Shuningdek, *bitkoin tangalarini gurkirab rivojlanishidan eng ko'p manfaat ko'ruvchi insonlar – bu yashirin iqtisodiyotda faoliyat yurituvchi investorlardir*. Aynan shuning uchun ham hozirda bir nechta iqtisodi rivojlangan davlatlar bitkoin orqali turli noqonuniy va jinoiy faoliyatlarning rivojlanib ketishi oldini olish maqsadida bitkoinni to'lov vositasi sifatida qabul qilishmayapti.

Tayanch so'z va iboralar: *Kriptovalyuta, blokcheyn, mayning, bitkoin, virtual pullar, elektron pullar, qog'oz pullar, metal pullar.*

O'z-o'zini tekshirish uchun savollar

1. Kriptovalyutani iqtisodiyotdagi o'rni
2. Bitkoinning o'ziga xos jihatlari nimadan iborat?
3. Kriptovalyutaning afzallik va kamchiliklari nimalardan iborat?
4. Blockchain texnologiyasining tuzilish tamoyillari
5. Bitkoinning kursiga nimalar ta'sir qilishi mumkin?

IX BOB. XALQARO QIMMATLI QOG‘OZLAR BOZORI

9.1. Xalqaro qimmatli qog‘ozlar iqtisodiy mohiyati va qo‘llanish xususiyatlari. Xalqaro qimmatli qog‘ozlar turlari

Xalqaro fond bozori qimmatli qog‘ozlar bilan operatsiyalar majmuasi bo‘lib, uni amalga oshirish milliy kapitalni bir mamlakatdan boshqasiga o‘tkazishdir. Xalqaro fond bozori ikki segmentdan iborat:

Birinchisi, davlat va korporativ darajada paydo bo‘lgan mamlakatlar o‘rtasidagi iqtisodiy munosabatlarni rasmiylashtirish uchun chiqarilgan qimmatli qog‘ozlar bilan ifodalanadi. Bu shuningdek, xalqaro tashkilotlarning moliyaviy tashkilotlari (BMT, Yevropa Ittifoqi va boshqalar) tomonidan chiqarilgan qimmatli qog‘ozlarni o‘z ichiga oladi;

Ikkinchisi, xalqaro bozorlarda kapitalni oshirish uchun chiqarilgan qimmatli qog‘ozlardir. Xalqaro qimmatli qog‘ozlar bozorlarida tranzaksiyalar yevrobondlar, yevroaksiyalar, yevrotijorat qimmatli qog‘ozlar kabi qimmatli qog‘ozlar bilan olib boriladi. Ushbu bozorning asosiy savdo markazlari Nyu-York, London, Tokio, Parij, Frankfurt, ya’ni asosiy jahon moliya markazlarida joylashgan. Xalqaro moliya bozorini tartibga solish Xalqaro fond bozorlari ishtirokchilari assotsiatsiyasida birlashtirilgan a’zolari tomonidan amalga oshiriladi. Tashkilotning shtab-kvartirasi Shveytsariya joylashgan, lekin ko‘pgina ish Londonda amalga oshiriladi.

Xalqaro bozorlarda operatsiyalarning umumiy standartlarini muvofiqlashtirish va rivojlantirish IFFB – Xalqaro fond birjalari federatsiyasi tomonidan 1961-yilda tashkil etilgan.

Qimmatli qog‘ozlar xalqaro fond bozorlarida savdoga qo‘yilgan nominal qiymati AQSh dollari, funt sterling, yevro va emitentning mamlakat valyutasiga begona bo‘lgan boshqa erkin konvertatsiya qilinadigan valyutada ifodalangan. Iqtisodiyotga aloqador har bir treyder yoki shaxs erta yoki kech “xalqaro qimmatli qog‘ozlar” atamasiga duch keladi. Bugungi kunda bu atama odatda bir vaqtning o‘zida barcha mamlakatlarda tarqatiladigan xalqaro qimmatli qog‘ozlar deb

tushuniladi. Shuni ta'kidlash kerakki, xalqaro qog'ozlarning eng katta hajmi Yevropada joylashtirilgan. So'nggi ma'lumotlarga ko'ra, ushbu bozor ulushi xalqaro qimmatli qog'ozlarning umumiy aylanmasining 3/4 qismidan ko'proqdir. Xalqaro qimmatli qog'ozlar – turli mamlakatlarda bir vaqtning o'zida muomalada bo'lgan qimmatli qog'ozlardir. Xalqaro qimmatli qog'ozlar (yevrovalyutalar, yevrobondlar) qimmatli qog'ozlar bozorida chiqarilgan mamlakatdan tashqarida joylashtirilgan qimmatli qog'ozlardir.

Bu holatda “yevro”ning prefiksi – bu konvensiya, chunki xalqaro qimmatli qog'ozlar birinchi marta Yevropada paydo bo'lgan va u yerda ushbu moliyaviy vositalarning va uning infratuzilmalari rivojlangan bozori joylashgan. Yevroobligatsiyalar yoki yevrobondlar (ingliz tilidan bond-obligatsiya) bir nechta xorijiy mamlakatlar bozorlariga joylashtirish uchun mamlakatning korxonalari, hududlari yoki davlat tomonidan chiqarilgan obligatsiyalar sifatida tushunilishi kerak. Yevrobondlar uzoq muddatga chiqariladi – 3-7 dan 15, 30 va 40 yilgacha.

Yevroobligatsiyalar joriy daromadni to'lash usuliga ko'ra qattiq foiz stavkasi, o'zgaruvchan, diskont usulida va indeksli foiz bilan bo'lishi mumkin. Bunga qo'shimcha ravishda yevroobligatsiyalar o'sha emitentning aksiya va obligatsiyasining boshqa turiga konvertatsiya qilinishi mumkin. Yevrobondlar uzoq muddatli kreditlashda ishlatiladi. Ular ichki bozorda davlat va kompaniyalar tomonidan chiqarilgan obligatsiyalarga juda o'xshash. Yevronotalar xorijiy valyutada aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan berilgan qarz majburiyatlari hisoblanadi. Yevronotalar 3-6 oy muddatga chiqariladi, lekin ko'pincha xorijiy tijorat banklari ularni emitentdan bir necha yillar davomida sotib olishni o'z zimmlariga olishadi, shuning uchun ular faqatgina qisqa muddatli. Yevronotalar bo'yicha daromad LIBOR stavkasiga asoslangan. Yevroobligatsiyalarni global moliya bozoriga joylashtirish uchun emitentga yetakchi reyting agentliklarining kredit reytingini olishlari kerak bo'ladi.

Chet el obligatsiyalari – deganda emitenti mamlakat tashqarisida joylashgan va u tomonidan chiqarilgan qimmatli qog'ozlarga aytiladi.

Uning qiymati mamlakatda muomalada bo'lgan pul birligida ifodalanadi. Masalan, Meksika hukumati qaytarilish muddati 1997-yilgacha bo'lgan 8%li foiz stavkasi bilan nominali AQSh dollarida bo'lgan obligatsiya chiqardi. Wall Street jurnalining kotirovkalar bo'limi savdo hajmining kam bo'lishiga qaramasdan New York Exchange Bonds nomi ostida chet el obligatsiyalari ba'zilarining ro'yxati keltirib o'tilardi. Amerikaning ichki bozorida AQSh dollari nominalida chiqarilgan chet el obligatsiyalari Yanke deb yuritiladi. Yaponiyada norezidentlar ishlab chiqargan obligatsiyalar esa Samuray deb nomlanadi. Emissiya qiladigan davlat o'rnatgan qonun-qoidalarga chet el obligatsiyalarini chiqaradigan emitent rioya qilishi zarur. Bu vazifalarning murakkab yoki osonligi mamlakatning o'ziga ham bog'liq bo'lishi mumkin. Chet el obligatsiyalarini ishlab chiqarishning asosiy afzalligi bu valyuta kursining tebranishi haqida tashvish qilmasdan obligatsiyalar portfeli bo'yicha xalqaro diversifikatsiya xavfini oldini olgan holda obligatsiyalar ishlab chiqarish hisoblanadi. Masalan, Amerikalik investor nominali ienada bo'lgan Toyota kompaniyasining obligatsiyalarini sotib olishi mumkin. Lekin uni har doim iena kursining dollarga nisbati tashvishga solishi xavotiri ham yo'q emas. Gap shundaki, asosiy qarz va kupon foizi to'lovlari Yaponiya pul birligi ienada chiqariladi. Keyinchalik bu jarayonlar joriy kurs bo'yicha dollarga konvertatsiya qilinishi kerak. Investor Toyota kompaniyasining nominali AQSh dollarida ko'rsatilgan obligatsiyalarni sotib olib, valyuta kursi haqida xavotir olmasa ham bo'ladi.

Yevroobligatsiyalar. Qimmatli qog'ozlar oldi – sotdisi bilan shug'ullanuvchi investorlar fond aktivlarini boshqa davlatga sotish foydaliroq degan qarorga kelishgan. Yevroobligatsiya keng manoda nominali bir mamlakat valyutasida bo'lgan boshqa mamlakatda ishlab chiqarilgan obligatsiyalar tushuniladi. Shu sababli nominali ienada (AQSh dollarida) bo'lgan Amerika korxonasi tomonidan ishlab chiqariladigan va Germaniyada sotiladigan obligatsiyalar yevroobligatsiyalar sirasiga kiradi. Yevroobligatsiyalardan soliq olinmaydi. Bu esa emitentga ham, xaridorga ham foydalidir. Masalan, Amerika korporatsiyasining boshqa mamlakatdagi filiali obligatsiya chiqaradi.

Buning uchun korxonadan soliq ushlanmaydi. Agar soliq mavjud bo'lsa, bu obligatsiya xaridoridan olinadi. Bu ham qaysi mamlakat rezidentligiga bog'liq. Norezidentlar tomonidan o'sha valyutada ko'rsatilgan va ishlab chiqarilgan yevroobligatsiyalarga qo'yilgan soliq stavkalari rezidentlar tomonidan ishlab chiqarilgan yevroobligatsiyalarga ko'ra soliq stavkasi nisbatan pastroq bo'ladi.

Yevrodollar. Xalqaro moliya tizimida Amerika banklari tomonidan chiqarilgan SD asosan Britaniya banklari tomonidan katta miqdorda AQSh dollari hisobida chiqarilib Yevrodollar depozit sertifikati deyiladi. Boshqa mamlakatdagi bankga investitsiya uchun AQSh dollaridagi muddatli qo'yilgan yevrodollar depozitlari yaroqli deyiladi. Yevro depozit sertifikati va yevrodollar depoziti o'rtasida quyidagi farqlar mavjud bo'lib, ulardan biri ikkinchisiga nisbatan oldi – sotdi uchun muomalada erkin foydalaniladi. Bu ikkita pul birligiga bo'lgan talab va taklif holati Amerika qimmatli qog'ozlar va pul bozoridagi holatdan farq qilishi mumkin. Chunki Amerika hukumati va boshqa boshqaruv organlari tomonidan o'rnatilgan cheklovlar mavjudligi bunga sabab bo'la oladi. Yevrodollar depoziti va depozit sertifikatlariga qo'yilgan yagona foiz stavkalari muvozanat holatida bo'ladi. Bu esa ichki bozordagi foiz stavkalari darajasidan unchalik farq qilmaydi. Depozit sertifikatini Amerika bankidan chiqarilgan dollardan asosiy farqi shundan iboratki, u federal depozit sug'urta korporatsiyasi tomonidan sug'urtalanmagan bo'ladi.

Yevroaksiyalar – xalqaro fond bozorida yangi emissiya qilingan oddiy va imtiyozli aksiyalar va boshqa qimmatli qog'ozlar, shuningdek, ikkilamchi maxsus obuna orqali va yopiq investitsiya fondlari yordamida amalga oshiriladi.

Xalqaro qarz qimmatli qog'ozlar xalqaro fond bozorida kapitalni jalb etishning va operatsiyalarning asosini (qariyb 90-95%ni) tashkil etadi. Ularning tarkibida xalqaro obligatsiyalar va notalarni, turli kompaniyalar (korporativ), moliyaviy institutlar va davlatlarning xalqaro qarz qimmatli qog'ozlarini alohida ajratib ko'rsatish mumkin. Oxirgi o'n yillikda ularning hajmi 2 barobardan ko'proqqa oshdi, chunonchi, xalqaro qarz qimmatli qog'ozlari 2004-yildagi 11,5 trln AQSh

dollaridan 2014-yilga kelib qariyb 21,8 trln AQSh dollariga yetgan va 2009-yildan boshlab hozirgacha ularning hajmining o'sishi moliyaviy inqiroz natijasida sekinlashgan. Chet el obligatsiyalari va yevroobligatsiyalar ko'rinishida qarz qimmatli qog'ozlari xalqaro qimmatli qog'ozlarning asosiy shakllaridan biridir.

Yevroobligatsiyalar xalqaro anderrayter orqali bir mamlakat emitenti tomonidan chiqarilgan, dastlabki davlat ro'yxatidan o'tkazilmagan, bir vaqtning o'zida bir qancha mamlakatlarga joylashtiriladigan obligatsiyalar hisoblanadi. Yevroobligatsiyalarning nominal qiymati erkin konvertatsiya qilinadigan valyutalarda ifodalanadi. Yevroobligatsiyalar joylashtirilayotganda jahonning hech qaysi bir mamlakatida ro'yxatga olinmaydi. Yevroobligatsiyalar halqaro qarz qimmatli qog'ozlarning asosini tashkil etadi. Bunga sabab, halqaro qarz qimmatli qog'ozlarining emitentlari, investorlari va muomalasining asosi (oxirgi 10 yilda qariyb 60 foiz) Yevropa hududida joylashishi hamda ularning asosiy qismi (oxirgi 10 yilda qariyb 40 foiz ortig'i) yevro valyutasida chiqarilishi hisoblanadi. Shuningdek, dastlabki yevroobligatsiyalar Yevropa davlatdari hududida paydo bo'lgan. Nominal qiymati obligatsiya joylashtiriladigan mamlakatning milliy pul birligida bo'lgan, ya'ni obligatsiya emitenti uchun xorijiy valyutadagi obligatsiyalar – chet el obligatsiyalari hisoblanadi. Chet el obligatsiyalari ma'lum bir mamlakatga ushbu davlat qonun-qoidolari asosida joylashtiriladi. Chet el obligatsiyalaridan foydalanish amaliyotda 500 yildan beri mavjud bo'lsa, yevroobligatsiyalar paydo bo'lganiga hozirda atigi 30 yil bo'ldi.

Yevroobligatsiyalarning asosiy xususiyatlari quyidagilardan iborat:

1. Yevroobligatsiyalar bir vaqtning o'zida bir nechta bozorda joylashtiriladi, bunda yevroobligatsiya zayomi valyutasi, qoidaga ko'ra, kreditor uchun ham, qarzдор uchun ham huquqiy hisoblanadi.

2. Yevroobligatsiyalar bozori asosan birjadan tashqari bozor hisoblanadi.

3. Yevroobligatsiyalar, qoidaga ko'ra, ko'rsatuvchiga beriladigan qimmatli qog'ozlar (bearer bonds) sanaladi.

4. Yevroqog'ozlar chiqarish biron-bir mamlakat qonunchiligi tomonidan tartibga solinmaydi. Ya'ni yevroobligatsiyalarni biron-bir mamlakat qonuniga bog'lab qo'yilmaydi. Yevroobligatsiyalarni chiqarish va muomalada bo'lishi bozorda yuzaga kelgan qoidalar va standartlarga muvofiq amalga oshiriladi.

5. Ularni joylashtirish, qoidaga ko'ra, turli mamlakatlarda ro'yxatdan o'tkazilgan banklar bilan ifodalanadigan emission sindikat tomonidan amalga oshiriladi.

6. Yevroobligatsiyalar bo'yicha daromadlar emitent mamlakatida soliqlar ushlab qolinmasdan, to'liq hajmda to'lanadi. Agar mahalliy qonunchilikda qarzdor to'laydigan foizlarga soliq ushlab qolish ko'zda tutiladigan bo'lsa, qarzdor foiz to'lovlari hajmini investorga nominal kuponga teng bo'lgan foiz daromadini ta'minlaydigan darajagacha yetkazishi shart.

Shuningdek, xalqaro qimmatli qog'ozlarning global aksiyalar ko'rinishidagi xalqaro aksiyalar va Amerika depozitar tilxatlari (aksiyalari) kabi shakllari ham mavjud. Depozitar tilxatlar xalqaro aksiyalarning asosini tashkil etgan holda, ularga yo'naltirilayotgan investitsiyalar hajmi jahon bo'yicha oxirgi yillarda o'rtacha 1 trln. AQSh dollarini tashkil etmoqda. Depozitar tilxatlarning asosiy investori (qariyb 20 foiz) AQSh hisoblanadi. Chiqarilayotgan depozitar tilxatlar bazasidagi aksiyalar asosini Yevropa, Yaqin Sharq va Afrika mamlakatlari (Europe, Middle East and Africa, EMEA) emitentlarining aksiyalari hisoblanadi.

Bank va nobank tashkilotlarning tashqi kreditlari va depozitlari xalqaro ssuda kapital harakatining asosiy elementlaridan biridir. Hozirda bu kabi tashqi kreditlar va depozitlarning hajmi bo'yicha rivojlangan mamlakatlar yetakchilik qilib kelmoqda. 2008-yildagi jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi ularning hajmini o'zgarishiga salbiy ta'sir ko'rsatgan. 2010-yildan boshlab banklarning depozit va kredit operatsiyalari hajmida biroz o'sish tendensiyasi kuzatilgan bo'lsada, biroq ular umumiy holda kamayib bormoqda. 2007-yilda banklarning xalqaro kreditlari va depozitlari 24,3 va 26,7 trln AQSh dollarini tashkil etgan bo'lsa, 2014 yilga kelib ularning hajmi mos ravishda 19,7 va 20,7 trln

AQSh dollariga teng bo'lgan. 2010 yildan nobank kredit tashkilotlarining depozit va kredit operatsiyalari ko'paymoqda va hozirda ularning hajmi 7 trln AQSh dollariga yetgan.

9.2. Depozitar tilxatlar. Xalqaro qimmatli qog'ozlar bozori amal qilish mexanizmi

Bizga ma'lumki, depozitar tilxatlarning eng ko'p tarqalgan shakli bu Amerika depozitar tilxatlar (ADT) va global depozitar tilxatlar (GDT)dir. Tadqiqotlarimizning ko'rsatishicha, mamlakatimizda aksiyalar emissiyasi orqali xorijiy kapitalni jalb qilish mexanizmlaridan amaliyotda keng foydalanilmayapti, shuningdek, o'tgan asrning oxirgi yillaridan boshlab bu borada olib borilayotgan turli iqtisodiy islohotlar nihoyasiga yetgani yo'q. Mazkur holat mamlakatimiz fond bozori taraqqiyotiga, real ishlab chiqarish korxonalariga xorijiy investitsiyalarni keng jalb qilishga va moliyaviy institutlar tomonidan ko'rsatiladigan xizmatlarning takomillashuviga o'zining salbiy ta'sirini ko'rsatmoqda.

Jahon mamlakatlari tajribalariga asoslanib, mamlakatimiz fond bozori emitentlarining aksiyalarini rivojlangan davlatlar fond bozorlariga joylashtirishning asosiy usullaridan biri sifatida DTlarni muomalaga chiqarishni alohida ajratib ko'rsatish mumkin. Ushbu mexanizm orqali barqaror va uzoq muddatli xorijiy kapital milliy iqtisodiyotimizga jalb qilinadi. Shuningdek, banklarning DTlari orqali mahalliy aksiyadorlik jamiyatlari aksiyalarining xalqaro muomalasini tashkil etish ularning xalqaro miqyosdagi nufuzini, alohida korxona yoki davlatning jahon hamjamiyatidagi o'rni ortishini ta'minlaydi.

Hozirgi kunda, milliy iqtisodiyotimiz rivojlanishining o'ziga xos xususiyatlaridan kelib chiqib, mamlakatimiz aksiyadorlik jamiyatlari aksiyalarning xalqaro muomalasini tashkil etishda AQSh va Yevropa banklarining DTlari bilan bog'liq texnik dasturlarining samarali bo'lgan mexanizmlaridan amaliyotda foydalanish muhim ahamiyatga egadir.

Tadqiqotlarimiz, DT-kompaniya joylashgan davlatda aksiyalar deponentlangan holda, chet el kompaniyasi aksiyalarining ma'lum bir soniga egalik qilish, aksiyalarning muomalasi, u bilan bog'liq mulkiy

hamda iqtisodiy huquqlarni boshqa davlatlarda amalga oshirilishini tasdiqlovchi qimmatli qog'oz ekanligini isbotlamoqda. Vositachi bank (depozitariy) kompaniya joylashgan davlatda o'z filiali nomiga aksiyadorlik jamiyati aksiyalarining ma'lum bir sonini deponentlashtiradi, natijada bu aksiyalar o'sha davlatda muomaladan chiqariladi. Boshqa davlatlarda DTlarni sotib olish orqali xorijiy investorlar mazkur chiqarilgan aksiyalarni ma'lum bir soniga egalik qilishi mumkin. Deponentlangan aksiyalar o'z davlatida mulkiy va iqtisodiy huquqlar bilan bog'liq munosabatlarni amalga oshirish uchun ta'minot sifatida xizmat qiladi.

Tahlillarimiz natijasida ADT va GDT o'rtasidagi asosiy farqlar quyidagilarda o'z aksini topishi aniqlandi.

Birinchidan, ADTni chiqarishga qo'yilgan talablar GDTga nisbatan og'irligi, yoki emitent faoliyatining barqaror taraqqiyoti bilan bog'liqligi.

Ikkinchidan, ADT faqat AQSh bozorlarida, GDT esa, AQShdan tashqari jahonning boshqa bozorlarida ham muomalada bo'lishining mumkinligi.

Uchinchidan, ADT asosan, fond birjalarida, GDT esa birjadan tashqari uyushgan va uyushmagan savdo tizimlarida muomalada bo'ladi.

Tadqiqotlar asosida, jahonda muomalada bo'lgan depozitar tilxatlarni turli dasturlar kesimida chiqarish amaliyoti tahlil etildi. Xususan, 2006- yilda jami 34 ta aksiyadorlik jamiyatining 6 tasining aksiyalari GDTlar orqali joylashtirilgan bo'lib, qolgan 28 ta aksiyadorlik jamiyatining aksiyalari esa ADTlarini emissiyasi orqali sotilgan, bu jamiga nisbatan 82,4 foizni tashkil etgan. 2012-yilga kelib, aksiyadorlik jamiyatlarining jami soni 143 taga yetgan. Undan 36 tasining aksiyalari GDTlar orqali, 107 ta aksiyadorlik jamiyatlarining aksiyalari esa ADTlar orqali sotilgan bo'lib, bu jami DTlarning 74,8 foizini tashkil qilgan.

Aksiyalarni xalqaro fond bozorlariga banklarning DTlari orqali chiqarishda Amerika banklarining depozitar tilxatlari asosiy o'rinni egallagan bo'lib, bu oxirgi 6 yil davomida jami depozitar tilxatlar ichida o'rtacha 75 foizni tashkil qilgan. Shuningdek, mazkur davriy oraliqda

jami Dtlar tarkibida 1-darajali dastur orqali ADTlarini chiqarish yetakchilik qilgan. Bu ko'rsatkich 2012-yilda 64,3 foizni tashkil etib, 2006-yilga nisbatan 14,3 foiz punkt (f.p.)ga ortgan.

9.1-jadval

Aksiyadorlik jamiyatlari aksiyalarini global depozitar tilxatlar orqali xalqaro muomalasini tashkil etishda qo'llaniladigan tanlovlar va tartiblar

Maqsad	AQShdan tashqari bozorlarda	AQSh bozorlarida	
		GDTlarni emissiya qilish mexanizmi	Izoh
Barcha bozorlarda kapitalni oshirish	Dtni qayd etish tartibi	"144 A" qoidasi asosida GDTlar emissiyasi	GDTni ko'proq asosiy tarkibini tashkil etib, faqat AQShdagi ma'lum doiradagi malakali investorlarga mo'ljallangan
	Dtni qayd etish tartibi	ADTni 3-darajasini chiqarish tartibi	Har ikki bozordagi aksiyalarga bo'lgan yalpi taklifni hisobga oladi
Kapitalni oshirish (AQShda)	ADTni 1-darajasini chiqarish tartibi		ADTni 1-darajasini chiqarish tartibi bo'yicha emissiya qilingan GDT davlat ro'yxatidan o'tgandan so'ng bozorda 40 kun davomida muomalada bo'ladi
AQShda aksiyadorlar bazasini kengaytirish	ADTni 2-darajasini chiqarish tartibi		AQShdan tashqarida kapitalni o'sishini ta'minlasada, emitent hisobotlariga qo'yilgan qa'tiy talablar yoki ularga berilgan ayrim vakolatlar asosida GDTlar muomalasi amalga oshiriladi

Jahonning barcha bozorlarida kapitalni oshirish maqsadida GDTlarni emissiya qilish AQShdan tashqari bozorlarda "Qayd etish" mexanizmi orqali AQSh bozorlarida esa faqat "144 A" qoidasi yoki ADTni 3-darajasini chiqarish tartibi asosida amalga oshirilishi mumkin.

AQShda GDTlar asosan "144 A" qoida bo'yicha emissiya qilinib, ular faqat ma'lum doiradagi malakali investorlar uchun mo'ljallangan bo'ladi. GDTlarni ADTning 3-darajasini chiqarish tartibi asosida emissiya qilishda AQSh va undan tashqaridagi bozorlarda GDTlarning asosi bo'lgan aksiyadorlik kompaniyalarining aksiyalariga bo'lgan yalpi taklif hisobga olinadi.

Faqat AQShda kapitalni oshirish maqsadida GDTlarni emissiya qilish ADTni 1-darajasini chiqarish tartibi bo'yicha amalga oshirilib, ular davlat ro'yxatidan o'tgandan so'ng bozorda 40 kun davomida muomalada bo'ladi. Mazkur tartib bo'yicha chiqarilgan GDTlar AQShdan tashqari bozorlarda ham muomalada bo'lish huquqiga egadir.

AQShda aksiyadorlar bazasini kengaytirish uchun emissiya qilinadigan GDTlarning muomalasi ADTni 2-darajasini chiqarish tartibi bo'yicha amalga oshiriladi. Bunday GDTlar AQSh va undan tashqaridagi bozorlarda muomalada bo'lsa ham, ya'ni AQShdan tashqaridagi kapitalni o'sishini ta'minlasa-da, emitent hisobotlariga qo'yilgan qat'iy talablar yoki ularga berilgan ayrim vakolatlar asosida emissiya qilinib, tartibga solinadi.

Aksiyadorlik jamiyatlarining aksiyalarini GDTlar orqali xalqaro muomalasini tashkil etishda qo'llaniladigan tanlovlar va tartiblar emitentlar uchun quyidagi afzalliklarni taqdim etadi:

- sarmoyadorlar mablag'larini GDTlar orqali turli emitentlarga jalb etish natijasida investitsiyalarning diversifikatsiyasi ortadi va risklilik darajasi pasayadi;

- investitsiyalarni jalb etish maqsadida emitentlarga yangi bozorlarga kirib borishi uchun sharoit yaratadi;

- emitentlarning zamonaviy bozor mexanizmlari asosida o'z faoliyatini modernizatsiyalash va raqobatbardoshligini kuchaytirish zarurati ortadi;

- xususiy kapitalni oshirish uchun yangi vositalarni jahon iqtisodiyotida yetakchi bo'lgan davlatlar, xususan AQSh, Angliya, Germaniya, Fransiya, Xitoy, Rossiya, Braziliya, Hindiston tajribalaridan kelib chiqib, amaliyotga keng joriy etishga sharoit yaratiladi.

– faoliyat yuritish sohasi bir xil bo‘lgan xorijiy kompaniya bilan emitentning faoliyatini taqqoslash, xalqaro miqyosda baholash imkoniyati ortadi.

Hozirgi kunda depozitar tilxatlarning jahon miqyosidagi muomalasini tashkil etish orqali iqtisodiyotning real sektoriga xorijiy investitsiyalar keng jalb qilinmoqda. Mazkur faoliyatni asosan AQSh banklari amalga oshiradi. Xususan, “JP Morgan”, “Citibank”, “Bank of New York” hamda Germaniyaning “Deutsche Bank”i Dtlarni jahon bo‘ylab joylashtirishda yetakchi banklardan hisoblanadi. 2013-yilda jahonda 2,7 trln. AQSh dollari miqdoridagi Dtlar savdo qilingan bo‘lsa, shundan qariyb 5,5 mlrd AQSh dollari yuqoridagi 4 ta bank orqali turli investorlar o‘rtasida joylashtirilgan. Dtlarning global bozorlari asosan jahonning yetakchi fond birjalari bo‘lgan “NYSE”, “NASDAQ”, “London stock exchange”da joylashgan. 2011-yilda Dtlar savdosi bilan bog‘liq jahondagi 171 mlrd bitimning 66 foizi, ya’ni qiymati qariyb 2,5 trln AQSh dollari (jahondagi Dtlar savdosining 68 foizi) “NYSE” fond birjasida amalga oshirilgan. Tahlil qilinayotgan davrda Dtlar savdosi bo‘yicha keyingi o‘rinlarni “NASDAQ” (qiymati 707 mlrd AQSh dollari bo‘lgan 22 mlrd dona bitim bilan) yoki “London stock exchange” (qiymati 460 mlrd AQSh dollari bo‘lgan 30 mlrd dona bitim bilan) egallaydi. Dtlar birjadan tashqari uyushgan va uyushmagan bozorlarda ham savdo qilinadi. Jahonning yirik fond bozorlarida GDT muomalasini tashkil etishning 900 dan ortiq axborot-tahliliy dasturlari ko‘rsatilgan bo‘lib, ulardan London, Lyuksemburg va Dubay fond birjalari kapitalni oshirish maqsadida samarali foydalanishmoqda.

Jahondagi Dtlarning mintaqalar va mamlakatlar kesimidagi savdosi tahlili natijasida asosiy savdo Yevropa, O‘rta sharq va Afrika mamlakatlariga to‘g‘ri kelishi aniqlangan bo‘lsa-da, dunyoning barcha davlatlari ichida Buyuk Britaniya, Rossiya, Germaniya, Shveysariya, Fransiya, Xitoy, Hindiston, Avstraliya, Braziliya, Meksika, 2012 -yildan Yaponiya, Tayvan, Argentina kabi davlatlar Dtlarning global savdosida yetakchiligi kuzatilgan. Oxirgi 10 yil davomida Dtlar bilan eng ko‘p (qiymati 4,1 trln AQSh dollari bo‘lgan) savdo 2008-yilda qayd etilgan bo‘lsada, hozirgi kunga qadar ularning savdosida umumiy pasayish

tendensiyasi kuzatilmoqda. Biroq, 2013-yilda jahondagi Dtlar savdosi 2,7 trln AQSh dollarini tashkil etib, 2012-yilga nisbatan 2 foizga o'sishi kuzatilgan (9.2-jadvalga qarang).

9.2-jadval

Jahonda depozitar tilxatlar savdosi, mlrd AQSh dollarida

Mintaqalar va mamlakatlar	2011 yil	2012 yil	2013 yil
Yevropa, O'rta sharq va Afrika	1 898	1 404	1 448
Buyuk Britaniya	570	415	441
Rossiya	482	356	290
Germaniya	108	77	119
Shveysariya	132	88	121
Fransiya	143	90	69
Boshqalar	463	378	408
Tinch okeani havzasi mamlakatlari	967	589	675
Xitoy	574	305	377
Hindiston	94	68	67
Avstraliya	90	55	39
Boshqalar	209	161	192
Lotin Amerikasi mamlakatlari	853	663	575
Braziliya	682	495	388
Meksika	96	100	128
Boshqalar	75	68	59
Jami	3 718	2 656	2 698

2013-yilda Dtlarning asosiy, ya'ni birinchi 10 talik emitentlari sifatida "Lukoil" (Dtlar emissiyasi miqdori 45,3 mlrd AQSh dollari), "BP" (Dtlar emissiyasi miqdori 41,9 mlrd AQSh dollari), "Vodafone" (Dtlar emissiyasi miqdori 37,1 mlrd AQSh dollari), "Teva Pharmaceutical", "Royal Dutch Shell", "Novartis", "OAO Gazprom", "GlaxoSmithKline", "Taiwan Semiconductor Manufacturing" va "Nestle" kompaniyalari qayd etilgan.

Shuningdek, tahlil qilinayotgan davrda Dtlarga o'z mablag'larini investitsiya qilgan asosiy 10 ta sarmoyador qatorida "Fidelity Management & Research Co." (investitsiya hajmi 19,3 mlrd AQSh dollari), "Aberdeen Asset Managers" (investitsiya hajmi 17,3 mlrd AQSh dollari), "Dodge & Cox" (investitsiya hajmi 15,8 mlrd AQSh dollari), "Wellington Management Company", "Capital World Investors", "Capital Research Global Investors", "Lazard Asset Management", "Dimensional Fund Advisors", "OppenheimerFunds", "T. Rowe Price Associates" kabi kompaniyalar o'rin olgan.

Jahonda Dtlarning tarmoq tahlili natijasida neft va gaz, farmatsevtika, telekommunikatsiya, bank, salqin ichimliklar, tog'-kon sanoati, oziq-ovqat, yarim o'tkazgichlar, internet, avtomobil ishlab chiqarish tarmoqlaridagi kompaniyalar asosan Dtlar bilan operatsiyalarni amalga oshirib kelayotganliklari aniqlandi.

Umuman olganda, Dtlarni emissiya qiluvchilar quyidagi imkoniyatlarga ega bo'lishadi. Xususan:

- kapitalni oshirish uchun mahalliy emitentlarni davlat tomonidan qo'llab-quvvatlashga nisbatan ular tomonidan chiqarilgan aksiyalarni sindikat banklar orqali Dtlar ko'rinishida xorijda sotish subyektning bozordagi obro'sini oshirish uchun doimo kurashga, ishlab chiqarishni modernizatsiyalashga undaydi va iqtisodiy boqimanda bo'lib qolishining oldini oladi;

- Dtlar savdosi asosan erkin konvertirlanadigan xalqaro valyutalarda amalga oshirilganligi bois, emitentning xalqaro to'lovga qobilligi ortadi, unga xorijiy valyutada investitsiyalar kirib kelsada, korxonaning iqtisodiy-moliyaviy mustaqilligi saqlab qolinadi;

- aksiyadorlik jamiyati Dtlar orqali qimmatli qog'ozlarini jahonning turli hududlari bo'yicha va ko'plab investorlar o'rtasida joylashtiradi, diversifikatsiyalaydi, natijada uning xorijiy investitsiyalar bilan bog'liq risk kamayadi;

- aksiyadorlik jamiyati aksiyalarining Dtlar vositasida jahon va xalqaro bozorlardagi bahosi shakllanadi, bu esa, o'z navbatida, kompaniyaning zamonaviy talablardan kelib chiqib real bozor qiymatini aniqlash imkonini beradi;

– bozor iqtisodiyoti qaror topayotgan ayrim mamlakatlar moliya bozorida korxona faoliyatiga investitsiyalarni jalb etishning yangi vositasi yoki mexanizmi shakllanadi, ushbu bozor yanada kengayadi va rivojlanadi.

Hozirgi kunda, xorijiy kredit liniyalari hisobiga mamlakatimiz iqtisodiyoti tarmoqlarini moliyalashtirish amaliyoti keng yo'lga qo'yilgan. Bu esa, o'z navbatida, milliy iqtisodiyotimiz o'sishining barqaror sur'atlarini ta'minlashda o'zining ijobiy ta'sir natijalariga ega bo'lmoqda. Barchamizga ma'lumki, chetdan sarmoya va investitsiyalarning mamlakatimizga kirib kelishi uchun qulay sharoit va imtiyozlarni tashkil etmasak, kerak bo'lsa, ayni shu yo'nalishda astoydil, butun vujudimiz bilan ishlamasak, iqtisodiyotni modernizatsiyalash, texnik va texnologik yangilash, investitsiyalash jarayonini oshirish va takomillashtirish borasida jahondagi o'zgarishlarga nisbatan orqada qolishimiz mumkin. Bugungi kunda respublikamizda milliy qimmatli qog'ozlar bozorining rivojlanish darajasi deyarli past ekanligi va ushbu bozorda institutsional investorlarning (pensiya jam'armasi va sug'urta kompaniyalarining) investitsion faoliyatining qoniqarsizligi hamda qimmatli qog'ozlarni xalqaro fond birjalarida sotish va mahalliy emitentlarning aksiyalariga depozitar tilxatlar chiqarish orqali investitsiyalarni jalb etish usulidan foydalanilmayotganligi, shuningdek milliy moliyaviy bozorning shaffofligi bilan bog'liq muammolarning mavjudligi sharoitida depozitar tilxatlarni chiqarish masalaning dolzarb ekanligini belgilaydi.

Shuning uchun, biz mamlakatimizda mazkur maqolamizda keltirilgan kapital jalb qilishning Dtlarni xalqaro fond bozorlariga chiqarish orqali oshirishni o'z ichiga oluvchi banklarni Dtlar bilan bog'liq muammolarni oldinga surishdek ilmiy izlanishlarimizni izchil davom ettirishni oldimizga bosh maqsad qilib qo'yganimiz.

Xulosa qilib aytganda, real sektor korxonalarining Dtlarini xalqaro banklar orqali jahon moliya bozorlaridagi muomalasini samarali tashkil etish, nafaqat milliy iqtisodiyot taraqqiyotini ta'minlaydi, balki jahon iqtisodiyotida globallashtirish jarayonini kuchaytiradi, investitsiyalarning xalqaro harakatini jadallashtiradi.

Tayanch soʻz va iboralar: *Chet el obligatsiyalari, yevro-obligatsiyalar, yevrodollar, yevroqogʻozlar, depozit tilxatlari.*

Oʻzini-oʻzi tekshirish uchun savollar

1. Yevroobligatsiya deganda nimani tushunasiz?
2. Yevroobligatsiyalar bozorida investorlar sifatida kimlar ishtirok etadi?
3. Yevroobligatsiyalar bozorida vositachilar boʻlib kimlar qatnashadi?
4. Yevroobligatsiyalarning asosiy xususiyatlari nimalardan iborat?
5. Xalqaro qimmatli qogʻozlar bozori amal qilish mexanizmi.
6. Amerika depozitar tilxatlarining mohiyati.

X BOB. QIMMATBAHO METALLAR BOZORI

10.1. Qimmatbaho metallar bozori xususiyatlari. Valyutalar bo'yicha oltin standart bekor qilingacha qimmatbaho metallar bozori rivojlanishi

Iqtisodiyotni modernizatsiyalash sharoitida moliya bozorida qimmatbaho metallar savdosi keng doirada kuzatiladigan amaliyotlardan biridir. Bunga har bir mamlakatda oltin-valyuta zaxirasini muntazam oshirib borishga alohida e'tibor qaratilishi ham bevosita ta'sir ko'rsatmoqda. Valyutalar bo'yicha oltin standart amal qilgan vaqtda oltinga talab keskin yuqori bo'lgan va bu o'z navbatida qimmatbaho metallar bozorida oltinning ulushi keskin yuqoriligiga ham xizmat qilgan. Valyutalar bo'yicha oltin standart bekor qilingach qimmatbaho metallar bozorida oltinning ulushi nisbatan pasaygan holda kumush, olmos, platina, palladiya va boshqa qimmatbaho metallar bozori ham rivojlana boshladi. Qimmatbaho metallar o'z xususiyatiga ko'ra sanoat ishlab chiqarish sohasi mahsuloti hisoblanadi. Qimmatbaho metallarning kamyoblighi, ixchamligi, ko'p marta va uzoq muddat davomida foydalanish mumkinligi, savdo tarmog'ining rivojlanishi va doimiy talabning mavjudligi moliyaviy aktiv sifatida qimmatbaho metallarning ham qo'llanilishiga xizmat qiladi.

Shundan kelib chiqqan holda qimmatbaho metallar ikkita funksiyani bajarishini qayd etish mumkin. Qimmatbaho metallardan yombilar va tangalar bank va birja aylanmasi obyekti, davlat va xalqaro oltin-valyuta zaxiralari tarkibiy qismi hisoblanishi davlatning moliyaviy-iqtisodiy barqarorligini ta'minlash, bank barqarorligini kafolatlash, shuningdek alohida shaxs moddiy jihatdan ta'minlanganligi yuqoriligini belgilab beradi. Jahon bozorida qimmatbaho metallarning strategik roli yuqorida ta'kidlanganidek, bunday aktivlarga talabning yuqori darajadaliği bilan izohlanadi. Xususan, xalqaro darajada oltin yombilari va tangalarining yuqori likvidliligi kapital qo'yilmalarning asosiy uchta asosiy sohalari o'rtasidagi tenglikka asoslangan:

– qimmatbaho metallarni qazib olish va ishlab chiqarish;

- zargarlik buyumlari ishlab chiqarish va ular savdosi;
- qimmatbaho metallardan yombilar va tangalarning moliyaviy muomalasi.

Jahonda qimmatbaho metallar bozori oltin bozori, kumush bozori, platina bozori, palladiya bozori va boshqa sektorlar bo'yicha faoliyat yuritmoqda. Qimmatbaho metallar bozorida aynan qimmatbaho metallar savdo predmeti bo'lib xizmat qiladi. Ularning bozorga ta'sir ko'rsatishi yetkazib berayotgan mahsulot hajmiga bevosita bog'liq hisoblanadi. Qazib olingan qimmatbaho metallar sanoat korxonalarini hamda zargarlik ustaxonalarini tomonidan tayyor mahsulotga, zargarlik buyumlariga aylantiriladi.

Birjalarning qimmatbaho metallar bozorining muhim ishtirokchisi sifatida qaralishi ayrim mamlakatlardagi birjalarda aynan qimmatbaho metallar bilan savdo qilinuvchi seksiyalar mavjudligi bilan izohlanadi. Investorlar ishtiroki esa bunday aktivlar orqali faoliyatni diversifikatsiyalashda namoyon bo'lishini qayd etish mumkin. "Markaziy banklar qimmatli metallar bozorida ko'p qirrali o'rinni egallaydi. Ular oltin bozorida eng yirik operatorlar bo'lib hisoblanadi va bir vaqtda bu oltin bilan savdo qilish qoidalarini belgilab beradi.

Shuni ham ta'kidlash zarurki, zaxira oltinni faol sotish bosh maqsad bo'lib hisoblanmaydi, ammo zaxiralardan oqilona foydalanishga intilishni namoyish qiladi. Markaziy banklar bozor konyunkturasiga katta ta'sir ko'rsatadi, bu ayniqsa XX asrning 90-yillarida sezilarli bo'ldi²⁶". Tijorat banklari tomonidan oltindan ishlangan zargarlik buyumlari garov sifatida qabul qilinganda baholash qiymati to'liq olinishi asosida kredit ajratilishini ham shu o'rinda ta'kidlash maqsadga muvofiq. Qimmatbaho metallar bozorida professional vositachilar va dilerlar faoliyati ham muhim hisoblanadi. Bunda ixtisoslashgan kompaniyalar va tijorat banklari vositachilar sifatida ishtirok etadi. Xalqaro metallar bozorida ham hosilaviy instrumentlar ham keng doirada qo'llaniladi. Bunda svoplar, fyucherslar, opsionlar, forvardlar qo'llanilishi alohida ahamiyat kasb etadi.

²⁶ <https://www.instaforex.com/oz/gold>.

10.2. Qimmatbaho metallar bozori ishtirokchilari. Oltin bozori amal qilish mexanizmi. Xalqaro oltin bozorlari markazlari

Zamonaviy moliya bozori nisbatan mustaqil hisoblangan segmentlardan iborat ko'p qobiqli tizim bo'lib, har bir segment bir turdagi moliyaviy aktivlardan tashkil topgan. Shunday segmentlardan biri qimmatbaho metallar bozori hisoblanadi.

Qimmatbaho metallarga oltin, kumush, platina va platina guruhi metallari (palladiy, rodiiy, ruteniy, iridiy, osmiy) taalluqli bo'lib, yuqori qiymati, kimyoviy barqarorligi, tayyorlangan buyumlarning tashqi ko'rinishi nafisligi bilan ajralib turadi. Ular xalqaro moliya bozorida tijorat obyekti hisoblanadi. Nazorat qilinadigan bitimlar oltin, kumush, platina (bank metallari) bilan amalga oshiriladi, boshqa metallar ba'zida yoki ixtisoslashgan firmalar tomonidan kotirovka qilinadi.

Qimmatbaho metallar bozorida asosiy rolni oltin bajaradi, chunki u asrlar mobaynida pul sifatida umumiy ekvivalent vazifasini bajarib kelgan. Turli davrlarda oltinning vazifasi va funksiyasi davlatlarning iqtisodiy siyosatiga muvofiq holda o'zgarib turgan.

Merkantelizmning dastlabki davrlarida oltin jamg'arish funksiyasini bajargan va oltin zaxirasini ko'paytirish maqsadida mamlakatdan oltinni olib chiqish qat'iy ta'qiqlangan edi. Yevropada manufaktura (qo'l mehnati)ning rivojlanishi bilan davlatlar import-eksport operatsiyalarini kengaytirish orqali savdo-iqtisodiy munosabatlarni rag'batlantirdi, natijada oltin muomala vositasi funksiyasini bajardi. Kapitalistik munosabatlarning vujudga kelishi davrida savdo ayirboshlash munosabatlarida oltin qiymat o'lchovi sifatida qaralib to'lov funksiyasini bajargan. U metall pul mavqeiga ega bo'lib, 19-20 asrda oltin standart tizimiga asos bo'lib xizmat qilgan. Biroq, qog'oz va metall pullardan keng foydalanish natijasida oltinning bu funksiyasi o'z ahamiyatini yo'qotib bormoqda. Pul muomalasining erkinlashtirilishi sharoitida oltindan 1970-yilga qadar jahon zaxira aktivi sifatida foydalanildi. Ushbu davrda qimmatbaho metallar bilan bilan operatsiyalarni tartibga solishning ikki tizimi bilan ajralib turadi. Oltin harakatining asosiy hajmi mamlakatlarning monetar organlari va xalqaro

moliya tashkilotlari tomonidan amalga oshirildi. Xususiyl sektorning metallar bilan operatsiyalar amalga oshirilishi sezilarli darajada cheklangan edi. Hattoki erkin iqtisodiyot deb tan olingan AQShda ham jismoniy shaxslar 1975-yilga qadar oltinni yombi shaklda egalik qilish imkoniyatiga ega bo'lmagan.

Rasmiyl ravishda oltinning naqd ayirboshlashdan chiqib ketishi 1944- yilda Bretton-Vuds xalqaro konferensiyasi qarori bilan amalga oshirildi. Mazkur qarorga asosan oltin mamlakatlarning to'lov balansi taqchilligini qoplash vazifasini bajaradi. Pul birliklarining oltinga konvertatsiyalashuvi saqlab qolindi, faqat AQSh dollarida tashqi savdo operatsiyalarini amalga oshirish bundan mustasno edi.

Yangi tizimni mustahkamlash va tartibga solish, davlatlararo pul-kredit hamkorligini kengaytirish va moliyaviyl barqarorlikni qo'llab-quvvatlash maqsadida hukumatlararo tashkilot – *Xalqaro Valyuta Fondi (IMF)* tashkil qilindi. Uning dastlabki oltin kapitali (balansi) 1246,1 tonna oltin miqdorida ishtirokchi mamlakatlar moliya zaxirasining 25% miqdorida yoki tashkilotga a'zo bo'lgan kundagi 10% oltin bilan qoplangan dollari miqdorida belgilandi. Bunda Fondagi eng katta kvota AQShga berildi.

Oltin to'laigicha davlat hukumati ixtiyoriga o'tdi va milliy boylik ramzi, shuningdek yakuniyl zaxira bo'lib qoldi. Bunday holat AQShning jahon moliya bozorida mutloq ustunligini, oltin bilan konvertatsiyalangan qat'iy belgilangan kurs (1934-yildan 1974-yilga qadar AQSh dollari 0,888671 gr oltinga yoki bir troya unsiya oltin 35 AQSh dollariga teng) bo'yicha boshqa mamlakatlarga o'z milliy valyutasida qarz berish va qarzlarni qoplash imkoniyatini yaratib berdi. Shu davrdan boshlab AQSh dollarining jahon iqtisodiyotini ekspansiya qilish davri boshlandi. Ushbu davrni oltinga yoki AQSh dollari hamda funt sterlingdagi valyuta zaxiralariga asoslangan "oltin devis standarti" davri deb atash ham mumkin. Ushbu davr 1971-yilda AQShning milliy valyutani oltinga ayirboshlashni rasman rad etishi bilan o'z yakuniga yetdi.

Tizimdagi turli nomutanosibliklarning kelib chiqishi uning sifat o'zgarishlariga yuz tutishini ta'minlab berdi. Qat'iy belgilangan valyuta

kurslaridan erkin (suzib yuruvchi) kurslarga o'tildi hamda oltinning pul funksiyasining susayishiga olib keldi. 1976-yildagi Yamayka konferensiyasi oltinning tovar toifasiga kiritilishi va pul muomalasidagi ishtirokini cheklashni huquqiy jihatdan mustahkamladiyu

XX-asrning oxiriga kelib oltin jahon valyuta tizimidan rasman chiqib ketdi va xususiy sektorning oltin muomalasidagi ishtirokining rivojlanishiga kuchli turtki berdi. Oltin bozori ishtirokchilari va bozor tuzilmasi tub o'zgarishlarga uchradi, qimmatbaho metallar bilan amalga oshiriladigan operatsiyalar turi kengaydi.

Oltin bozori – bugungi kunda xalqaro hisob-kitoblarda valyuta sifatida foydalanish, sug'urta, investitsiyalash, narx tafovuti bo'yicha chayqovchilik qilish, tezavratsiya, sanoat va maishiy iste'mol maqsadida oldi-sotdi jarayonida ishtirok etuvchi turli darajadagi tashkilotlar (jahon, mahalliy, ichki) o'rtasidagi munosabatlarni o'zida aks ettiruvchi murakkab tashkiliy tizimni ifodalaydi.

Amalga oshiriladigan operatsiyalar hajmi, turi, rejimi, davlat tomonidan cheklanishiga ko'ra oltin bozorining uchta asosiy turini ajratib ko'rsatish mumkin:

- xalqaro;
- ichki, erkin va tartibga solinuvchi;
- yashirin.

Xalqaro oltin bozori – ishtirokchilar soni cheklangan ulgurji bozor bo'lib, transmilliy bank va moliyaviy korporatsiyalardan iborat yetakchi ishtirokchilarga ega. Bu bozor umumiy bo'lib, soliq, bojxona cheklovlari yo'qligi hamda savdo shartlari ishtirokchilar tomonidan belgilanganligi bois yirik bitimlar amalga oshiriladi. Hisob-kitoblar kun davomida va faqat AQSh dollarida amalga oshiriladi. Oltin bozorining asosiy moliyaviy markazlari Nyu-York, Tsyurix, Frankfurt, Chikago va Gonkong hisoblanadi. London bozori oltin bilan savdo bitimlari va naqd oltin ayirboshlash bo'yicha birinchi o'rinda turadi.

10.30 - 15.00 oraliq'ida belgilanadigan Mashhur "London fisingi" *London Billion Brokers* jahon bo'yicha oltinning xalqaro narxi bo'lib, dunyoning barcha bozorlarida ishtirokchilar tomonidan qo'llaniladi.

Ichki oltin bozori – bir yoki bir nechta mamlakat doirasida amal qiluvchi, savdo aylanmasi cheklangan bozor bo‘lib, asosan mahalliy investorlar va tezavratolar uchun yo‘naltirilgan. Hisob-kitoblarda AQSh dollaridan tashqari mahalliy valyutadan ham foydalaniladi. Ichki oltin bozorining asosiy xususiyati narx, soliqlar, aksiz, tarif, olib kirish va chetga chiqarish bo‘yicha kvotalarning davlat tomonidan tartibga solinishi, shuningdek ma‘muriy usullar, tartib-qoidalar kiritilishi hisoblanadi.

Ichki oltin bozoriga davlat tomonidan soliqlar orqali tartibga solinuvchi, mamlakatlar o‘rtasida oltinning erkin harakatini ta‘minlovchi *ichki erkin bozorlarni* ham kiritish mumkin. Eng ahamiyatli bo‘lgan ichki erkin oltin bozorlari Gamburg, Frankfurt-Mayn, Vena, Amsterdam, Parij, Milan, Istambulda joylashgan.

Ichki tartibga solinadigan banklar olib kirish va chetga chiqarish bo‘yicha kvotalarning davlat tomonidan qat‘iy tartibga solinishi, progressiv soliqlar qo‘llanilishi natijasida oltin savdosi samarasiz hamda jahon narxidan yuqori belgilanishini e‘tiborga olgan holda “qat‘iy siyosat” qo‘llaniladigan bozordir. Ichki yopiq oltin bozorlari uchun qazib olingan oltin uchun Milliy banklarning qat‘iy narxlari bo‘yicha soliq qaytimi ko‘zda tutiladi. Natijada oltin qazib olish sanoati va shu hududning investitsiya jozibadorligi saqlab qolinadi. Ushbu tipdagi oltin bozorlari Afina, Qohira, Aleksandriya, Saudiya Arabistonida joylashgan.

Qimmatbaho metallar savdosi bo‘yicha muhim markazlardan biri *Dubay, Tokio va Istanbul* hisoblanib, yillik oltin savdosi bir necha yuz tonnani tashkil qiladi.

Keyingi yillarda oltin savdosi bo‘yicha markazlar ayrim operatsiyalarning Internet orqali amalga oshirilayotganligi bois jiddiy o‘zgarishlarga yuz tutmoqda. Internet texnologiyalari va elektron tijoratning jadal suratlar bilan rivojlanishi chakana va mayda ulgurji savdoning “global o‘rgimchak to‘ri” bo‘ylab amalga oshishini ta‘minlaydi. Masalan Kanadaning *Kitco* kompaniyasi internet texnologiyalari orqali oltin operatsiyalarini kun davomida amalga oshirish imkonini beradi. 1996-yilda *Gold & Silver Reserve.Inc* kompaniyasi tomonidan tashkil qilingan dunyoga mashhur *E-Gold*

to'lov tizimida pul mablag'lari qimmatbaho metallarga, shu jumladan, oltinga ham korrespondensiya schyotiga ega. Bu xususiyat *E-Gold*ni xalqaro to'lovlarni samarali amalga oshirish imkonini beradi, chunki foydalanuvchilar hisob raqamlari hech qanday milliy valyuta bilan belgilab qo'yilmagan. *E-Gold* tizimida hisob raqam ochiq va pul mablag'i qo'yish orqali mijozlar o'zlari tanlagan qimmatbaho metallni saqlash va to'lov vositasi sifatida foydalanish imkoniyatiga ega bo'ladi.

Oltin kapitalni, boylikni yoki farovonlikni o'lchashning eng eski va samarali o'lchovi hisoblanadi. Oltin bilan birga shu maqsadlarda boshqa rangli metallardan ham foydalanilgan. Odamlarning avlodlari bir-birini almashtiradi va barcha uchun oltin pul vazifasini bajarib keldi, keyin pul ekvivalenti bo'lib hisoblana boshladi. XIX – XX asrlarda iqtisodiyotning rivojlanishiga uning negizida qaror topgan Oltin standarti tizimi katta ta'sir ko'rsatdi. Oltin oldida milliy chegaralar ham chekindi va XX asrning taxminan 70-yillarigacha u jahon valyuta tizimining asosi bo'lib xizmat qildi. Shu munosabat bilan qimmatli metallar bilan bajariladigan operatsiyalar qattiq nazoratga olingan edi. Asosan operatsiyalar monitar hokimiyatlar, davlatlar va xalqaro moliya tashkilotlari darajasida amalga oshirilar edi.

Biroq tizimda to'planib qolgan ziddiyatlar natijasida sifat jihatidan o'zgarishlar yuz berdi va valyuta kurslari qayd qilingandan o'zgaruvchi kurslarga aylandi. Natijada, oltinning roli o'zgardi, yuridik jihatdan u jahon valyuta aylanmasidan chiqib ketdi. Oltin bilan bitimlarning liberallashuvi boshlandi, xususiy shaxslarning metallga egalik qilish huquqi kengaydi. Qimmatli metallar bozori butunlay o'zgarib ketdi, bozorning tuzilmasi ham, uning ishtirokchilari tarkibi ham, bozordagi operatsiyalar spektri ham o'zgardi.

Hozir oltin to'lov vositasi sifatida boshqa ishlatilmaydi, biroq u iqtisodiy munosabatlar tizimini tark etgani ham yo'q. Bugungi kunga kelib jahon oltin bozori davlat tomonidan juda kam tartibga solinadigan ichki va xalqaro bozorlar yig'indisidan iborat. Bu qimmatbaho metallning o'zi bilan ham, hosilaviy vositalar bilan ham kunu-tun va global savdo qilishni ta'minlaydi.

Jahon oltin bozorida talab tuzilmasini shartli ravishda uchta sektorga ajratish mumkin – barcha darajalarda tezavratsiya, sanoat-maishiy iste'mol, chayqovchilik bitimlari. Taklif yangi qazib olingan qimmatli metallar, xususiylar va davlat zaxiralari sotishdan, ikkilamchi oltin bo'lgan xomashyoni qayta ishlash va kontrabandadan iborat. Taklifning asosiy manbalari yangi oltinni ishlab chiqaruvchilar, asosiy xaridorlar - uni sanoat maqsadlarida foydalanuvchilar hisoblanadi. Bularning ikkalasi ham turli omillar munosabati bilan bozorda muntazam paydo bo'lmaydi. Ammo qimmatli metallar bozoridagi ko'tarilishlar va tushishlar to'g'risida biz keyinroq gaplashamiz.

Xalqaro oltin bozorlari Tsyurix, Gonkong, London, Nyu-York, Dubay kabi shaharlarda joylashgan. Xalqaro bozorlarning uncha ko'p bo'lmagan ishtirokchilariga nisbatan yuqori talablar qo'yiladi. Bunday ishtirokchilar odatda obro'si yuqori va moliyaviy ahvoli yaxshi bo'lgan ixtisoslashgan kompaniyalar va yirik banklardir. Qimmatbaho metallar bilan yirik operatsiyalar bozorlarda kunu-tun o'tkaziladi, bu esa oltinga aloqasi bo'lgan keng tarmoqlangan mijozlar tarmog'i bilan ta'minlanadi. Operatsiyalar qat'iy tartibga solinmagan, qoidalarini bozor ishtirokchilarining o'zlari belgilashadi. Oltinning ichki bozorlari - bular bitta yoki bir nechta mamlakatning bozorlari bo'lib, ular asosan mahalliy investorlarga mo'ljallangan. Ular erkin va tartibga solinuvchi bozorlarga bo'linadi. *Erkin bozorlarga* ko'pchilik Yevropa bozorlari, masalan, Milan, Parij, Amsterdam, Frankfurt-na-Maynedagi bozorlar kiradi.

Tartibga solinuvchi bozorlarga – ko'pchilik uchinchi dunyo mamlakatlari bozorlari kiradi.

Ichki bozorlarda bitimlar asosan mayda quymalar va tangalar bilan amalga oshiriladi, hisob-kitob vositasi sifatida esa mahalliy valyutalar ishtirok etadi.

Qora bozorlar toifasiga Osiyo qit'asidagi ayrim mamlakatlarning oltin bozorlari kiradi. Ularning vujudga kelishi oltin bilan operatsiyalarni amalga oshirishga yoppasiga davlatlar tomonidan cheklashlar kiritilishi bilan bog'liq. Qora bozorlar yopiq bozorlar bilan parallel ravishda mavjuddir. Qora bozorlar - bu radikal tarzda tashkil etilgan ichki bozorlarning bir shakli bo'lib, bu yerda oltinni olib

kirish/olib chiqish taqiqlangan va soliq tartibi tufayli qimmatli metallar bilan savdo qilish ichki narxlar jahon narxlaridan ortiq bo'lgani sababli foyda keltirmaydi.

Asosan birlamchi oltin bozorga oltin qazib oluvchi kompaniyalardan kelib tushadi. Ular ham uncha katta bo'lmagan korxonalar shaklida, ham yirik korporatsiyalar shaklida ishtirok etishadi. Kompaniyaning bozorga ta'sir ko'rsatishi uning yetkazib berayotgan oltin miqdoriga bog'liq bo'lishi mantiqan to'g'ridir. Demak, bozorning boshqa ishtirokchilari yirik oltin qazib oluvchilarning faoliyatiga alohida e'tibor berishadi.

Bu toifaga sanoat va zargarlik kompaniyalarini, shuningdek affina (oltinni tozalash va sifatini yaxshilash) bilan shug'ullanuvchi kompaniyalarini ham kiritish mumkin. Ayrim mamlakatlardagi eng yirik birjalarda qimmatbaho metallar va xususan, oltin savdosi bilan shug'ullanuvchi alohida seksiyalar bor.

Bozorda ishtirok etuvchi investorlarning turli xil manfaatlari bo'lib, o'z navbatida, bu oltin bilan bog'liq bo'lgan vositalarga turli xil shaklda mablag' kiritishlariga olib keladi. Odatda, oltin bozoridagi investorlar o'rtasida eng ommabop vosita valyutalarning farqiga asoslangan (CFD) bitimlar hisoblanadi.

Markaziy banklar qimmatli metallar bozorida ko'p qirrali o'rinni egallaydi. Ular oltin bozoridagi eng yirik operatorlar bo'lib hisoblanadi va bir vaqtda bu oltin bilan savdo qilish qo'ialarini belgilab beradi. Shuni ham ta'kidlash zarurki, zaxira oltinni faol sotish bosh maqsad bo'lib hisoblanmaydi, ammo zaxiralardan oqilona foydalanishga intilishni namoyish qiladi. Markaziy banklar bozor konyunkturasiga katta ta'sir ko'rsatadi, bu ayniqsa XX asrning 90-yillarida sezilarli bo'ldi.

Oltin bozorida ixtisoslashgan kompaniyalar va tijorat banklari professional vositachilar va dilerlar bo'lib hisoblanishadi. Bozorga kelib tushayotgan oltinning deyarli hammasi ularning qo'lidano'lgani uchun ularning o'rni muhimdir.

Tabiiy oltin bilan amalga oshiriladigan operatsiyalarning eng katta hajmi London va Tsyurixga to'g'ri keladi. Dastlab oltin bilan savdo qilishning katta qismi Londonga to'g'ri kelar edi, bunga, xususan,

metallni Britaniya Hamkorlik mamlakatlaridan (avvalo, JARdan) yetkazib berilishi imkon bergan bo'lib, bu mamlakatlarni qimmatbaho metall bilan savdo tarzida tashkil etilgani jalb qilar edi. Oltin Londondan Yevropa qit'asiga, u yerdan Yaqin va Uzoq Sharq mamlakatlariga ko'chirilar edi.

10.3. Oltin bo'yicha svoplar turlari

Spot bozori. Metallni oldi-sotti qilishning joriy operatsiyalari bitim tuzilgan kundan keyin 2-ish kunida valyutalash sanasi (metall va valyutani hisobdan chiqarishni belgilash sanasi) bilan "spot" sharti bilan amalga oshiriladi. Joriy amallarning xalqaro bozori spot-bozori (spot market) deb ataladi. Spot shartlaridagi lotning standart o'lchami besh ming troya unsiyasini tashkil etadi (Troya unsiyasi - jahon amaliyotida umum qabul qilingan qimmatli metallarning og'irligini o'lchovi bo'lib, u 31,1034807 grammni tashkil etadi). Mazkur amallarni bajarishdan maqsad kredit tashilotining qimmatbaho metallar fondini shakllantirish yoki mijozlar buyurtmasini bajarish hisoblanadi. Tabiiy oltin bilan narx parametrlarini aniqlash uchun tayanch nuqtasi London bozori narxi, loko London ("loko" atamasi metallni yetkazib berish joyini anglatadi. Qimmatbaho metallar bilan bitim tuzishning muhim sharti hisoblanadi).

"Swap" turidagi amallar. Mazkur atama iqtisodiy adabiyotda tez-tez uchraydi. Oltin bozoriga nisbatan qo'llanilganda u bir vaqtda teskari bitimni amalga oshirish bilan metallni oldi-sotti qilish kabi talqin qilinishi mumkin. Mazkur bitimlarning hajmi spot turidagi amallar hajmidan ortadi, chunki oltin svoplar qimmatbaho metallar bozorining holatiga spot bitimlari kabi uncha kuchli ta'sir qilmaydi. Bu amallar bo'yicha standart bitim 32 ming unsiyani (1 tonnani) o'z ichiga oladi.

Amalda oltinli svoplarning uch turini ajratish qabul qilingan:

Vaqt bo'yicha svop (moliyaviy svop). Bu svop amalining mumtoz turidir. U naqd va shoshilinch kontr bitimning qo'shilishidan iborat: aynan bir xil miqdordagi metallni spot shartida xarid qilish (sotish) va forvard sharti bilan sotish (xarid qilish). Ancha yaqin bitimning ijro etilishi sanasi valyutalash sanasi deb aytiladi, muddati bo'yicha ancha

uzoqlashtirilgan ijro etish sanasi esa - svopni tugatish sanasi deb aytiladi. Bitim amalda istagan muddatga tuzilishi mumkin: bir kundan bir necha yilgacha bo'lgan muddatga. Svop bitimining odatdagi muddatlari 1, 3, 6 oy va bir yil hisoblanadi. Operatsiyaning mohiyati svop muddati o'tishi bilan oltinni sotib olish huquqini saqlab qolgan holda oltinni valyutaga konvertatsiya qilish imkoniyatidan iborat. Shartnomaning amal qilishi muddati oxirida tomonlar bitimning muddatini uzaytirish yoki teskari hisob-kitoblarni amalga oshirib svopni bekor qilish to'g'risida kelishib olishlari mumkin. Keyingi yillarda svop operatsiyalari keng ommalashdi. Dastavval, shu usulda mablag'larni jalb qilish dollarli depozitlarni jalb qilishga qaraganda foydali ekanligi ravshan, chunki svoplar bo'yicha foizli stavkalar ancha past. Bundan tashqari, oltinni zararsiz jalb qilish imkoniyati yaratilib, bundan bank, masalan, metall hisob-varaqlari bo'yicha qoldiqlarni boshqarish uchun foydalanishi mumkin. Nihoyat, bu operatsiyalar markaziy banklar o'rtasida ommabopdir.

Metallning sifati bo'yicha svop. Amalda shunday holat ham vujudga kelishi mumkin, bunda bozor ishtirokchisiga unda mavjud bo'lgandan ko'ra yuqoriroq probali oltin kerak bo'lib qolishi mumkin. Bunday xohish metall sifati bo'yicha svop doirasida amalga oshirilishi mumkin. Bunday svop bir sifatdagi metallni bir vaqtda xarid qilish (sotish) o'rniga boshqa sifatdagi oltinni sotish (xarid qilish)ni nazarda tutadi. Bunda ancha yuqori sifatga ega metallni sotayotgan tomon oltinning bir turini boshqa turiga almashtirish bilan bog'liq bo'lgan bitimning miqdoriga va xarajatning miqdoriga bog'liq bo'lishi mumkin bo'lgan mukofotni oladi.

Joylashgan joyiga ko'ra svop. Bunday svop oltinni bir joyda xarid qilib (sotib), uni boshqa bir joyda sotishni (xarid qilishni) nazarda tutadi. Oltin bir joyda qimmatroq bo'lishi mumkinligi uchun bu holda tomonlardan biri mukofot oladi.

Depozit amallari. Oltin moliyaviy aktiv hisoblangani uchun u o'z egasiga u qarz obyekti bo'lib qolganda daromad keltirishi mumkin. Mazkur amallar metallni hisob-varag'iga jalb qilish zarur bo'lganda amalga oshiriladi. Bunda oltin bo'yicha depozit stavkalari valyuta

stavkalaridan odatda pastroq bo'lib qoladi, bu valyutaning ancha yuqori likvidligi bilan izohlanadi. Standart depozit muddatlari - 1, 2, 3, 6 va 12 oy, lekin ular kamaytirilishi yoki, aksincha uzaytirilishi mumkin. Bank, depozit shartnomalar doirasida qimmatbaho metallarni jalb qilib, ma'lum bir muddat mobaynida ulardan foyda olish uchun, masalan oltin qazib olishni mablag' bilan ta'minlash sxemasida, arbitraj operatsiyalari uchun va h.k. foydalanishi mumkin. Oltin egalari esa kiritilgan oltindan daromad olishadi, shuningdek tabiiy metallni saqlash bilan bog'liq xarajatlardan ozod bo'ladi.

Forvardlar. Yuqorida sanab o'tilgan bitimlardan tashqari jahon bozorida boshqa operatsiyalar amalga oshirilishi mumkin: metallni ikkinchi ish kunidan oshuvchi muddatga haqiqiy yetkazib berishni nazarda tutuvchi forvard bitimlar to'g'risida gap boradi. Bunday bitimni tuzib, xaridor kelajakda spot bozorida metallning narxi oshib ketishidan himoyalanaadi. Sotuvchi, o'z navbatida kelajakda narxlarning pasayib ketishidan o'zini himoya qilishni nazarda tutadi. Sug'urta qilish kelajakda o'zaro hisob kitoblarni amalga oshirish rejalashtirilayotgan narxni qayd etish yo'li bilan ta'minlanadi. Biroq, bunday bitim yanada qulayroq konyunkturadan foydalanish imkonini bermaydi. Forvard bekor qilinishi mumkin emas. Uni faqat bitimda kelishilgan tovar miqdorini joriy kurs bo'yicha oldi-sotti yo'li bilan keyinchalik uni forvard bitimida belgilangan kurs bo'yicha sotib uni faqat muvozanatga keltirish (forvard pozitsiyasini yopish) mumkin. Banklararo oltin bozorida mazkur bitimlar juda kamdan-kam tuziladi. Metallni muddatga sotish zarur bo'lganda sotuvchi, odatda, uni spot sharti bilan sotadi, keyin esa svop bitimini tuzadi: metallni spot shartlarida xarid qiladi va shu bilan bir vaqtda uni forvard shartlarida sotadi.

Hosilaviy vositalar CFD operatsiyalari. Shu vaqtgacha biz tabiiy metall bozorlarini tashkil etishni va faoliyat yuritishni ko'rib chiqqan edik. Biroq virtual vositalar bilan savdo qilish bilan bog'liq boshqa qism ham katta qiziqish uyg'otadi. Jahon moliya bozorlari qiyofasini o'zgartirib yuborgan voqealar to'plami orasida, ayrimlari savdoni tezkor vositalar bilan kiritish kabi ahamiyatga ega. 70-yillarda boshlangan foizli stavkalarining va valyuta kurslarining beto'xtov o'zgarishi davri

ortib borayotgan xatarlarni boshqarish uchun foydalanishi mumkin bo'lgan yangi moliyaviy vositalarga bo'lgan ehtiyojni yuzaga keltirdi. Hosilaviy moliya vositalari industriyasining gullab-yashnashi ko'p jihatdan ularning bozordagi o'zgaruvchan yo'nalishlarga tez va samarali ta'sir ko'rsatish qobiliyatlari bilan bog'liq. Vaqt o'tishi bilan oltin bozorining virtual qismi tabiiy oltin bozori aynalanishidan ko'p marta ortiq bo'lgan ulkan aylanmalarning mustaqil sohasiga aylanadi.

Fyuchers – bu tomonlarni qonuniy bog'lab turuvchi bitim (muddatli shartnoma) bo'lib, unga muvofiq bir tomon kelgusida bitimni tuzish vaqtida belgilanadigan narx bo'yicha belgilangan muddatga tovarning ma'lum miqdorda (shuningdek ma'lum bir sifatda) yetkazib berishga, ikkinchi tomon esa qabul qilib olishga rozilik beradi. Jahon amaliyotida oltin fyuchers bitimlari bir necha birjalarda savdo qilinadi, bunda oltin bilan savdo qilish uchun tuziladigan bitimlarning eng ko'p hajmi Nyu-York Tovar birjasi (COMEX)da tuziladi. U yerda oltin bilan operatsiyalar 1974-yildan boshlab amalga oshirila boshladi. Fyucherslar bilan operatsiyalarning asosiy maqsadi xedjirlash va spekulyatsiyalardir. Mazkur bitimlarning jozibadorligi shundaki, uni tuzish uchun katta pul yoki ko'p miqdordagi tovar bo'lishi shart emas. Nisbatan uncha katta bo'lmagan kapitalga kiritiladigan mablag'lar katta foyda keltirishi mumkin.

Shoshilinch bitimning boshqa ommabop shakli 1976-yilda birinchi marta kiritilgan oltinga opsion hisoblanadi, bunday shakl Amerikada u bilan o'tkazilgan operatsiyalardan so'ng 1982-yilda keng tarqalib ketdi.

Opsion – bu muddatli bitim bo'lib, u xaridorga ma'lum standart miqdoridagi tovarni ma'lum muddatga ma'lum narxda xarid qilish (call option; koll opsion) yoki sotish (put option; put opsion) (Yevropacha opsion) yoki kelishilgan butun muddat davomida ma'lum narxda xarid qilish yoki sotish (amerikacha opsion) huquqini beradi. Opsion sotuvchisi kontragentga bitimni ijro etish yoki undan voz kechish huquqini sotadi. Bu huquq uchun opsion xaridori sotuvchiga mukofot – opion mukofotini to'laydi. Xaridor opsionni qayd qilingan narx – opsionni ijro etish narxi bo'yicha ijro etish huquqiga ega bo'ladi. Masalan, agar investor oltin narxining ortishidan o'zini xedjirlasa, u koll

opsionni sotib olishi mumkin yoki put opsionni sotishi mumkin; agar u o'zini narxni tushib ketishidan xejdirlasa, u koll opsionni sotish yoki put opsionni xarid qilishi mumkin.

Xejdirlashning boshqa vositalariga nisbatan opsion shunisi bilan jozibadorki, u konyukturaning noqulay o'zgarishidan muhofaza qilish maqsadida ijro etish narxini qayd qilishdan tashqari u qulay konyukturadan foydalanish imkonini beradi. Opsion xaridorining yo'qotishlari maksimal miqdori to'plangan mukofot bilan chegaralangan, yutuq esa imkoniyatli tarzda chegaralanmagan. Mos ravishda, opsion sotuvchisi uchun aksincha vaziyat paydo bo'ladi. Opsionlar birjadan tashqari bozorda ham muomalada bo'lishi mumkin. Bunday opsionlar dilerlik opsionlari deyiladi. Ular farq qiluvchi jihatlari shundaki, u birja tomonidan emas, balki aniq yuridik shaxs tomonidan emitatsiya qilinib, u opsionning ijro etilishini kafolatlaydi. Bunda dilerlik opsionlarini ikki guruhga ajratish mumkin:

Xususiy spekulativ talabni qondirish uchun chakana bozorda sotish uchun mo'ljallangan opsionlar. Dastlab bunday opsionlarni sotib olish yuqori xatar bilan bog'liq edi, chunki 70-yillarning ikkinchi yarmida AQShda bozorning yuqori dajada o'zgaruvchi bo'lganligi tufayli juda ko'p firibgarlik holatlari qayd etilgan. Dilerlik opsionlari bilan savdo qilishni tashkil etish yangi talablarning kiritilishi hokimiyatning bunga aks ta'siri bo'ldi. Xususan, kastodial bankda oltinni deponentlash, shuningdek diler uchun opsionni ijro etguncha yoki uning amal qilish muddatini o'tib ketguncha opsion mukofotini deponentlash nazarda tutilgan edi.

Oltin savdo opsionlari. Bu yerda bitimlar subyektlari tarzida oltin qazib oluvchi korxonalar, sanoat iste'molchilari va yirik dilerlar ishtirok etadilar. Bunday opsionlar bilan amalga oshiriladigan bitimlar katta hajmlari va amal qilish muddatlari ancha uzoq bo'lishi bilan ajralib turadi. Bunday opsionlarning vazifasi metall ishlab chiqaruvchilarning va iste'molchilarining narxdagi xatarlarini silliqlash hisoblanadi, ya'ni jarayon ishtirokchilarini spekulativ motivi emas, balki xedjirlashdir.

Birja opsionlaridan farqli ravishda, uning muhim parametrlariga nisbatan axborotning har tomonlama ochiqligi bilan tavsiflanib, dilerlik

opsionlari yoki to'g'ridan to'g'ri sotiladi yoki dilerlik tarmog'i orqali sotiladi. Har qanday holatda ham opsionlar bilan amalga oshiriladigan barcha bitimlar tegishli hisobotni taqdim etish bilan birga kechishi kerak, bu esa opsion bitim shartlarini bajarilishini kafolatlashi va ishtirokchilarning xatarlarini kamaytirishi kerak. Fyucherslar va opsionlar bilan (qog'ozdagi oltin) savdo qilish sariq metallni xarid qilish-sotish aylanmasidan ko'p karra yuqoriroqdir (ular faqat bir necha foizni tashkil etadi). Shu bilan birga, tabiiy oltin bozoriga iqtisodiy ma'no bo'yicha ikkilamchi bo'lgan hosilaviy vositalar industriyasi keyingi vaqtlarda hajmi ko'p karra ortiq bo'lgani tufayli baza aktivining narx dinamikasiga ulkan ta'sir ko'rsatadi. Oltin bilan birja bitimlari ishtirokchilari bozorning yuqori darajada o'zgaruvchanligidan manfaatdorlar, chunki bu daromadni oshirish imkonini yaratadi. Aynan spekulyantlarning harakatlari ko'pincha bozorning harakatini keskin kuchaytiradi. 1980-yilda oltin narxining misli ko'rilmagan darajada ko'tarilib ketishi va 1997-1999 yillarda keskin tushib ketishi ko'p jihatdan ana shu holat bilan izohlanadi.

Oltin qiymatining o'zgarishi. Odatda, oltin narxi umumjahon iqtisodiy vaziyatga bog'liq bo'ladi. Undan tashqari, oltinning qiymati doim muqobil investitsion vositalarning samaradorligi yoki zararli ekanligining indikatori bo'lgan. Mablag'larning aylanishi o'sgan, shuningdek oltin kapitali o'sishining turli xil vositalari keng qo'llanilgan davrda oltin tabiiy ravishda narxi mos holda tushgan edi. Aksincha, iqtisodiyot stagnatsiyasi holatida, uning orqaga ketishi yoki retsessiyasi pastida oltin investorlar tomonidan kapitalni qayd etishning va uning bundan keyingi saqlanishining eng barqaror va likvid vositasi sifatida idrok qilingan edi. Bu yerda valyuta bozori bilan o'xshashlikni qayd etish va oltinni shveysariya franki bilan taqqoslash mumkin bo'lib, bu valyuta o'zgarishlarini kutib o'tkazish mumkin bo'lgan bufer sifatida hisoblangan. Boshqacha aytganda, bozorda "buqalar" hukmronlik qilganda, ehtiyoj ortadi va iqtisodning barcha sektorlarini o'z ketidan tortadi, oltin soyaga o'tadi. Lekin faqat vaqtincha... Biroq, iqtisodiyotning hamma o'zgarishlari ham global umumjahon tavsifga ega bo'lavermaydi. Misol uchun, ikki tanazzulli vaziyatni tahlil qilamiz:

biri Rossiyada 1998-yilda yuzaga keldi; ikkinchisi hozir kechmoqda va butun jahon hamjamiyatida aks etmoqda.

1998 yilning avgust oyida Rossiya ancha qiyin davrni boshidan o'tkazdi: GKO narxining tushishi, neft inqirozi, shuningdek buning ketidan yuz bergan rublning devalvatsiyasi har bir kishiga ta'sir ko'rsatdi. Shunda rossiyaliklar o'z jamg'armalarini saqlab qolish uchun banklarda mavjud bo'lgan barcha oltinni sotib olishdi va yutkazishmadi. 1998-yilning avgustidan boshlab, oltinning bir unsiyasi narxi uch martadan ortiq ko'tarildi. Hatto o'sha vaqtlar undiriladigan 20% QQSni hisobga olganda ham oltin investorlarning ishonchini oqladi. Biroq o'sha vaqtda jismoniy shaxslar oltinni faqat o'z mamlakatlari banklaridan sotib olish imkoniyatiga ega edilar. Bunda oltinning unsiyasi qiymati aynan ichki bozorda shakllanar edi, unda uning narxi yetkazib beruvchilarning cheklanganligi va Rossiya ichida talabning yuqoriligi tufayli umumjahon darajasidan mos ravishda yuqori bo'lgan. Hozir esa rossiyaliklar uchun inqirozning mahalliylikiga bog'liq bo'lmagan holda jahonning ochiq bozorida oltinni sotib olish uchun barcha imkoniyatlar bor. Bu Rossiyada moliyaviy va birja institutlarining rivojlanishi tufayligina mumkin bo'lmay, balki xalqaro bozorlarga chiqish imkoniyatini taqdim etuvchi ko'p sonli brokerlarning paydo bo'lishi bilan ham mumkin bo'ldi.

Hozirgi inqirozga kelsak, u ancha fundamental hususiyatga ega. U turli xil mamlakatlarning faqat iqtisodiyotigagina singib kirmay, balki retsessiyani ham vujudga keltiradi. Shuning uchun oltinni xarid qilish ham jamg'armalarini saqlab qolishning eng ishonchli usullaridan biri sifatida qaraladi. Avvalgi yildayoq jahon bozorida oltinning kotirovkalari \$1000 belgidan oshib o'tdi. Qolgan qimmatbaho metallarning narxlari ham maksimal darajaga yaqin. Keyingi 30 yil ichida birinchi marta kumush narxi untsiyasiga \$21 ga juda yaqin keldi. Platina va palladiy mos ravishda \$2273 va \$582 gacha qimmatlashdi. Biroq keyin qimmatbaho metallarning narxi pasaya boshladi. Ammo bu pasayish oltinga juda kam darajada taalluqli bo'ldi. Undan tashqari, shuni aytib o'tish kerakki, ishlab chiqarish hajmlarining pasayishiga qaramay va kompaniyalar o'rtasida oltinga ehtiyoj mavjudligi oqibatida

oltin spekulyativ va kapitalni saqlash hususiyati tufayli yuqori qiymatini saqlab kelmoqda.

Oltinning qiymatiga boshqa omillar ham shubhasiz ta'sir ko'rsatadi. Masalan, dollar va neftning qiymati. Bunda oltin qiymatining dinamikasi dollar kursi bilan teskari bog'lanishda, neft narxlari bilan esa to'g'ridan to'g'ri bog'lanishda bo'ladi. Buning sababi shu bilan izohlanadiki, valyuta bozorining o'zgaruvchanligida va dollar kursining pasayishida oltin yana muqobil investitsion gavan sifatida ishtirok etadi. Neftga keladigan bo'lsak, u holda bir barel neft narxining o'sishida oltin neft dollarlarini ishlab chiqarish vositasi sifatida ishtirok etadi.

Tayanch so'z va iboralar: *Oltin bozori, oltin savdo opsionlari, qora bozor, erkin bozor, oltinli svop.*

O'zini-o'zi tekshirish uchun savollar

1. Iqtisodiyotni modernizatsiyalash sharoitida oltin savdosi.
2. Qimmatbaho metallar bozori ishtirokchilari va ularning faoliyat xususiyatlari.
3. Qimmatbaho metallar savdosida hosilaviy instrumentlarning qo'llanilishi.
4. Oltin savdosida svop operatsiyalarini qo'llanish mexanizmi.
5. Oltin savdosida spot opreatsiyalarini qo'llanilish tartibi.

XI BOB. MOLIYA BOZORI TAHLILI

11.1. Moliya bozori tahlilining tashkiliy xususiyatlari

Qimmatli qog'ozlar bozori xususiyatlarini ochib berishda ma'lum ko'rsatkichlar tizimi qo'llaniladi. Ushbu ko'rsatkichlar tizimi bozorning holati, uning asosiy fazilatlari va unda sodir bo'layotgan tendensiyalar haqida tasavvur hosil qishilga yordam beradi. Qimmatli qog'ozlar bilan qiziqayotgan investorlar uchun bozorning o'zi emas, balki u yoki bu qimmatli qog'oz yoki bo'lmasa ushbu qimmatli qog'ozlarni chiqaruvchi korxonalarga baho beruvchi ko'rsatkichlar muhim ahamiyat kasb etadi.

Mamlakatimizda qimmatli qog'ozlar bozori shakllanishida "Toshkent" respublika fond birjasi faoliyatini baholab ta'kidlash joiz, uning tashkil etilishi va savdo bitimlari zamonaviy texnologiyalar asosida amalga oshirilishi natijasida barcha investorlar uchun qimmatli qog'ozlar bozorida qulay va ochiq ishtirok etish imkoniyati paydo bo'ldi. Moliya bozorlarini tahlil qilish – juda o'ziga xos faoliyat turi. Haqiqatan ham, tahlil asosida biron-bir kompaniya uchun ajoyib kelajakni bashorat qilish mumkin, lekin unga bog'liq bo'lmagan sabablarga ko'ra boshqa bir mamlakatda ro'y bergan inqiroz vaziyatni umuman o'zgartirib yuborishga qodir.

Lekin shunga qaramay, moliya bozori tahlilchilari soni juda ko'p bo'lib, ularning xizmatlariga talab katta. Moliya bozorlarida tahlil qilishning asosiy g'oyalari:

1. Moliyaviy tahlilchi – ma'lum bir xislatlarga ega bo'lishi lozim bo'lgan kishi (kompyuter dasturi emas):

– vaziyatni tushunish (bilimlar). Bozordagi vaziyatni to'g'ri tushunish, bozor xulq – atvorini bashorat qila olish, uning kayfiyatini tahlil qilish qobiliyati asoslangan qarorlar qabul qilinishiga olib keladi;

– kelajakdagi vaziyatni tahlil qilish va bashorat qilish qobiliyati. Masalan, biz aktiv (ko'chmas mulk, oltin va b.) qiymatini hisob-kitob qilishni klassik usullar bilan amalga oshiramiz, bozorda esa umuman boshqacha narx belgilanadi. Savol yuzaga keladi: nima uchun bozor aktivlarni boshqacha baholaydi?

– qaror qabul qilish va harakat qilish qobiliyati. Qoʻrquv va yalqovlikni yengish – nafaqat tahlil bilan shugʻullanuvchi mutaxassisning, balki har qanday professionalning ham ishidagi eng murakkab holatdir.

2. Moliya bozori inson faoliyati mahsuli sifatida noratsional boʻlib, inson hissiyotlari va intilishlari bilan bogʻliq holda harakatga keltiriladi. Odamlarni iqtisodiy agentlar sifatida harakatlantiradigan asosiy kuchlar – qoʻrquv va ochkoʻzlikdir (jahon valyuta bozorining kunlik aylanmasi 5 trln dollardan ortiqni tashkil qiladi. Buning 80%ga yaqinini spekulyativ operatsiyalar tashkil qiladi). Olib sotarlik hajmining bu qadar katta ekanligi shuni anglatadiki, bozor qatnashchilarining koʻpchiligi faqat qolganlarning kayfiyatiga, ruhiy holatiga tayanadi, ular uchun bozorning qaysi tomon yoʻl olishining umuman olganda ahamiyati yoʻq, asosiysi – bozorda pul ishlab topish hisoblanadi. Bozorni tahlil qilishda shuni hisobga olish kerak. Iqtisodiyot boʻyicha Nobel mukofoti topshirib kelinayotgan soʻnggi 15 yil ichida bu sohada qayd etilgan ishlarning aksariyati u yoki bu tarzda qaror qabul qilishning xulq-atvor jihatlari bilan bogʻliq boʻlgan. Bozor xulq-atvori ancha vaqtdan beri tadqiq etib kelinayotgan boʻlsa-da, J.Akerlof va D.Kaneman (mos ravishda 2001 va 2002-yillarda Nobel mukofoti sovrindorlari) tadqiqotlari tub burilish yasadi.

3. Tahlil usullari xilma-xildir (iqtisodiy, matematik, moliyaviy, statistik va b). Tanlov haqida qaror har bir agent tomonidan uning xarakteri xususiyatlaridan kelib chiqqan holda mustaqil qabul qilinadi. Biroq moliya bozorini tahlil qilish oʻz xususiyatlariga ega boʻlib, shu sababli boshqalar orasida alohida ajralib turadi, yaʼni:

– bu koʻplab omillar taʼsiriga duchor boʻlgan mexanizm sifatida butun bozorni tahlil qilishdir;

– bozordagi narx – sotuvchilar va xaridorlarning kayfiyatlari natijasi, shu sababli ularning xulq-atvor psixologiyasini hisobga olish lozim;

– narxni bashorat qilish qiyin, shu sababli uning harakatiga turlicha nuqtai nazarlar mavjud.

4. Qarama-qarshi nuqtai nazarlar:

– narx tasodifan o'zgarib turadi va uni bashorat qilib bo'lmaydi. Uning u yoki bu tomon harakati ehtimolini oldindan aytish mumkin, xolos;

– narx iqtisodiyotdagi va korxonadagi bir qator omillarga bog'liq. Aktiv narx intiladigan fundamental qiymatga ega.

Ko'plab treyderlar bozor tasodifiyligi haqidagi har qanday fikr mulohazalarni tish-tirnog'i bilan qarshi oladi. Ular foyda olish borasidagi ko'rsatmalarga zid keladi. Biroq bu yerda nizo uchun sabab yo'q. Boz ustiga, bu dunyoda istisnosiz har qanday foyda tasodifiy xarakterga ega. Korporatsiyalar va tadbirkorlarning daromadlari, do'konlar oladigan tushumlar – bularning barchasi tasodifiy kattaliklardir. Oldindan 100% ishonch bilan ma'lum bo'lmagan har qanday kattalik tasodifiy deb ataladi. Narx, demak, savdodan olinadigan foyda ham – tasodifiy. Tasodif sanoat asosiga qo'yilgan kazinolarda foyda hosil bo'lishi jarayoni bunga eng yaqin misol hisoblanadi. Kazinoning honavayron bo'lish ehtimoli juda past, chunki aksariyat o'yin turlarida statistika ustun, "adolatli" (50/50 ehtimolli) o'yinlarda esa – pul ustunligi u tomonida.

So'nggi g'oyaga asoslangan holda moliya bozorini tahlil qilishning ikki xil turi ajratib ko'rsatiladi:

- fundamental tahlil;
- texnik tahlil.

Ham texnik tahlil, ham fundamental tahlil bozorlar statistikasiga asosan tashkil qilinadi. Biroq ular turli yondashuvlarga asoslanadi. Dunyoda ro'y beradigan hamma narsa, terrorchilikdan tortib vulqon otilishigacha, har qanday voqea-hodisalar bozorda albatta aks etadi. Fundamental tahlil narxlarga ta'sir etadigan iqtisodiy, moliyaviy va siyosiy omillar mavjudligidan va ularning o'zaro aloqalarini tahlil qilish yo'li bilan bunday ta'sir darajasini aniqlash mumkin ekanligidan kelib chiqadi. Texnik tahlil esa hech qanday omillarni bashorat qilish mumkin emasligidan, narxlarning tasodifiy o'zgarib turishidan va faqat u yoki bu tomon harakatlanish ehtimolini aniqlash mumkinligidan kelib chiqadi. Bozor dinamikasini bashorat qilishga aytib o'tilgan ikkala yondashuv bitta muammoni narxlar qaysi yo'nalishda harakat qilishini aniqlashga

yo'naltirilgan. Biroq ushbu muammoga yondashuvlar mutlaqo har xil²⁷. Fundamental tahlil bozor dinamikasi sabablarini aniqlaydi va "nima xarid qilish kerak?" degan savolga javob beradi. Boshqacha qilib aytganda, investitsiya kiritish uchun vositani asosli ravishda tanlashga imkon beradi. Texnik tahlil dinamikasi yo'nalishini aniqlaydi va "qachon xarid qilish kerak?" degan savolga javob beradi. Ya'ni pozitsiyaga kirish nuqtasini aniqlashga imkon beradi.

Bunday bozor dinamikasi yoki harakati o'ringa ega ekanligi birlamchi ahamiyat kasb etadi, unga aynan nima sababchi bo'lganligi esa – ikkinchi darajali. Bu taxminlar qarama-qarshi ekanligi sababli tahlil bilan shug'ullanuvchi mutaxassislarni ikkita qarama-qarshi lagerga ajratish mumkin – fundamentalistlar va texnik tahlilchilar. Biroq moliyaviy faoliyat amaliyoti shuni ko'rsatadiki, texnik yoki fundamental tahlil usul va uslublaridan foydalanish muvaffaqiyat garovi hisoblanmaydi, chunki har bir tahlil turi o'zining afzalliklari va kamchiliklariga ega. Fundamental tahlildan foydalanishni afzal ko'radigan investorlarning ko'pchiligi fond bozori dinamikasini grafikli tahlil qilish asoslarini biladi. Va aksincha, fundamental tahlil natijalariga tayanmagan, texnik tahlil usullarini amalga oshiradigan investorni amalda topib bo'lmaydi.

11.2. Moliya bozori fundamental tahlil va e'tibor qaratiladigan jihatlar

Fundamental tahlil (Fundamental analysis) – mamlakat va tarmoq iqtisodiyotining fundamental omillarini, kompaniya faoliyati ko'rsatkichlarini tahlil qilishga asoslangan, aktivning bozor qiymatini aniqlash va bashorat qilish usullari tizimi. Fundamental tahlilda qimmatli qog'ozlarni bozor narxлари bilan taqqoslash uchun qimmatli qog'ozlarning obyektiv ravishda asoslangan ichki qiymatini aniqlash asosiy muammo hisoblanadi. Aktivlar narx darajasining o'sishi, pasayishi yoki ularning barqaror holatiga olib kelishi mumkin bo'lgan

²⁷ Финансовые рынки: электронный учебник [для студентов высших учебных заведений, обучающихся по направлению «Экономика» (уровень подготовки – бакалавр)] / под ред. С.В. Брюховецкой, Б.Б. Рубцова. М.: Финансовый университет / кафедра «Финансовые рынки и финансовый инжиниринг», 2013.

omillarni aniqlash fundamental tahlil tadqiqotlarining mavzusi hisoblanadi.

Fundamental yondashuvni amalga oshirish natijasi moliyaviy aktivlar narxiga va butun moliya bozoriga bevosita yoki bilvosita ta'sir etadigan omillarni aniqlash va monitoring qilish hisoblanadi. Bu aktivning ichki yoki haqiqiy qiymatini aniqlash maqsadida bajariladi. "Ichki qiymat" aksariyat holatlarda fond bozoridagi talab va taklif nisbati bilan belgilanadigan kompaniya aksiyalari narxi bilan mos kelmaydi. O'z faoliyatida fundamental tahlildan foydalanadigan investorlarni birinchi navbatda kompaniya aksiyalarining "ichki qiymati" aksiyalarning birjadagi narxdan katta bo'ladigan vaziyat qiziqtiradi. Bunday aksiyalar yetarlicha (munosib) baho berilmagan aksiyalar sanaladi va potensial investitsiya obyektlari hisoblanadi. Yetarlicha (munosib) baho berilmagan aksiyalar xarid qilishda investorlar bozor samaradorligi sharoitlarida aksiyalarning fond bozoridagi narxi "ichki qiymat"ga qarab intilishi, ya'ni aksiyalar yetarlicha (munosib) baho berilmagan hollarda – o'sishidan umid qiladi.

Fundamental tahlil Amerika maktabining negizida Bendjamin Grexem (Benjamin Graham) va Devid Dodd (David Dodd)ning 1934-yili chop etilgan "Qimmatli qog'ozlar tahlili" ("Security Analysis") klassik asari yotadi. Grexemning o'zi fundamental tahlildan amaliyotda foydalangan va muvaffaqiyatli investor bo'lgan. Grexemning fundamental tahlildan foydalangan eng mashhur izdoshlaridan biri Uorren Baffet hisoblanadi. O'zining "Investitsiyalar, korporativ moliya va kompaniyalarni boshqarish haqida esse" asarida Uorren Baffet: "Ben Grexemning asarlaridan biz muvaffaqiyatli investitsion faoliyatning kaliti – bu aksiyalar bozorida biznesning asosiy qiymatiga diskont bilan sotiladigan foyda ko'rib ishlayotgan korxonalar aksiyalarini xarid qilish hisoblanishini tushundik", deb yozadi.

Fundamental tahlilning salbiy jihatlari quyidagilardan iborat:

1. Tahlil bilan shug'ullanuvchi mutaxassislar tomonidan o'z hisob-kitoblarida foydalaniladigan kompaniyalar rasmiy hisobot ma'lumotlarida shubhalilik, ishonchsizlik muammosi mavjud.

2. Kechikish va taqqoslab bo'lmasslik. Kompaniyani fundamental tahlil qilish o'tgan davr uchun hisobot ma'lumotlariga asoslanib, bu kompaniyadagi "bugungi" vaziyatdan jiddiy farq qilishi mumkin. Bundan tashqari, ko'rsatkichlarni taqqoslash mumkinligi muammosi yuzaga keladi. Masalan, P/E ko'rsatkichida narx bugungi, foyda esa – bulturgi bo'lishi mumkin.

3. Fundamental tahlil "qachon?" degan savolga javob bermaydi. Hattoki adolatli narx hisob-kitobi to'g'ri bajarilgan bo'lsa ham, bu narxga erishish vaqtini oldindan aytish qiyin. Vaqt esa investitsiyalarda asosiy omillardan biri hisoblanadi.

4. Vaqt xarajatlari. Fundamental tahlilni sifatli o'tkazish yetarli darajadagi katta hajmda axborot to'plash va qayta ishlashni, tarmoqning o'ziga xos xususiyatlarini bilishni taqozo etadi, bu esa – albatta, vaqt talab qiladi.

Fundamental tahlilning ijobiy jihatlari:

1. Fundamental tahlil bozordagi har qanday harakatlarni osonlik bilan tushuntirishga imkon beradi. Odamlarga siyosat va iqtisodiyot haqida muhokama qilish, kelajak rivojlanishining turli ssenariylarini ko'rib chiqish yoqadi, shu sababli "fundamentalistlar" tavsiyalariga talab katta bo'lib, ko'pchilik savdo kunini aynan fundamental tahlilchilarning tavsiyalarini ko'rib chiqishdan boshlaydi.

2. Fundamental tahlil bevosita real iqtisodiyot bilan bog'liq sikllar nazariyasidan foydalanib, uzoq muddatli tendensiyalarni bashorat qilishga imkon beradi. Shunday qilib, fundamental tahlil tendensiyalarni ishonchliroq bashorat qilishga olib keladi.

3. Fundamental tahlil real biznesda ro'y berayotgan jarayonlar mohiyatini tushunishga imkon beradi.

Fundamental tahlil yordamida fundamental omillarning bozorga ta'siri baholanadi. Umuman, barcha fundamental omillar ikki nuqtai nazardan baholanadi:

- mazkur yangilik u yoki bu mamlakatning markaziy bank rasmiy hisob stavkasiga (qayta moliyalashtirish stavkasiga) qanday ta'sir etishi;
- ayni paytda iqtisodiyot qanday holatda ekanligi.

Shunday qilib, fundamental tahlilni quyidagi turlarga ajratish mumkin:

- ilmiy;
- yangiliklarga oid.

Ilmiy yondashuvning asosida tahlilning turli nazariyalarni qo'llash yotadi:

1. Iqtisodiy sikllar nazariyasi. Ushbu holatda tahlilchining maqsadi – iqtisodiyot siklining qaysi bosqichida ekanligini va kelajakka qanday bashoratlar berish mumkinligini aniqlashdir. Davriylikning 1380 xildan ortiq turi mavjud. Ularning ro'y berish vaqtidan kelib chiqadigan sikllarni o'rganadigan nazariyalarni uch guruhga ajratish va mos ravishda, uch xil sikllar turini aniqlash mumkin:

- “zaxiralar sikli” – 2–3 yil davom etadi;
- “qurilish sikli” – 15–20 yil davom etadi;
- “uzun to'lqinlar” – 40–60 yil davom etadi.

Zamonaviy iqtisodiyot asosan to'rt sikl bilan ishlaydi: qisqa muddatli; o'rta muddatli; uzun to'lqinli; yuz yillik.

2. Bozor samaradorligi gipotezasi. Samarali bozor gipotezasi (efficiency market hypothesis, EMH) – unga ko'ra barcha bozorlar axborot shaffofligi darajasi bo'yicha taqsimlanishi mumkin bo'lgan gipoteza. Gipotezaning mohiyati quyidagicha: bozor biron-bir axborotga nisbatan u darhol va to'laigicha aktiv narxida aks etgan hollarda samarali hisoblanadi. Bu esa ushbu axborotni befoyda qilib qo'yadi. Bu holatda fundamental tahlil ham o'z mazmunini yo'qotadi. EMT g'arb aksariyat biznes-maktablarida o'quv rejasining ajralmas qismi hisoblanadi.

3. Aksiyalar narxining harakat nazariyalari. Aksiyalar narxining uchta asosiy nazariyasi mavjud:

– ortodoks nazariya, uning asosiy qoidasini quyidagicha ifodalash mumkin: “Aksiyalar narx harakatining asosiy sababi korporatsiyalar daromadlarida o'zgarishlar ro'y berishini kutish hisoblanadi”. Ya'ni kompaniya daromadlarining o'sishi dividendlarga yo'naltirilgan foyda ulushining o'sishiga olib keladi, dividendlar o'sishi esa investorlarning aksiyaga qiziqishini oshiradi va uning kursi o'sadi. Biroq bu nazariya

dividend to'lovlari bilan bog'liq bo'lmagan, lekin narx dinamikasiga jiddiy ta'sir ko'rsatadigan ko'p sonli omillarni ko'rib chiqmaydi;

– ishonch nazariyasi, unga ko'ra, aksiyalar narxi harakatini belgilab beradigan asosiy omil – bu investorning kelajakdagi aksiyalar narxi, daromad va dividendlarga ishonchining o'sishi yoki kamayishidir;

– refleks nazariyasi. Ushbu nazariyaning asoschisi hisoblangan Jorj Soros 1992-yil funt sterling kursining tushib ketishini uyushtirgan va bundan 1 mlrd dollar ishlab olgan deb hisoblashadi. Refleksivlikning asosiy g'oyasi – narx borasida kutilayotgan natijalar va narxlarning bir-biriga ta'siridir. Ya'ni aksiyalar ular xarid qilinayotgani uchun o'sadi, lekin shu bilan bir paytda ular o'sayotgani uchun xarid qilinadi. Biroq ushbu nazariyani qo'llash muayyan bashorat qilish uslubiyatiga chiqish yo'liga ega emas. J.Soros hozircha o'zining professional sirlarini keng omma bilan o'rtoqlashish niyatida emas.

Fundamental tahlil o'tkazish uchun boshlang'ich ma'lumotlar axborot kanallari bo'yicha yangiliklar ko'rinishida kelib tushadi. Fundamental tahlil o'tkazishda ikkita asosiy yondashuv ajratib ko'rsatiladi.

– “tepadan pastga” – makroiqtisodiy omillarni tahlil qilishdan boshlanib, tarmoq holatini tahlil qilishga va nihoyat, kompaniya holatini tahlil qilishga o'tadigan an'anaviy yondashuv;

– “pastdan tepaga” – kompaniyadagi vaziyatni o'rganishdan boshlab, tarmoqni tahlil qilishga o'tish va makroiqtisodiy vaziyatni tahlil qilish bilan yakunlash.

Makroiqtisodiy tahlil fundamental tahlilning birinchi pog'onasi (darajasi) bo'lib, jahon iqtisodiyotini va mamlakat ichkarisidagi iqtisodiy vaziyatni tahlil qilishni o'z ichiga oladi.

Fundamental tahlilning ikkinchi pog'onasi – bu tarmoqlar tahlili. Investitsiyalarni amalga oshirish uchun o'sish istiqboli ehtimoli eng yuqori bo'lgan, eng samarali tarmoqni tanlash zarur.

Fundamental tahlilning yakuniy bosqichi – yetarli (munosib) baho berilmagan kompaniyalarni izlab topish.

Makrotahlil. Fundamental tahlil makroiqtisodiy yangiliklar va ko'rsatkichlarni tahlil qilishdan boshlanadi. Shunday ekan, vaziyatni

to'g'ri tushunish va kuzatib borish uchun bu omillar strukturasi, turlari va ta'siri bilan tanishib chiqish zarur. Yangiliklar turlari:

- tasodifiy;
- kutilmagan;
- kutilgan.

Tasodifiy va kutilmagan yangiliklar qatoriga siyosiy va tabiiy xarakterdagi yangiliklarni, bundan kamroq darajada esa – iqtisodiy yangiliklarni ham kiritish mumkin. Kutilayotgan yangiliklar qatoriga iqtisodiy va ba'zida siyosiy xarakterdagi yangiliklarni kiritish mumkin. Vaqt ko'rsatkichi muhim rol o'ynaydi. U yoki bu hodisa qaysi vaqt oralig'ida ta'sir ko'rsatishini aniq tasavvur qilish muhim ahamiyat kasb etadi. Bunda shuni esdan chiqarmaslik kerakki, bitta yangilikning o'zi vaqt o'tishi bilan bozorga ko'rsatadigan ta'sirini o'zgartirishi mumkin.

Makroiqtisodiy ko'rsatkichlar uch xil qiymatga ega bo'ladi:

– kutilayotgan qiymat tahlilchilarning umumiy fikri natijasi sifatida olinadi. Bu qiymatga real qiymatning chiqish muddatiga yaqinlashish bilan tuzatish kiritilishi mumkin, chunki yangi qo'shimcha ma'lumotlar paydo bo'ladi. Kutilayotgan qiymat bozor uchun yo'nalish hisoblanadi;

– real yoki dolzarb qiymat – rasmiy sifatida e'lon qilinadigan qiymat. Ko'pchilik ko'rsatkichlarning chiqish muddati oldindan ma'lum bo'ladi;

– taftish qiymati yoki tuzatilgan qiymat. Ko'pincha bitta ko'rsatkichni navbatdagi e'lon qilish bilan birga o'tgan davr uchun xuddi shu ko'rsatkichning aniqlashtirilgan qiymati ham beriladi. Odatda, taftishlar bozorga sezilarli ta'sir ko'rsatmaydi, chunki agar real ko'rsatkichlar o'tgan oy yoki chorak iqtisodiyotining holatini tavsiflaydigan bo'lsa, ma'lumotlar taftishi o'tmishdagi yanada uzoqroq davrlarni qamrab oladi. Biroq oylik ko'rsatkichlar uchun aniqlashtirilgan qiymatlar ham rol o'ynashi mumkin. Indikatorlar tabiati va ularning umumiy iqtisodiy dinamika bilan bog'liqligiga qarab, quyidagilarni ajratib ko'rsatish qabul qilingan:

Tuzatish kiritish darajasi bo'yicha:

- kuchli tuzatish kiritilgan;
- kichik tuzatish kiritilgan indikatorlar.

Asosiy indikator – YaIM bilan bog‘liqligi bo‘yicha:

– **O‘zib ketuvchi indikatorlar (leading)** – burilish nuqtalari butun iqtisodiyotdagidan ko‘ra tezroq keladigan ko‘rsatkichlar.

- ish haftasining davom etish uzunligi;
- yangi korxonalar soni;
- boshlangan uy-joy qurilishlari;
- fond bozori indeksleri;
- korporatsiyalar foydasi;
- pul massasining o‘zgarishi;
- zaxiralardagi o‘zgarishlar.
- **Mos keladigan indikatorlar (coinciding)**

- YaIM;
- ishsizlik darajasi;
- sanoat ishlab chiqarishi;
- shaxsiy daromadlar;
- ishlab chiqaruvchilar narxleri;
- rasmiy foiz stavkalari;
- reklamaga talabnomalar.
- **Kechikuvchi indikatorlar (lagging)**
- uzoq muddat ishlamayotganlar soni;
- yangi korxonalar va ishlab chiqarish vositalariga xarajatlar.

Bitta yo‘nalishdagi barcha indikatorlar harakatini hisobga olish uchun quyidagilar foydalaniladi:

- o‘zib ketuvchi indikatorlar murakkab indeksi LEI;
- mos keladigan indikatorlar murakkab indeksi;
- kechikuvchi indikatorlar murakkab indeksi.

Shuningdek, odatda, mustaqil tashkilotlar va institutlar tomonidan hisoblab chiqiladigan turli iqtisodiy indekslar ham mavjud bo‘ladi. Bu, masalan, quyidagilar bo‘lishi mumkin:

- ishlab chiqarish faolligi indeksleri;
- iste’molchilar kayfiyati indeksleri;
- biznesning ishonch indeksleri;
- kutilayotgan iqtisodiy natijalar turli indeksleri va h.k.

Turli iqtisodiy indikatorlar makrotahlili

– Qayta moliyalashtirish stavkasi, yoki rasmiy hisob stavkasi davlat pul-kerdit siyosatining asosiy vositalaridan biri va fundamental tahlilning asosiy indikatorlari hisoblanadi. Rasmiy hisob stavkasi markaziy bank boshqa banklarga qanday foiz ostida kreditlar berishini ko'rsatadi. Rasmiy hisob stavkasidan tashqari ko'pincha REPO lombard stavkasi ham foydalaniladi. Qayta moliyalashtirish stavkasining oshirilishi davlat monetar siyosatining qattiqqo'llik darajasi ortishi va iqtisodiy o'sishning sekinlashuviga olib keladi, lekin, shuningdek, mamlakat iqtisodiyotiga chet el investitsiyalari oqimining o'sishiga ham sababchi bo'ladi. Shunday qilib, qisqa muddatli istiqbolda rasmiy hisob stavkasi qiymatining ortishi milliy valyuta kursining o'sishiga olib keladi, uzoq muddatli istiqbolda esa yuqori stavkalar iqtisodiy rivojlanishga to'sqinlik qiladi va milliy valyuta kursining tushib ketishiga sababchi bo'ladi. Biroq, agar o'sish kutilayotgan darajada bo'lsa, bozor uni kotirovkaga kiritib bo'lgan bo'ladi va shu sababli qarama-qarshi javob berishi mumkin.

Qayta moliyalashtirish stavkasining pasaytirilishi butun iqtisodiyotga ta'sir ko'rsatadi. Stavkalarining pasaytirilishi qisqa muddatli istiqbolda iste'mol sektorini ham, ishlab chiqarish sektorini ham kreditlashning o'sishiga olib keladi. Iqtisodiy o'sish sur'ati kuchayadi, aholining iqtisodiy va investitsion faolligi ortadi. Lekin qayta moliyalashtirish stavkasini pasaytirishning salbiy oqibatlarini ham esdan chiqarmaslik kerak.

Xususan, uzoq muddatli istiqbolda stavkalar pastligi inflyatsiya sur'atining o'sishiga va milliy valyuta kursining kuchsizlanishiga olib keladi. Buning ustiga, moliyaviy "pufak"lar paydo bo'lish ehtimoli yuqori bo'ladi. Bunga misol qilib 2001-yil 11-sentyabrda ro'y bergan terrorchilik xurujidan so'ng AQSh ko'chmas mulk bozorida yuzaga kelgan vaziyatni keltirish mumkin. Iqtisodiy retsessiya xavfining oldini olish uchun Federal zaxira tizimi a'zolari navbatdan tashqari yig'ilishda foiz stavkasini pasaytirish haqida qaror qabul qildilar. Natijada ushbu qaror uy-joy bozorida "kredit shov-shuvi"ga olib keldi va

iqtisodiyotning shu sektorida ulkan moliyaviy “pufak” shakllanishiga xizmat qildi.

Biroq 2008-yil moliyaviy “pufak” yorildi va butun jahon iqtisodiyotini inqiroz yoqasiga olib keldi. – Markaziy banklar rahbariyati vaqti-vaqti bilan iqtisodiyotni tartibga solish masalalarini muhokama qilish uchun majlislarda yig‘ilib turadi. Bunday majlislar yangiliklar va tahliliy sharhlarda “meeting” atamasi ostida beriladi (masalan, BoJ meeting yoki ECB Meeting). Buyuk Britaniyada bunday majlislar MPC meeting (Monetary policy committee meeting – monetar siyosat bo‘yicha qo‘mita majlisi) deb ataladi. AQShda bunday majlislar FOMC meeting (FEDERAL Open Market Committee meeting – ochiq bozorda operatsiyalar bo‘yicha Federal qo‘mita majlisi) deb nomlanadi. Turli mamlakatlarda bunday majlislar davriyligi farq qilishi mumkin, lekin qoidaga ko‘ra, ular bir oyda bir marta bo‘lib o‘tadi. Moliya bozoridagi ko‘p narsa ularning qarorlari natijalariga bog‘liq. Masalan, hisob stavkasining 0,25% AQSh dollariga o‘sishi 10–15 daqiqa ichida AQSh dollarining 100 pips (punkt) va undan ortiq o‘sishiga olib kelishi mumkin.

Tarmoq fundamental tahlili maxsus bilimlar talab qiladi. Barcha tarmoqlar turlicha bo‘lib, ularni o‘zaro taqqoslash qiyin hisoblanadi, ularning har biri o‘ziga xos ishlab chiqarish va sotuv xususiyatlariga, shuningdek, o‘zining rivojlanish ko‘rsatkichlariga ega. Masalan, gaz riteyl va qazib chiqarish tarmog‘ini qanday qilib taqqoslash mumkin? Hech qanday.

Tarmoq tahlili natijasida quyidagi savollarga javob olinishi lozim:

- Tarmoq bo‘yicha o‘rtacha foyda me‘yori qanday va u bozor bo‘yicha o‘rtacha me‘yor bilan qanday nisbatda?

- Tarmoq uchun qaysi iqtisodiy tavsifnomalar asosiy ahamiyatga ega?

- Tarmoqdagi o‘zgarishlarni harakatga keltiruvchi kuch nima?

- Tarmoqda qaysi raqobat kuchlari ta‘sir etadi va ular qanchalik kuchli?

- Qaysi kompaniyalar kuchliroq/kuchsizroq raqobat pozitsiyalariga ega?

- Kim kelgusi raqobatda shunga o‘xshash tarzda harakat qiladi?
- Raqobatdagi muvaffaqiyat yoki mag‘lubiyatni qaysi asosiy omillar belgilab beradi?

Odatda, tadqiq etiladigan ko‘rsatkichlar qatoriga quyidagilar kiradi:

1. Uzoq muddatli o‘shish tezligidagi o‘zgarishlar (u investitsiyalar haqida qarorlarga, yangi firmalar uchun jalb etuvchanlik darajasiga kuchli ta‘sir qiladi. O‘shish tezligidagi o‘zgarishlar yetkazib beruvchi va xarid qiluvchi tarmoqlar, kirish va chiqish o‘rtasidagi muvozanatni buzadi).

2. Tovarlarni kim xarid qilishi va ular qanday foydalanilishi borasidagi o‘zgarishlar (bu o‘zgarishlar qo‘ldan chiqarilmasligi lozim bo‘lgan yangi imkoniyatlar yaratadi, lekin firmalarni qayta qurish, masalan, servis xizmati tashkil qilish va h.k.ni taqozo etadi).

3. Mahsulotlardagi innovatsiyalar.

4. Texnologik o‘zgarishlar.

5. Marketing innovatsiyalari (yangi sotuv usullari, mahsulotlar differensiatsiyasi, qiymatga oid differensiatsiya).

6. Tarmoqdagi asosiy firmalar kirishi yoki chiqishi.

7. Xalqaro raqobatning kuchayishi.

8. Qiymat va samaradorlikdagi o‘zgarishlar.

9. Iste‘molchilarning standart tovarlardan differensiatsiya qilingan tovarlarga o‘tishi.

10. Qonunchilikdagi o‘zgarishlar ta‘siri.

11. Ijtimoiy, demografik vaziyat va turmush tarzining o‘zgarishi.

12. Biznesda risk va noaniqlikning pasayishi.

Kompaniya fundamental tahlili tahlilning yakuniy bosqichi bo‘lib, uning natijasida tahlilchi izlanayotgan kattalik – aksiyaning asl qiymatini oladi. Uni bozor qiymati bilan taqqoslab, aktivning munosib baho berilmagani yoki ortiqcha baho berib yuborliganini aniqlaydi hamda investitsiyalar obyekti bo‘ladigan aktivlar ro‘yxatini begilaydi. Biroq ayrim treyderlar, masalan, F.Fisher kompaniyani tanlashda uning salohiyatiga e‘tibor berishni taklif etadi. «Fisher & Company» kompaniyasi xo‘jayinlaridan biri Filipp Fisher fundamental tahlilchi va uzoq muddatli investorlarga misollardan biri hisoblanadi. 1955 yil

Fisher Motorola aksiyalarini xarid qildi va ularni 2004 yilgacha, ya'ni to o'z vafotiga qadar saqladi. U.Baffet u haqida quyidagi so'zlarni aytgan: "Men "eshitish" yondashuvi: u yoki bu tarmoq yoki kompaniya qanday ishlayotganini aniqlash uchun raqobatchilar, ta'minotchilar, mijozlarning oldiga borish va ular bilan suhbatlashish bahosini undan o'rganganman". Bank hisobotlarini tahlil qilish o'rniga San-Fransiskoda istiqomat qilgan Fisher odamlar va tashkilotlarni o'rganishni afzal deb biladi, uning qimmatli qog'ozlarni tahlil qilishga qo'shgan innovatsion hissasi mana shunda²⁸: Fisher investitsiya kiritish uchun kompaniya tanlashda quyidagi savollarga javob berishni taklif qiladi:

1. Kompaniya mavjud sotuv hajmini hech bo'lmasa bir necha yil davomida qo'llab-quvvatlash uchun yetarli bo'lgan bozor salohiyatiga ega mahsulot yoki xizmatlari bormi?

2. Kompaniya rahbariyati bugungi kunda jalb etuvchan sanalgan mahsulot assortimentining o'sishi tugab bitgach, sotuv bozori salohiyatini oshirishni ta'minlaydigan jarayonlarni rivojlantirish va mahsulotlar ishlab chiqishni davom ettirish niyatidami?

3. Kompaniya tadqiqotlar sohasida qanchalik natijalarga erishgan?

4. Kompaniya o'rtacha darajadan yuqori bo'lgan darajadagi sotuv tashkilotiga egami?

5. Kompaniya yetarli miqdordagi foyda me'yoriga egami?

6. Kompaniya foyda me'yorini ushlab turish va oshirish uchun harakatlar amalga oshiryaptimi?

7. Kompaniyada personal bilan o'zaro munosabatlar eng yaxshi modeli tashkil qilinganmi?

8. Kompaniyada rahbar xodimlar bilan eng yaxshi munosabatlar shakllantirilganmi?

9. Kompaniyada rahbarlar zaxirasi mavjudmi?

10. Kompaniyada buxgalteriya nazorati qanchalik samarali?

11. Raqobatchilar bilan taqqoslaganda kompaniya qanchalik samarali bo'lib chiqishi mumkinligini tushunish borasida investorga kalit beradigan biznesning boshqa tomonlari yoki tarmoq xususiyatlari bormi?

²⁸ URL: <http://ru.wikipedia.org/wiki/Фанет>

12. Kompaniya strategiyasi uzoq muddatli foyda olishga yo'naltirilganmi?

13. Kompaniyaning yaqin kelajakdagi o'sishi muomaladagi aksiyalar sonining o'sishi hozirgi aksiyadorlar bu o'sishdan olishi mumkin bo'lgan daromadning sezilarli qismini yeb qo'yishi mumkin bo'lgan darajada qimmatli qog'ozlar chiqarish orqali jiddiy moliyalashtirishni talab qiladimi?

14. Boshqaruvchilar jamoasi kompaniyada ishlar yaxshi ketayotganda kompaniyadagi vaziyat haqida investorlar bilan jon deb suhbat qiladigan, lekin muammo yuzaga kelishi bilan og'ziga tolqon solib olganday bo'lib oladigan vaziyat ro'y bermaydimi?

15. Kompaniyaning ularning halolligi shubha uyg'otmaydigan boshqaruvchilar boshqaradimi?

11.3. Moliya bozori texnik tahlili. Yapon shamlari

Texnik tahlil ulkan bilimlar qatlamini ifodalaydi. U investor qaror qabul qilishda rioya qiladigan ko'p sonli va xilma-xil usullar yig'indisini o'zida mujassam etadi²⁹. Texnik tahlil nisbatan yaqinda – XX asr boshlarida paydo bo'lgan bo'lib, shundan beri juda katta o'zgarishlarni boshidan kechirdi. Dastlabki grafik tahlil usullari hali kompyuterlar dunyo yuzini ko'rmagan paytlarda paydo bo'lgan edi. U paytlar hech kim texnik indikatorlar tuzish uchun murakkab matematik formulalar hisoblab chiqishga harakat ham qilmasdi. Treydning asosiy quroli logarifmik chizg'ich sanalgan. Odatiy grafiklar millimetrovka qog'ozda chizilgan. Ochiq va yopilish narxlari, shuningdek, minimum va maksimumlar ham unda qo'lda belgilanardi. Keyin esa ma'lum bir qonuniyatlar topilardi. Keyinroq grafiklarning bir-biri bilan bog'liq bo'lgan turli qismlari to'g'ri chiziqlar bilan birlashtirila boshladi.

Shu tariqa ilk grafik figuralar paydo bo'lgan. Keyin treyderlar bozorning o'rtacha yopilish narxi kabi eng oddiy ko'rsatkichlarni hisoblab chiqishga kirishdilar. Bu odatiy to'g'ri chiziqli modellardan

²⁹ Mishkin, Frederic S. Financial markets and institutions / Frederic S. Mishkin, Stanley G. 2012.

voz kechishga imkon berdi. Ilk kompyuterlar yordamida mashinalar unumdorligining o'sishi tufayli murakkab trend indikatorlari va ostsillyatorlar yaratish, bozorning ichki trend dinamikasini tahlil qilish imkoniyati paydo bo'ldi. Internet va zamonaviy raqamli texnologiyalarning rivojlanishi bilan umuman insonning aralashuvini talab qilmaydigan mexanik savdo tizimlari shov-shuvi boshlandi. Bu qimmatli qog'ozlar bilan savdo qilishda inson tabiatining psixologik zaifliklarini yengishga imkon berdi. Inson endilikda faqat ularning ish algoritmlarini sozlaydi, xolos.

XXI asr boshlarida savdoda neyron tarmoqlar – inson miyasi kabi o'zini-o'zi o'qitadigan tizimlar foydalanila boshladi. Lekin savdo tizimlarida foydalaniladigan sun'iy ong mantiqiy, ratsional bo'lib, inson tabiati hiyla-nayranglari, uquvlariga “yeta olmaydi”, shu sababli mexanik savdo tizimlari uzoq vaqt oraliqlarida pul yo'qotadi. Agar hech bo'lmasa bitta savdo tizimi muntazam foyda bilan ishlaganida edi, uning egasi dunyodagi eng boy kishiga aylangan, bozor esa mavjud bo'lmay qo'ygan bo'lardi. Darhaqiqat, agar sen hamma narsaning egasi bo'lsang, o'zing bilan o'zing savdo qilishdan nima naf? Texnik tahlil usullari va qoidalari turlicha talqin qilinishi mumkin. Ular 100% lik ehtimol bilan bajarilmaydi, balki boshqalardan ko'ra ko'proq ehtimollik bilan bitta tendensiyaning oldindan aytib berishga imkon yaratadi. Bundan tashqari, ko'plab indikatorlar bir vaqtning o'zida qarama-qarshi signallar beradi. Shu sababli texnik tahlilni yoqtirmaydigan ko'plab kishilar mavjud bo'lib, ular texnik tahlilning foydasiz ekanligini aytadilar.

Texnik tahlil tarafdorlari va unga qarshi bo'lgan shaxslar o'rtasidagi tortishuvlar davom etmoqda, lekin shunga qaramay, bozorni tahlil qilishning ikkala turi mavjud va faol qo'llanib kelmoqda. **Texnik tahlil** – aktivning bozor narxini bashorat qilish usullari tizimi bo'lib, bundan oldingi narxlar dinamikasi, savdo hajmi va boshqa bozor ko'rsatkichlari vaqt qatorlarini tahlil qilishga asoslanadi.

Texnik tahlilning salbiy jihatlari quyidagilarda namoyon bo'ladi:

1. Ehtimoliylik xarakteri. Texnik tahlil narx harakati yo'nalishi borasida uzil-kesil ta'riflar bermaydi va mos ravishda, u faqat narxning aytilgan yo'nalish bo'yicha harakat qilishiga kafolat bera oladi, xolos.

2. Turli yo'nalishdagi indikatorlar xilma-xilligi. Texnik tahlil – bu grafiklarni tahlil qilish uchun vositalar to'plamidir. Vositalar juda ko'p ekanligi sababli ular turli yo'nalishdagi signallar berishi mumkin (ayrimlari xarid qilishga, boshqalari – sotishga).

3. Texnik tahlilni tushunish uchun juda ko'p sonli grafiklarni o'rganish, qonuniyatlarni aniqlash kerak, buning uchun esa katta chidam, toqat va sabot kerak.

Texnik tahlilning ijobiy jihatlari:

1. Yaqqol ko'rgazmalilik. Texnik tahlil dastlabki ko'p sonli hisob-kitoblarni amalga oshirmasdan, tendensiyalarni birdaniga grafikdan ko'rish imkonini beradi. Bundan tashqari, ko'plab hisob-kitoblar avtomatlashtiriladi va tahlilchi natijalarni darhol ko'ra oladi.

2. Texnik tahlil usullari vaqt oraliqlariga bog'liq emas, shu sababli ular, aytaylik, daqiqali grafiklarda bozordagi vaziyatni tadqiq etish uchun ham, yillar davomida rivojlanadigan uzoq muddatli tendensiyalarni aniqlash uchun qo'llanishi mumkin.

3. Qo'llanish ommaviyligi. Aksariyat treyderlar u yoki bu tarzda texnik tahlilni qo'llashi sababli umumiy yo'nalishda pozitsiya ochish foyda keltirishi mumkin.

Texnik tahlil aksiomalari:

1. Bozor narxi hamma narsani hisobga oladi. Barcha voqea-hodisalar joriy narxlarda aks etgan bo'ladi. Shu sababli bozorda samarali ishlash uchun grafik bilan ishlash kifoya.

2. Narx bitta yo'nalishda harakat qiladi. Narx harakati – investorlar kayfiyatining natijasidir. Trend – narx harakatining barqaror yo'nalishi.

3. Tarix takrorlanadi. O'tmishda o'ringa ega bo'lgan qonuniyatlار hozir ham ish beradi. Bu bizga ilgari ish bergan bozor qonunlarining ma'lum bir statistik xatoliklar bilan kelajakda ham takrorlanishi kutishga asos beradi. Texnik tahlil asoschisi sanalgan Charlz Dou vaqt bo'yicha narx harakatini tavsiflaydigan nazariya taklif qilgan. Charlz Dou

amerikalik jurnalist, "Wall Street Journal" gazetasining birinchi muharriri va Dou-Jons indeksini ishlab chiqqan mutaxassislardan biri bo'lgan. U quyidagilarga e'tibor qaratgan:

1) narxlar tartibsiz ravishda harakat qiladi va umumiy yo'nalishni aniqlash uchun ma'lum bir o'rtacha ko'rsatkich topish lozim. Shu tariqa Dou-Jons indeksi paydo bo'lgan;

2) investorlar pessimizmi va optimizmi galma-galdan kelib, o'rin almashib turadi. Kayfiyatlar o'zgarishi qayerda ro'y berishini tushunish muhim, xolos. Shu tariqa trend tahlili paydo bo'lgan. Dou nazariyasi qoidalari:

1. Uch xil trendlar turi mavjud:

- birlamchi yoki uzoq muddatli (primary);
- ikkilamchi yoki oraliq (intermediate);
- kichik yoki qisqa muddatli (short-term).

2. Har bitta birlamchi trend uch bosqichga ega:

- jamg'arish bosqichi;
- ishtirok etish bosqichi;
- amalga oshirish (sotish) bosqichi.

3. Fond bozori barcha yangiliklarni hisobga oladi.

4. Birja indeksleri muvofiqlashtirilgan bo'lishi lozim.

5. Trendlar savdo hajmi bilan tasdiqlanadi.

6. Trendlar to'xtatish haqida uzil-kesil signal kelmagunga qadar amal qiladi.

Texnik tahlil maqsadlari:

1. Narx dinamikasining joriy yo'nalishini baholash (trend).

A) yuqoriga harakat;

b) pastga harakat;

d) flet.

2. Ushbu yo'nalishning amal qilish muddati va davrini baholash.

A) uzoq muddatli trend;

b) qisqa muddatli trend;

d) trend boshlanishi;

e) trend etukligi;

f) trend yakuni.

3. Amaldagi yo'nalishda narxlar o'zgarib turish amplitudasini (joriy kotirovkalardan farqlanishni) baholash.

A) kursning kuchsiz o'zgarishi (tor yo'lakda);

b) kursning kuchli o'zgarishi (qoidaga ko'ra, bir sutkada 1% dan ortiq yoki bir soatda 0,3% dan ortiq o'zgarish).

4. Bozorga kirishning eng qulay nuqtasi koordinatalarini hisoblab chiqish.

A) treydingda yo'qotishlar kamayishi va minimal noqulay narx harakati;

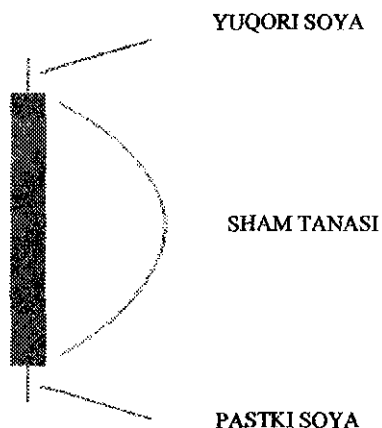
b) narx intiladigan psixologik barqaror darajalar – qo'llab-quvvatlash va qarshilik ko'rsatish darajalari;

d) narx turli taymfreymlarda harakat qiladigan joriy diapazonlar. Taymfreym – grafiklar tuzishda narxlarni guruhlash uchun foydalaniladigan vaqt oralig'i. Bu paytda guruhlangan narxlar sham, bar yoki nuqtani shakllantiradi.

Yapon shamlari (Japanese Candles, Candlestick) – valyuta bozorini texnik tahlil qilishning ommabop uslublaridan biri bo'lib, u savdoga XVIII asrda Yaponiyadan kirib keldi va hozirgi kungacha butun dunyodagi treyderlar orasida talab etiladigan uslubdir³⁰. Yapon shamlari o'z nomini elementlari ko'z bilan qaraganda shamni eslatadigan grafigi tufayli oldi. Grafikning o'zi narxning ochilishi va yopilishi darajalarining nisbatini aks ettiradi, shuningdek ma'lum vaqt oraliqlarida narx diapazonining maksimum va minimumlarini ko'rsatadi. Yapon shamlari ancha uzoq tarixga ega (ular XVII asrda Yaponiyada ixtiro qilingan deb hisoblanadi). Tashqi ko'rinishidan ular ustunsimon grafikni eslatib yuboradi.

Grafikning koordinatalar tizimi to'g'ri burchakli bo'lib, unda vertikal o'q narx miqdorini, gorizontal o'q esa vaqtni ko'rsatadi. Grafikni asosiy elementi silindr bo'lib, u shamning tanasi deb ataladi, u ochilish va yopilish narxlari orasidagi oraliqni namoyish qiladi.

³⁰ https://www.instaforex.com/oz/japanese_candlesticks



Pastki gorizontal chiziq ochilish (open) narxini, yuqoridagisi – yopilish (close) narxini ko‘rsatadi. Yuqori va pastki vertikal chiziqchalar mos holda narxning maksimumi (high) va minimumi (low)ni aks ettiradi. U yoki bu davrda valyuta kursining o‘zgarishiga bog‘liq holda shamning tanasi ma‘lum bir rangga bo‘yaladi, odatda, qora yoki oq rangga.

Narxning sham tanasi bo‘ylab yuqoriga va pastga harakat qilishi soya xosil qiladi. Shamli grafikning yana bir ustunligi shundaki, u o‘z-o‘zidan texnik tahlil elementi hisoblanadi, chunki ma‘lum bir shamlar yig‘indisi turli texnik modellar hosil qilishi mumkin. Shamning hamma elementlari qayd qilinib bo‘lishi va tana to‘la qurilishi bilan grafik o‘ngga siljiydi va keyingi vaqt oralig‘ida yangi shamning shakllanishi boshlanadi. Shunday qilib, grafik shamlarning ketma-ketligini ifodalaydi va treyderning hisoblashlariga ketadigan vaqtni ancha tejab narxning harakati dinamikasini ask ettiradi. Shamli modellar bozor tendensiyasida uzoq muddatga taxmin qilish imkoniyatini bermaydi Shamli modellar 2-3 keyingi shamlarga bozor yo‘nalishini aniqlab berish imkoniyatini beradi. Umuman yapon shamlari qimmatli qog‘ozlarning fond bozoridagi tendensiyasini o‘rganishning eng oddiy va qulay texnik tahlil usulidir.

Tayanch soʻz va iboralar: *Fundamental tahlil, texnik tahlil, makroiqtisodiy tahlil, indikator, yapon shamlari.*

Oʻzini-oʻzi tekshirish uchun savollar

1. Moliya bozorini tahlil qilishning fundamental tahlilini oʻziga xos xususiyatlari.
2. Moliya bozorini tahlil qilishning texnik tahlilini oʻziga xos xususiyatlari.
3. Moliya bozorlarida tahlil qilishning asosiy gʻoyalari nimalardan iborat?
4. Texnik tahlil nima va u qachon vujudga kelgan?
5. Texnik tahlilning ijobiy va salbiy jihatlari nimada?

XII BOB. MOLIYA BOZORI RISKLARI VA PORTFELNI BOSHQARISH

12.1. Moliya bozori risklari: mohiyati, asosiy turlari va baholash usullari

Moliya bozoridagi risklar manbasi har turdagi omillar hisoblanib, ularning ehtimoliy tarzda ma'lum va noma'lum darajadagi ta'siri moliya bozorida mos ravishda riskli jarayon, hodisa va harakatlarni keltirib chiqaradi. Boshqacha qilib aytilsa, risklar har doim omillar tarkibida mavjud bo'lib, tabiatan ehtimoliy xarakterga ega qonuniyatlar asosida tarqaladi, ularning ta'siri ostida moliya bozori muhitida rivojlanishi shakllanuvchi voqeiklarga bevosita yoki bilvosita o'tadi (ko'chadi). Bunday holat o'z-o'zidan moliya bozoridagi risklar muammosini o'ta dolzarbligini tasdiqlaydi. Demak, risklar moliya bozori muhitida doimo mavjud bo'lib, uning holati va rivojlanishi sifatini pasaytirib va zaiflashtirib turadi (umuman olganda bozor muhitini "ifloslashtiradi"), ba'zan esa yomonlashtiradi. Bu esa moliya bozori qatnashchilari uchun katta ahamiyatga ega.

Moliya bozori risklariga quyidagilarni kiritish mumkin: investitsion risk, tizimli risk, tizimsiz risk, selektiv risk.

Tizimli risk – moliya bozorining qandaydir segmentidagi inqirozli holat bilan bog'liq risk bo'lib, unga inflyatsion risk, qonunchilik hujjatlarini o'zgarishi riski, foiz stavkasi riski, "buqalar" va "ayiqalar" bozoridagi risk, harbiy konfliktlar riski kiradi. Bu riskni tahlili moliya bozori segmentlaridagi holatning o'rganib (kuzatib) sifatii baholash bilan bog'liq. Lekin uning natijalari risk darajasini pasayishiga ta'sir ko'rsatmaydi. Bu riskni diversifikatsiyalanmaydigan risk ham deyiladi, investitsion qarorlar qabul qilinishiga bog'liq emas.

Tizimsiz risk – agregirlashgan tushuncha bo'lib, o'zida moliya bozori risklarining barcha turlarini mujassamlashtiradi. Bu risk moliya instrumentlarining u yoki bu turini konkret shart-sharoitlardan kelib chiqib tanlash asosida diversifikatsiyalanishi, pasaytirilishi mumkin. Bunday riskga quyidagilar kiradi: mamlakatdagi risk, tarmoqdagi risk,

regiondagi risk, investitsiyalash obyektlari risklari (vaqt riski, portfel riski, to'lov va kliring riski, operatsion risk, yetkazib berish riski, pul ko'chirish riski, biznes-risk, moliya riski, korxona riski, katastrofik risk, boshqaruv riski, likvidlilik riski, kredit riski, valyuta riski, sanoat riski, konvertatsiyalanuvchi risk, dividend to'lanmasligi riski).

Tizimli va tizimsiz risklar mazmunini mavjud adabiyotdan chuqurroq o'rganish tavsiya etiladi.

Selektiv risk – portfel shakllantirilishi chog'ida moliyaviy instrumentlarni noto'g'ri tanlash bilan bog'liq risk.

Investor tomonidan qabul qilinayotgan har qanday moliyaviy qaror risk bilan bevosita yoki bilvosita bog'liq bo'ladi. Bu moliya bozorida yaqqol o'z aksini topadi. Bunga 2008-yildagi jahon moliyaviy-iqtisodiy inqiroz, uning sabablari va oqibatlari misol bo'lishi mumkin. Bozor nuqtai nazaridan risk – bu aktiv narxini ko'zda tutilmagan va kutilmagan tarzda o'zgarishidan kelib chiqadigan yo'qotishlar riski hisoblanadi. Moliyaviy instrumentlarni sotib olish bilan bog'liq risklar moliya bozorida salbiy iqtisodiy hodisalar vujudga kelishi bilan bog'liq bo'ladi va quyidagi oqibatlarga olib kelishi mumkin:

1. foyda darajasi kutilayotgan darajadan past bo'lishi yoki umuman kuzatilmasligi;
2. qimmatli qog'ozning qiymati tushganda investor kiritgan kapitalining ma'lum qismini yo'qotilishi;
3. qimmatli qog'ozning qadrsizlanishi.

Bunday oqibatlar shubhasiz potensial investor qaroriga ta'sir o'tkazadi. Investorlar moliya bozoridagi risklar mohiyatini bilish, to'g'ri baholash va ularni samarali boshqarish uchun moliya bozoridagi risklarni ikkiga bo'lishida, ya'ni: bozor (yoki tizimli, diversifikatsiya qilinmaydigan) risklari va bozordan tashqari (yoki o'ziga xos, tizimsiz, diversifikatsiyalanadigan) risklar.

Bozor risklari – bu bozor omillari o'zgarishi oqibatida aktiv qiymatini pasayishi riski hisoblanadi. Shuningdek narxlarni noaniqlik bilan o'zgarishiga ham bog'liq hisoblanadi. Bozor riski makroiqtisodiy tabiatga ega bo'ladi, ya'ni riskni vujudga kelish manbasi moliya tizimidagi makroiqtisodiy ko'rsatkichlar bilan bevosita bog'liq

hisoblanadi. Ushbu risk butun tizimga bog‘liq bo‘lgani sababli butunlay bartaraf qilib bo‘lmaydi. Bozor riskini quyidagi uchta standart shakli mavjud:

1. Fond (yoki narx) riski – bu aksiyalar narxining tushishi riski.

2. Foiz riski – bu foiz stavkasi o‘zgarishi riski.

3. Valyuta riski – bu valyuta kurslari o‘zgarishi riski. Bozor risklarini baholash uchun amaliyotda VaR usulidan keng foydalaniladi. 2008- yildagi inqirozdan keyin bozor risklarini aniqlash va baholash muammosi dolzarb bo‘lib qoldi. Ushbu davr talabiga munosib iqtisodchi olimlar tomonidan qator statistik usullar va yangi miqdoriy baholash usullari tadqiq qilindi. Iqtisodchi olimlar Dimitrios Bisias, Mark Flood,

Andrew W. Lo, Stavros Valavanis tomonidan tadqiq qilingan “A survey of Systemic Risk Analytics” nomli asarda tizimli riskni turli tomondan miqdoriy baholashning 31 ta uslubiyotining sharhi berilgan³¹. Ulardan amaliyotga joriy qilish imkoniyati nuqtai nazaridan eng samarador va eng keng tarqalgan to‘rtta usulni quyida ko‘rib chiqamiz.

1. Stress-test usuli. Stress-testlar alohida moliyaviy institutni yoki butun tizimni makroiqtisodiy yoki makromoliyaviy o‘zgarishlariga nisbatan qanchalik zaifligini baholashga xizmat qiladi. Stress-testlar boshqa usullardan farqli tarzda tizimli riskni vujudga kelishi ehtimolligini emas, balki agar o‘zgarish (shok) ro‘y bersa, oqibatlar qanaqa bo‘lishini aniqlaydi. Stress-test o‘tkazilishida odatda bir yoki bir nechta (pozitiv, o‘rta, negativ) ssenariylardan foydalaniladi. Ular dastlabki shok kattaligi, prognozlash gorizonti, risk omillarini stress-test obyektining barqarorligiga salbiy ta’sirining darajasi kabi parametrlar bo‘yicha farqlanishadi.

Stress-testning quyidagi yo‘nalishlari mavjud:

– pastdan tepaga usuli. Masalan banklar o‘zining yo‘qotishlar darajasini har bir ssenariy bo‘yicha mustaqil aniqlashadi va umumlashtirish uchun yuqori turuvchi megaregulyator (Markaziy Bank)ga taqdim qilishadi.

³¹ Nicolas Blancher, Srobona Mitra, Haman Morsy, Akira Otani, Tiago Severo, and Laura Valderrama. Systemic Risk Monitoring (SysMo) Toolkit – A User Guide. IMF Working paper, July 2013.

– tepadan pastga usuli. Masalan Markaziy Bank tomonidan yagona metodologiya bo'yicha butun tizim (tijorat banklari)ni testdan o'tkazilishi. Pastdan tepaga usulda har bir bank o'zining riski va yo'qotishlari tizim yoki kontragentlarga ta'siri yoki o'zaro ta'sirini emas, balki o'z faoliyatiga ta'sirini baholaydi.

2. Tizimli riskni erta aniqlash indikatorlari. Ushbu usulning mohiyati tizimdagi risk darajasini taqriban aniqlaydigan iqtisodiy indikatorlar aniqlagan chegaraviy qiymatdan yuqori bo'lgan davrlarni aniqlaydi va bu inqiroz boshlanishiga xabar vazifasini bajaradi. Inqiroz bo'yicha erta xabar berish tizimiga misol tariqasida Xalqaro Valyuta Fondi tomonidan qo'llaniladigan moliyaviy barqarorlik ko'rsatkichlari majmuini keltirsa bo'ladi³². Ushbu tizim ikkita indikatorlar guruhiga bo'linadi:

1. CAMELS³³ indikatorlari moliyaviy inqirozning mikroiqtisodiy tarkibini xarakterlaydi. U asosiy kapital darajasi, aktivlar sifati, boshqaruvning ishonchliligi, foydalilik, likvidlilik va bozor riskiga ta'sirchanlik kabi ko'rsatkichlardan tarkib topadi.

2. Makroiqtisodiy indikatorlar. Ularga iqtisodiy o'sish sur'ati, to'lov balansi holati, inflyatsiya darajasi, foiz stavkasi va valyuta kursi kabi makroiqtisodiy ko'rsatkichlar kiradi. Erta xabar berish indikatorlari usuli bo'yicha tanqidlar shundan iboratki, ular inqirozdan keyingi siljishlar ta'sirini, ya'ni inqiroz boshlanganidan keyingi ko'rsatkichlar o'zgarishini inobatga olmaydi³⁴. Shuningdek hech bir kafolat yo'qki oldingi yil qayd qilingan qonuniyatlar kelgusi yilda ham o'z kuchida qolishiga.

3. VaR (Value at Risk)ga asoslangan hisoblash uslubi. 1990-yillar yarmidan to hozirgi kunga qadar yirik xalqaro banklar va regulyatorlar boshchiligida deyarli barcha moliyaviy institutlar risk

³² Indicators of financial stability. Compilation Guide – Washington, DC, USA: International Monetary Fund, 2007

³³ CAMELS indikatorlari guruhining nomi, uning tarkibiga kiruvchi indikatorlarning bosh xarfidan tuzilgan abbreviatura hisoblanadi, ya'ni Capital adequacy, Asset quality, Management, Earnings, Liquidity, Sensitivity kabi moliyaviy ko'rsatkichlardan iborat.

³⁴ Solntsev O.G., Pestova A.A., Mamonov M.E., Magomedova Z.M. Experience in Developing Early Warning System for Financial Crisis and the Outlook for the Banking Sector in Russia in 2012. // Journal of the New Economic Association, ' 12, 2011], URL: http://www.forecast.ru/_ARCHIVE/Analitics/EcoAs/CMASF12-2011.pdf.

metrikasi³⁵ sifatida VaR (Value at Risk – riskning qiymatdagi o‘lchovi, risk ostidagi qiymat yoki riskning qiymati)dan foydalanishadi. VaRning bunday umumqabul qilinishi ko‘plab munozaralarga sabab bo‘ldi.

4. Spetsifik (o‘ziga xos) risklar. Maxalanobis tafovuti. 1927-yilda hind statistigi Chandra Maxalanobis tomonidan bosh chanog‘ining o‘xshashligini tekshirish uchun ishlab chiqilgan modeldan Krittsman va Li moliya bozoridagi nobarqarorlikni aniqlash uchun foydalanilgan. Ushbu dt – “nobarqarorlik indeksi” quyidagicha aniqlanadi:

$$d_t = (y_t - \mu) \sum^{-1} (y_t - \mu)^T,$$

bu yerda:

y_t – t davr uchun aktivlar daromadliligining vektori;

μ – oldingi davrlarning o‘rtacha daromadlilik vektori;

$\sum$ – oldingi davrlar daromadliliklarining kovariatsion matritsasi.

Ushbu indeks aktivlar daromadliligining tarixiy o‘rtacha daromadlilikdan chetlanishga moyilligini o‘zida aks ettiradi. Olib borilgan tadqiqotlar natijasida dt o‘zgarishi moliya bozorining muvozanatsizligiga olib keladigan hodisalar bilan mos kelishi aniqlandi.

Bozordan tashqari risklar Bozordan tashqari risklar bozor holati bilan emas, balki alohida aktivning o‘ziga xos jihatlari bilan bog‘liq risk hisoblanadi. Misol uchun ushbu risk turiga asosan korxonaning noiqtisodiy omillari (rahbariyatni nokompetentligi) tufayli uning aksiyasiga ta’sir riski sifatida ko‘rish mumkin. Ushbu riskni portfelni diversifikatsiya qilish orqali umuman bartaraf qilinishi mumkin. Diversifikatsiya samarasini korrelyatsiya koeffitsienti orqali tushuntirish mumkin.

MB va QQBdagi barcha xatarlarni shartli ravishda ikki guruhga bo‘lsak bo‘ladi.

Birinchi guruhga fond bozorining umumiy holati bilan bog‘liq bo‘lgan xatarlar. Bu xatar QQBda bo‘lgan barcha qimmatli qog‘ozlar turini o‘z ichiga olishi mumkin, ya’ni bu xatar diversifikatsiya bo‘lmaydi, qimmatli qog‘ozlarga investitsiya qilingandagi davrdan boshlanishi mumkin. Buni quyidagi sxemada ko‘rishimiz mumkin.

³⁵ Bozor risk metrikasi – bu portfel kelgusi qiymatining noaniqligini o‘lchash mezon, ya’ni portfel daromadi (foyda yoki zarar)ning noaniqligini hisoblash o‘lchov birligi hisoblanadi. Uning bosh maqsadi – kutilayotgan (mo‘ljallangan) qiymatdan chetlanishlar ehtimolligini aniqlash hisoblanadi.

Fond bozorining umumiy holati bilan bog'liq bo'lgan diversifikatsiya bo'lmaydigan xatarlar
Inflyatsiya jarayoni bilan bog'liq bo'lgan xatar
qonunchilikni o'zgarishi bilan bog'liq bo'lgan xatar
Foiz (protsent) darajasini o'zgarishi bilan bog'liq bo'lgan xatar
"Ayiqlar", "Buqalar" bozoridagi xatar
Harbiy konfliktlar bilan bog'liq bo'lgan xatar

Bu xatarlarning kelib chiqishiga sabab hali qimmatli qog'ozlarning milliy bozori jahon andozasi rejimida ishlay olmasligidir. Endi shu xatarlarni birma-bir ko'rib chiqaylik:

1. Inflyatsiya jarayoni bilan bog'liq xatar. Sarmoyador (investor) qimmatli qog'ozlarni sotib olgan vaqtda har doim inflyatsiya xavfi bo'lishi mumkin. Inflyatsiyaning yuqori bo'lishi ko'zlangan daromadni olishga yo'l bermaydi va investor ma'lum darajada ziyon ko'rishi mumkin.

2. Qonunchilikni o'zgarishi bilan bog'liq bo'lgan xatarlar. Mamlakatda Prezidentning o'zgarishi bilan yoki boshqa sabablarga ko'ra amaldagi qonunlar o'zgarishi mumkin yoki ularga o'zgartirishlar kiritilishi mumkin. Natijada hukumat o'z zimmasiga olgan majburiyatlarni bajarmaydi. Bu hol qimmatli qog'ozlar bozoriga salbiy ta'sir ko'rsatadi. (Masalan, O'zbekiston Respublikasida 1992-yil chiqarilgan 12% ichki zayom yutuqlarini noma'lum muddatga muzlatganligi, soliq tizimidagi o'zgarishlar, savdo qoidalarining o'zgarishi va h.k.).

3. Foiz (protsent) darajasining o'zgarishi.

Bu hol qimmatli qog'ozlar bozorida bozor bahosining o'zgarishi natijasida olinadigan protsentga ta'sir ko'rsatadi. Kredit tizimini, valyuta kursini o'zgarishi natijasida moliya bozoridagi o'zgarishlarga olib keladi va ko'zlangan foydani olishni kamayish xatari yuzaga keladi.

4. Harbiy konfliktlar (mojarolar) bilan bog'liq bo'lgan xavf-xatarlar. Harbiy holat natijasida mamlakatda birjalar ishi yopiladi, qimmatli qog'ozlar bozoridagi savdolar to'xtatiladi va bu hol bir butun moliya bozoriga ta'sir ko'rsatadi.

Ikkinchi guruh xavf-xatarlar fond bozorining ayrim hollari bilan bog'liq bo'lgan (diversifikatsiya holatidagi) xatar. Ular quyidagi ikki turga bo'linadi:

1. Investitsiya obyektlari bilan bog'liq bo'lgan xatarlar
- Biznes xatar
- Moliyaviy xatar
- Xususiy investorlar bilan bog'liq bo'lgan dividendlarni to'lamaslik xatari
- Korxona faoliyati bilan bog'liq bo'lgan xatarlar
- Boshqaruv bilan bog'liq bo'lgan xatarlar
- Qimmatli qog'ozlarning likvidligi bilan bog'liq bo'lgan xatarlar
- Konvertatsiya bilan bog'liq bo'lgan xatarlar
- Valyuta bilan bog'liq bo'lgan xatarlar
- Kredit bilan bog'liq bo'lgan xatarlar
- Tarmoq xatari
- Katastrafik xatar

2. Investitsiya yo'nalishlari bilan bog'liq bo'lgan xatarlar
- Chet el mamlakatlarida joylashtirilgan qimmatli qog'ozlar xatari
- Regional xatar
- Mahsulotlarni sotib olish va yetkazib berish bilan bog'liq bo'lgan xatarlar
- To'lov qobiliyati bilan bo'lgan xatarlar va h.k.

Bu xatarlarning har birini alohida ko'rib chiqaylik.

1. Investitsiya obyektlari bilan bog'liq bo'lgan xatarlar – emitentning to'lov qobiliyati va oladigan daromadlari bilan bog'liq. Turli xil favqulodda xatarlar bo'lib, emitentni qimmatli qog'ozlar sotib olishi uchun qobiliyati kamayishi yoki umuman sotib olish mumkin bo'lmay qoladi.

2. Biznes xatar – korxona faoliyatidagi o'zgarishlar bilan bog'liq ya'ni, uning reytingini tushib ketishi, bir aksiyaga olinadigan

dividendni, ish haqini, bahoning oydagi nisbati, foydaning korxona aktivlariga nisbatan pastligi natijasida bilishi mumkin.

3. Moliyaviy xatar – korxonaning passiv balansining samaradorligi bilan bog‘liq.

4. Dividendlarni to‘lamaslik xatari – umumiy ko‘rinishdagi xususiy bir xatardir.

5. Korxona faoliyati bilan bog‘liq bo‘lgan xatar – korxonani bozordagi mavqei bilan bog‘liq. Ba‘zi korxonalar konservativ turga xos bo‘lib korxonani kengaytirish, yangi mahsulotlarni ishlab chiqarish strategiyasini ishlab chiqmaydi. Bora-borib ular oldida bankrotlik xavfi paydo bo‘ladi.

6. Boshqaruv bilan bog‘liq bo‘lgan xatarlar – bu korxona menedjerlarning malakasi bilan bog‘liq bo‘ladi. Agar biznes-menejerlar xatolarga yo‘l qo‘ysa korxona zarar ko‘rib QQBda faoliyati pasayadi.

7. QQni likvidligi bilan bog‘liq xatarlar – QQ sifatini o‘zgarishi, qqni sotish bahosining o‘zgarishi yoki komission haqning o‘zgarishi bilan bog‘liqdir. Nolikvidli aktivlar yuqori foyda keltirmaydi va qqni sotishda ularning bahosining pasayishiga olib keladi.

8. Kredit bilan bog‘liq bo‘lgan xatarlar – qqni chiqargan yuridik shaxsni to‘lov qobiliyatining pasayishi bilan bog‘liqdir.

9. Valyuta bilan bog‘liq bo‘lgan xatarlar – bu QQni sotib olishda valyuta kursining o‘zgarishi bilan bog‘liqdir.

10. Konvertatsiya bilan bog‘liq bo‘lgan xatarlar – bu imtiyozli aksiyalarni, obligatsiyalarni oddiy aksiyalarga aylantirish jarayonida yuzaga keladi.

11. Tarmoq xatari – bir tarmoqdagi korxonalar o‘zaro konkurensiyada yaxshi natijalarga erishish uchun qo‘shimcha moliyaviy mablag‘larni sarflaydilar natijada investitsiyaning daromadligi pasayadi.

12. Katastrafik xatar – tadbirkorlarning qo‘pol xatolari natijasida korxonaning bankrotlik holati bilan bog‘liqdir.

13. Chet el mamlakatlarida joylashtirilgan qqlar xatar – bu qqni moliyaviy jihatdan o‘ziga mustahkam bo‘lmagan mamlakatlarda joylashtirish bilan bog‘liq. Bu mamlakatning siyosiy, ijtimoiy, iqtisodiy vaziyati bilan, undagi soliq siyosati bilan bog‘liqdir.

14. Regional xatar – bu turli regionlarni iqtisodiy holati, fond bozorining rivojlanish darajasi, QQBni uyushtirishdagi savdo-sotiq texnologiyasi soliq siyosati, ekologik vaziyat, mahalliy hokimiyatlarning ish uslubi bilan bog‘liq. QQBda texnik xatar ham mavjud, bu QQB bilan olib boriladigan savdo-sotiqdagi servis darajasi bilan bog‘liq, ya’ni bu to‘lovda, kliringda qo‘yilgan texnik xatolar natijasida vujudga kelishi mumkin. Bularni oldini olish uchun bu sohada faqat professional xodimlardan foydalanish kerak. Xatarlarni baholash darajasiga qarab quyidagi hulosaga kelish mumkin, ya’ni:

- umumdavlat miqyosidagi xatarlar;
- tarmoq miqyosidagi xatarlar;
- korporativ (korxona, firma) miqyosidagi xatarlar;
- ayrim investorlar holati bilan bog‘liq xatarlar.

Bularning kelib chiqish sababi, huquqiy-ijtimoiy, moliya, inflyatsiya, likvidlik bozorining rivojlanish darajasi bilan bog‘liq.

Fond birjasida “Ayiqlar”, “Buqalar” va nobirjaviy bozorda “Quyonglar” o‘yinlari mavjud. Moliya bozori va qimmatli qog‘ozlar bozorida faoliyat ko‘rsatayotgan professional ishtirokchilar o‘z daromadlarini oshirish maqsadida turli xil o‘yinlarni qo‘llaydilar. Fond birjasidagi bu o‘yinlar maxsus terminlar bilan ataladi.

Birinchisi “Ayiqlar o‘yini” – daromad olish maqsadida qimmatli qog‘ozlar bozorida qimmatli qog‘ozlarni narxini pasaytirishga qaratilgan jarayondir. Professional ishtirokchilar qimmatli qog‘ozlar bozorida qimmatli qog‘ozlar narxini pasayishini oldindan sezgan holda uni ma’lum muddatga qarzga olib turadilar. Qarzga olingan qimmatli qog‘ozlar ham uni narxi pasaymasdan payt poylab darrov sotib yuboriladi. Qarz muddati yetib kelgach QQning narxi pasayib ketadi va shu pasaygan narx bo‘yicha “Ayiqlar” qarzga olgan qimmatli qog‘ozlar uchun o‘z qarzini to‘laydi. Bunda “Ayiqlar”ning daromadi qarzga olingan qimmatli qog‘ozlarni sotish narxi va qarzni to‘lash vaqtida uning bahosi tafovuti ko‘rinishida ifodalanadi.

Ikkinchisi “Buqalar o‘yini”. Bunda “buqalar” qimmatli qog‘ozlarni naqd pulga sotib oladi va ularning bozor narxini ko‘tarilishini poylab turadilar. Bozor narxi ko‘tarildimi “Buqalar” qimmatli qog‘ozlarni

sotadi. Natijada daromad oladi. Boshqacha qilib aytganda, birja konyukturasidan foydalanib “Ayiqlar” va “Buqalar” havodan pul yasaydilar.

Uchinchisi “Quyonglar o’yini”. U nobirjaviy bozor bo’lib, keng ommaga ma’lum bo’lmagan yoki ishonchsiz emitentlarning rasmiy ro’yxatga olinmagan va muayyan narxga ega bo’lmagan moliyaviy vositalarning oldi-sotdisi natijasida amalga oshirladi. Bunda “quyonglar” nobirjaviy bozorda narxlar tafovutidan daromad olish maqsadida QQning tavakkalchilik asosida sotib oladi va qayta sotadi.

12.2. Portfel nazariyasi: Markovitsgacha va undan keyingi baholash usullari

Investorlar yuqori darajadagi riskka mos keladigan ehtimolli daromadlilikni ta’minlashlari uchun riskning holisona baholashlari kerak bo’ladi. Riskni baholash trillion dollarlarga teng qiymatga ega bo’lgan derivativlarning uzluksiz savdosini ta’minlash, narxini saqlab qolish va ular bozorini barqaror bo’lishi uchun juda ham muhim hisoblanadi³⁶. Riskni noto’g’ri baholash riskdan keladigan yo’qotishlarni yetarlicha baho bermaslikka olib keladi va natijada bankrotlikka va hatto butunlay moliya sektori qulashiga (inqirozga duch kelishiga) sabab bo’ladi³⁷. Riskni miqdoriy baholash evolyutsiyasi quyidagi uch bosqichga bo’linadi:

1. Markovitsgacha bo’lgan riskni baholash uslubiyotlari;
2. Markovitsning “Portfel nazariyasi”ga asoslangan riskni baholash uslubiyotlari;
3. Riskdagi qiymat (Value at Risk) hamda unga bog’liq riskni baholash uslubiyotlari. Ushbu evolyutsion bosqichlarni tarixiy ketma-ketlikda yoritib riskni baholashning kelajakdagi istiqbolli yo’nalishlarini quyida muhokama qilib o’tamiz. Olimlar risk va noaniqlikni iqtisodiy kategoriyalar sifatida farqlashadi va bunga birinchi bor o’z izlanishlarida

³⁶ L. A. Stout. Why the Law Hates Speculators: Regulation and Private Ordering in the Market for OTC Derivatives. *Duke Law Journal*, 48(4):701–786, 1999.

³⁷ M.H. Kabir and M.K. Hassan. The Near-Collapse of LTCM, US Financial Stock Returns, and the Fed. *Journal of Banking and Finance*, 29(2):441–460, 2005.

amerika iqtisodchi olimi Frenk Nayt e'tibor qaratgan va bu kategoriyalarni batafsil yoritib, chegaralab bergan. Nayt fikricha risk – bu ma'lum ehtimollik bilan ifodalangan tasodifiylik, noaniqlikda esa tasodifiylik noma'lum ehtimollik bilan ifodalanadi degan fikrni ilgari surgan³⁸. Biroq moliyaviy risklar bo'yicha adabiyotlarda bunday farqlash deyarli uchramaydi. Risk va riskni baholashning muhim jihati – bu portfel diversifikatsiyasi hisoblanadi.

Diversifikatsiya deganda bir nechta aktivlarga investitsiya kiritish orqali hamda ehtimolli daromadlilikni o'zgarmas saqlab qolish bilan umumiy risklarni kamaytirish tushiniladi. Chunki barcha risklar barcha aktivlarga ham teng ta'sir ko'rsatmaydi. Shu bilan birga albatta diversifikatsiya orqali kamaytirib bo'lmaydigan risklar ham iqtisodiyotda mavjud (masalan foiz stavkasi riski). Ko'pchilikning fikridan farqli o'laroq riskni baholash va diversifikatsiyalash Markovitsning portfel nazariyasidan oldin tadqiq qilingan. Rubinshteynnning ta'kidlashicha, Rossiya iqtisodchi olimi Bernulli 1938- yilda³⁹ riskli qarorlarni kutilayotgan naflilikka asosan baholash mumkinligini isbotlaganida diversifikatsiya orqali daromadlilikni pasaytirmasdan riskni kamaytirish haqida to'xtalgan⁴⁰. Markovitsdan oldin 1906-yilda Irving Fisher iqtisodiy riskni dispersiya yordamida baholagan⁴¹. Tobin esa investitsion portfel risklarini daromadlilikning dispersiyasiga bog'lagan⁴². Zamonaviy qimmatli qog'ozlar tahlilining otasi sanalgan Benjemin Grem riskni baholashga o'zining xavfsizlik marjasi g'oyasini hamda riskni kamaytirish uchun diversifikatsiya amaliyotini taklif qilgan⁴³. Ushbu qiymatga asoslangan investitsiyalash metodologiyasi tarafdorlaridan taniqli Djeremi Grentem va Uorren Baffetlar gavdalansa-da, moliyaviy matematiklar jamiyati tomonidan bu ilmiy qarashlar keyinchalik tadqiq etilmagan⁴⁴. Iqtisodchi olimlar risk haqida ko'plab qarashlarni shakllantirganiga qaramasdan riskni baholash

³⁸ F.H. Knight. Risk, uncertainty and profit. Houghton Mifflin Company, 1921.

³⁹ D. Bernoulli. Exposition of a new theory on the measurement of risk. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, pages 23–36, 1954.

⁴⁰ M. Rubinstein. Markowitz's "Portfolio Selection": A Fifty-Year Retrospective. *The Journal of Finance*, 57(3):1041–1045, 2002.

⁴¹ Irving Fisher. *The Nature of Capital and Income*. Macmillan, 1906.

⁴² J. Tobin. Liquidity preference as behavior towards risk. *The Review of Economic Studies*, pages 65–86, 1958.

⁴³ B. Graham. *The intelligent investor*. Harper Collins, 2003.

⁴⁴ R.G. Hagstrom. *The Warren Buffett Way*. Wiley, 2005.

standart moliyaviy hisobot tahlili sifatida qaralgan. Markovits birinchi bor portfel riski, diversifikatsiya va aktivlarni tanlashga matematik yondashuv bilan tavsiflab bergan⁴⁵. Bu matematik apparat aktivning kutilayotgan (o'rta) qiymati, dispersiyasi va kovariatsiyasidan tashkil topgan edi. Markovitsning portfel nazariyasi riskni baholashda o'ta muhim innovatsiya edi va bu uchun muallif Nobel mukofoti bilan taqdirlandi.

Markovitsning portfel nazariyasi birinchi bo'lib portfel diversifikatsiyasi samarasini portfelning tarkibidagi aktivlarni o'rtasidagi korrelyatsiya (yoki kovariatsiya) orqali batafsil tushintirib hisoblab bergan. Markovits portfel nazariyasidan keyingi davrni VaR usulini boshlanishi va rivojlanishi deb hisoblaydi. Bu riskni baholash yo'nalishida quyidagi sabablarga asosan keskin ijobiy o'zgarishga olib keldi:

Birinchidan, VaR riskni baholash ahamiyatini riskni boshqarish uchun foydalanish darajasiga olib chiqdi. 1994-yilda JP Morgan kompaniya (yoki institut) miqyosida riskni hisoblash uchun riskni baholashning yaxlit tizimi, ya'ni VaR usulini ishlab chiqdi⁴⁶. Ushbu usuldan oldin hech bir riskni hisoblash yondashuvi risklarni baholash va boshqarish bo'yicha yaxlit tizimni yechim sifatida taklif qilishmagan.

Ikkinchidan, xalqaro banklar faoliyatini tartibga solish va nazorat qilishga oid norma va qoidalarni o'rnatadigan Bazal Qo'mitasi 1995-yilda bozor riski bo'yicha kapitalga bo'lgan talabni VaRga asosan aniqlash talabini joriy etdi. Ushbu omil pirovardida VaR va VaR bilan bog'liq baholash usullariga qiziqishni orttirdi hamda uni amaliyotda keng tarqalishiga sabab bo'ldi⁴⁷.

Uchinchidan, oldingi hisoblash usullari asosan risk va daromadlilik o'rtasidagi bog'liqlikning ba'zi nazariy modellariga asoslanib, aktivning daromadlilikini tushuntirib berishga qaratilgan edi, misol uchun SARM modeli. VaR esa kutilayotgan daromadlilikdan emas, balki yo'qotishlar nuqtai nazaridan riskni o'zini miqdoriy baholashga etiborni qaratgan.

⁴⁵ H. Markowitz. Portfolio Selection. The Journal of Finance, 7(1):77-91, 1952.

⁴⁶ K. Dowd. An Introduction to Market Risk Measurement. J. Wiley Hoboken, NJ, 2002.

⁴⁷ J. Danielsson, H.S. Shin, and J.P. Zigrand. The impact of risk regulation on price dynamics. Journal of Banking and Finance, 2004.

12.3. Moliya bozori risklarini pasaytirish va oldini olish imkoniyatlari

Moliya bozori va qimmatli qog'ozlar bozorida xatarlarni oldini olish yoki ta'sirini kamaytirish uchun xatarning har bir turiga qarshi turuvchi sug'urtalash shakllari va usullarini ishlab chiqish kerak.

Hozirgi qimmatli qog'ozlar bozorida endi to'laqonli amal qilinayotgan mamlakatlarda shu jumladan O'zbekiston Respublikasida ham QQ operatsiyalari bilan xatarlarni sug'urtalash yetarli darajada rivojlanmagan. Bunday xatarlarni sug'urtalash qimmatli qog'ozlar bozori va sug'urta ishining birlashishidagi eng muhim faoliyat sohalaridan biri hisoblanadi, uni mamlakat amaliyotida juda yaqin vaqt ichida o'zlashtirish muhim vazifadir.

Risklarning oldini olishning ikkinchi yo'li bu qimmatli qog'ozlar bozorida xedjirlashdir. Xedjirlash – bu fyuchers, opsiyon, warrant kelishuvlarida (asosiy QQning oldi-sotdisi bilan bir vaqtda bo'lganligi sababli) narx va foyda xavf-xatarini sug'urta qilish shakllaridan biridir. Xedjirlash sotuvchi (xaridor) shartnomani tuzish bilan bir vaqtda, o'z savdosiga teng keladigan, aytaylik, fyuchers shartnomalarini xarid qiladi (yoki sotadi). Xedjirlash tomonlar ko'radigan ehtimoldagi ziyonni kamaytirish imkonini beradi, tovar narxi o'zgarishi bilan ko'riladigan zarar fyuchers bo'yicha olinadigan yutuq bilan belgilanadi. Bank, birja, tijorat amaliyotida valyuta xatarini sug'urta qilishning turli usullari ham xedjirlash deb yuritiladi. Xedjirlash mexanizmining harakati shundan iboratki, QQning opsiyon, fyuchers savdosini amalga oshiruvchi qimmatli qog'ozlar bozorida bir tomondan sotuvchi shaklida ishtirok etsa, ikkinchi tomondan xaridor sifatida qatnashadi va natijada sotuvchi sifatida yutqazsa, sotib oluvchi sifatida yutib chiqadi, shu bilan o'z daromadini qoplaydi, masalan shu jarayonni ikki xil holatda kuzataylik:

Birinch hol – tadbirkor bir oydan keyin dollar sotib olmoqchi, uning narhi hozirgi kunda 1000 so'm turadi. U tavakkal qiladiki, bir oy ichida dollarning bahosi oshadi. Shuning uchun xatardan o'zini saqlash uchun 3 oy muddatga fyuchers shartnomasini tuzadi. Shartnomaga ko'ra, 1 dollarning bahosi 1100 so'mga teng qilib belgilanadi. Bir oy

muddat o'tadi va tadbirkor jismoniy shaxsdan dollarni 1100 so'mdan sotib oladi. Shu davr ichida fyuchers bozorida dollarning narxi 1200 so'mni tashkil etadi. Yana 2 oy ichida fyuchers bozorida dollarning narxi yana ko'tarilishi mumkin. Endi tadbirkor jismoniy shaxsdan dollarni 1100 so'mdan sotib oladi va fyuchers shartnomasini 1200 so'mdan sotadi. Yakuniy xulosa shuki, sotib oluvchi sifatida tadbirkor 100 so'm yo'qotadi, sotuvchi sifatida esa 100 so'm yutib chiqadi. Natijada xatar xavfi 0 ga teng bo'ladi. Agarda shu davr ichida fyuchers shartnomasi 1200 so'm emas, 1300 so'mni tashkil qilganda edi tadbirkor har bir dollardan 100 so'm qo'shimcha foyda olar edi.

Ikkinchi hol – Xedjir o'zini aksiya bahosini pasayish xataridan sug'urta qiladi. Bunga aksiya indeksiga bo'lgan fyuchers shartnomasi asosida erishish mumkin. Tadbirkorning aksiyasi bor. Har birining bahosi hozirgi kunda 1000 so'm turadi. Tadbirkor uy qurmoqchi, buning uchun unga bir oydan keyin pul kerak bo'ladi. Agar bir oy ichida aksiyaning kursi pasaysa (masalan 900 so'mga tushsa) tadbirkorning puli uy qurishga yetishmaydi. Shuning uchun tadbirkor o'z aksiyalariga fyuchers shartnomasini uch oyga tuzadi. Unda aksiya kursi 1100 so'm qilib belgilanadi. Haqiqatda aksiyaning kursi yuqorida aytilgandan 900 so'm tushadi, bu sharoitda tadbirkor fyuchers shartnomani 1100 sumga sotadi. Natijada tadbirkor aksiya sotuvchi 100 so'm yo'qotadi (1000 so'm aksiyani 900 so'mga sotadi). Fyuchers shartnomani sotish natijasida foyda oladi.

Xuddi shu hol opsiyon bozoridagi xedjirlashda ham takrorlanadi, faqat bu bozorda mukofot haqi ko'payishi mumkin. Birja strategiyasi fyuchers shartnomalarining turli vaqtlariga qarab opsiyonlarni sotish vaqtiga qarab ishlab chiqiladi. Risklarning yuzaga kelishi tahlili ularning manbalari va sabablarini aniqlashdan boshlanadi. Shuningdek, ehtimoliy yo'qotishlar va manfaatlarni solishtirish zarur. Hisob-kitoblarga asoslanmagan risk doimo zarar ko'rish yoki xarajatlarga olib keladi (Yu.Trifonov va boshqalar 2014).

Valyuta riski ~ bu valyutalarning kursi tebranishi natijasida yuzaga keladigan zarar ko'rish xavfidir (M.Dmitrieva, 2015). Umuman olganda, moliya bozoridagi risklar manbasi turli omillar bo'lib, ularning

ehtimoliy tarzda ma'lum va noma'lum darajadagi ta'siri moliya bozorida mos ravishda riskli jarayon, hodisa va harakatlarni keltirib chiqaradi. Boshqacha qilib aytganda, risklar doimo omillar tarkibida mavjud bo'lib, tabiatan ehtimoliy xarakterga ega qonuniyatlar asosida yuzaga keladi, moliya bozori muhitida rivojlanishi shakllanuvchi voqeiklarga bevosita yoki bilvosita o'tadi. Demak, risklar moliya bozori muhitida doimo mavjud bo'lib, uning holati va rivojlanishi sifatini zaiflashtirib turadi, ba'zan esa yomonlashtiradi. Risklar tabiati, mazmuni va ta'siri qonuniyatlarini tahlil qilish asosida ularni pasaytirish va boshqarish chora-tadbirlarini ishlab chiqish mumkin. Riskning nisbiy bahosi ko'rsatkichlari bo'yicha moliya bozorlarini tahlil qilishda kapital aktivlarning narxiy modeli CAPM (Capital Asset Pricing Model) ko'p qo'llaniladi (M.Limitovskiy va V.Minosyan, 2011).

Mamlakatimizda qimmatli qog'ozlar bozori endi shakllanib kelmoqda. Shuning uchun ham tavakkalchilik xatarining oldini olishda avvalambor bu borada qabul qilingan qonunlar katta o'rin egallaydi. Masalan, "Qimmatli qog'ozlar va fond birjasi" qonuni investorlarning noto'g'ri ma'lumotlar olinganligi tufayli ko'rilgan zararlaridan qimmatli qog'ozlar bozoridagi oldi-sotdida nohaq kelishuvlar natijasida ko'rilgan ziyonni oldini olishda himoya qiladi. Qimmatli qog'ozlar bozorining ishtirokchilari qonun hujjatlarini buzganligi uchun belgilangan tartibda javobgarlikka tortiladi.

Birjadagi xavf-xatarni kamaytirish uchun fond birjasidagi ishlarni jahon standartlari darajasiga ko'tarish QQ listingini va kotirovkasining tartibini joriy etish, fond bozorining asosiy tuzilmalari bo'lmish birjalarni, depozitariylar va hisob-kitob kliring tashkilotlarining avtomatlashtirilgan aloqa tizimlarini yaratish ham katta ahamiyat kasb etadi. Bulardan tashqari, qimmatli qog'ozlar bozorining ilmiy statistik analiz qilish, ekspertizalar o'tkazish, tadbikorlar va menejerlar fikrini o'rganish ham qimmatli qog'ozlar bozori xavf-xatarini kamayishiga yoki oldini olishiga xizmat qilishi mumkin. Tarixsiz kelajak yo'q deyishadi olimlar. Shuning uchun qimmatli qog'ozlar bozorida xavf-xatarlarning oldini olish uchun O'zbeksitonda qimmatli qog'ozlar bozori qanday paydo bo'lganligini chuqur anglash bugungi vaziyatni yanada

to'laroq baholash va uning rivojlanish istiqbollarini chuqur o'rganish kerak.

Tayanch so'z va iboralar: *Bozor risklari, foiz riski, valyuta riski, tizimli risk, tizimsiz risk, diversifikatsiya, indeks.*

O'zini-o'zi tekshirish uchun savollar

1. Moliya bozorining risklari.
2. Bozor risklarining nechta va qanday turlari mavjud?
3. Bozor risklarini aniqlash va baholashning qaysi usullaridan amaliyotda keng foydalaniladi?
4. Riskni miqdoriy baholash evolyutsiyasi nechta bosqichga bo'linadi?
5. Moliya bozori risklarini pasaytirish imkoniyatlari nimalardan iborat?

XIII BOB. FOND BIRJALARI VA FOND BOZORI ISHTIROKCHILARI

13.1. Fond birjasi funksiyalari va tashkiliy tuzilmasi. Fond birjasi faoliyat tamoyillari

Bugungi kunda “fond birjasi”, u nima vazifani bajarishi ko‘pchilik yaxshi anglaydigan tushunchadir. Zero, bugun dunyo iqtisodiyotining rivojlanish mezonlari fond bozorlaridagi faollikka chambarchas bog‘liq. Shuning uchun aksariyat mamlakatlar o‘z mahalliy fond birjalariga ega. Ayrim mamlakatlarda fond birjalari tarixiy asrlar bilan o‘lchansa, mustaqillikka erishganiga hali ko‘p bo‘lmagan O‘zbekiston kabi davlatlar uchun u yangilik hisoblanadi.

Insoniyat paydo bo‘lganidan buyon ayirboshlash, almashish jarayoni mavjud. Bu jarayonning rivojlanishi pul va savdo vujudga kelishiga sabab bo‘ldi. Shundan so‘ng karvon yo‘llari, boshqa mamlakat va xalqlar bilan savdo qilish rivojlandi, yangi toifa – savdogarlar sinfi shakllandi. Mazkur jarayonning qadim o‘tmishdagi eng yorqin namunasi Buyuk ipak yo‘li hisoblanadi. Bu yo‘l o‘nlab davlatlar va yuzlab xalqlarni bir-biri bilan bog‘lagan, ularning o‘zaro iqtisodiy, madaniy va ijtimoiy munosabatlarida muhim rol o‘ynagan.

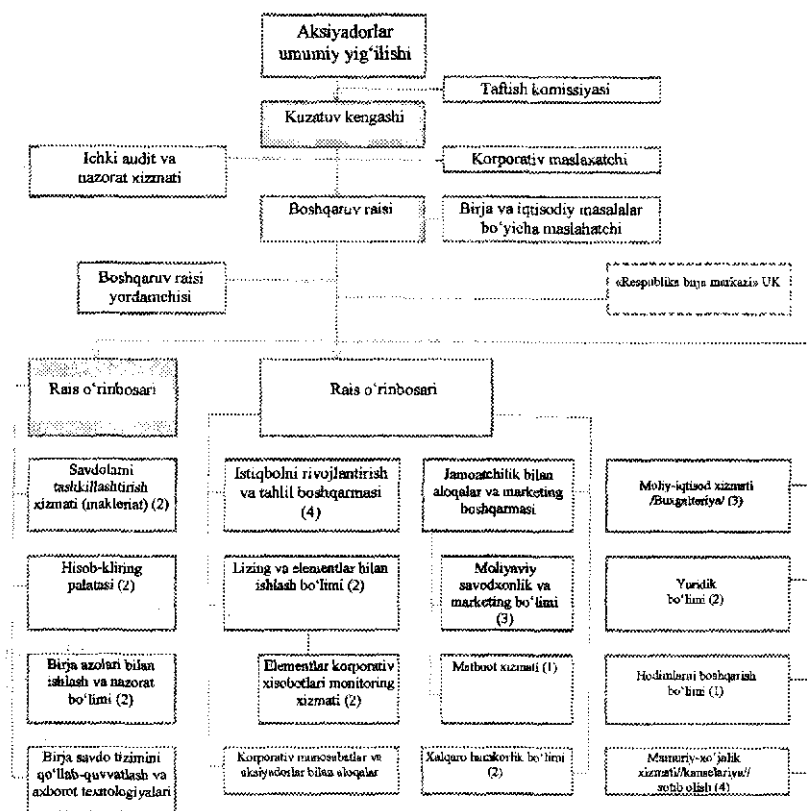
Fond birjasi – qimmatli qog‘ozlar bozorining professional qatnashchilari tomonidan standart moliyaviy vositalar bilan savdo qilish uchun uyushgan bozor. Fond birjasi savdo qatnashchilari, savdo qilinadigan vositalar, investorlarni himoya qilish nuqtai nazaridan eng yaxshi bozor hisoblanadi. Fond birjasining funksiyalari:

1. doimiy faoliyat yuritadigan bozor yaratish;
2. narxlarini talab va taklif yordamida belgilash;
3. savdo predmetlari (moliyaviy vositalar) va ularning narxi haqida axborot tarqatish;
4. savdo qoidalarini ishlab chiqish;
5. savdo qatnashchilari professionalizmini qo‘llab-quvvatlash;
6. fond bozori va butun iqtisodiyot holatini indikatsiyalash.

Birjalarning tashkiliy-huquqiy shakllari turli mamlakatlarda farq qiladi, ular yillar davomida o'zgarib kelgan. Bu xususiy kompaniyalar, davlat tashkilotlari bo'lishi mumkin.

Jahon mamlakatlarida qimmatli qog'ozlar bozori iqtisodiyotining muhim tarkibiy qismlaridan biri hisoblansa, fond bozori esa uning zaruriy bo'g'inidir. Jahon fond bozori savdo hajmi 2017-yilda jami 65,6 trln AQSh dollarini tashkil etib, unda asosiy ulushni AQSh 36,3 % (23,8), Xitoy 10,1 % (6,6), Yaponiya 7,9 % (5,2) Gong Kong 6,3 % (4,1) Buyuk Britaniya 4,6 % (3,0) kabi mamlakatlar egallab turibdi. Jahonda ushbu bozor infratuzilmasini shakllantirish bo'yicha yetakchi hisoblangan, yuqorida sanab o'tilgan va Kanada, Fransiya, Germaniya, Hindiston, Shveysariya kabi 10 ta mamlakatning ulushi 51,4 foizni tashkil etganligi O'zbekistonda ham fond bozori infratuzilmasini yanada takomillashtirishni taqozo etmoqda.

O'zbekistonda fond bozori yuridik va jismoniy shaxslarning vaqtincha bo'sh turgan pul mablag'larini investitsiyalarga yo'naltiradi va iqtisodiyotning barcha tarmoqlariga transformatsiyalanishiga imkoniyat yaratadi. O'zbekistonda qimmatli qog'ozlarning birlamchi va ikkilamchi bozorlari bo'yicha barcha operatsiyalar fond birjasi elektron savdo tizimi hamda uyushgan va uyushmagan savdo tizimi orqali amalga oshiriluvchi infratuzilma shakllantirildi. Biroq, qimmatli qog'ozlarning ikkilamchi bozorini to'la ishga tushirish, fond birjasida aksiyalar qiymatini muntazam e'lon qilib borish, aholida aksiyalar sotib olishga ishtiyoqi va intilishini oshirish, aksiyalarning haqiqiy qimmatli qog'ozga aylantirish hamda aksiyadorlar uchun muhim daromad manbai bo'lishi ta'minlanmaganligi, fond bozori infratuzilmasi faoliyati samarali yo'lga qo'yilmaganligi fond bozorini rivojlanish imkonini bermayapti. O'zbekiston Respublikasi fond birjasi tashkiliy tuzilishi 13.1 – rasmda keltirib o'tilgan bo'lib, unda bo'limlarning nomlari ham batafsil ko'rsatib o'tilgan.



13.1-rasm. O'zbekiston Respublikasi Fond birjasining tashkiliy tuzilishi

“Birjalar va birja faoliyati to‘g‘risida”gi O‘zbekiston Respublikasi Qonunining 8-moddasiga asosan birja faoliyatining asosiy tamoyillari bo‘lib quyidagilar hisoblanadi:

- birja savdolarini o‘tkazishning oshkoraligi va ommaviyligi;
- birja savdolarida narxlar shakllanishining erkinligi;
- birja bitimlarini tuzishning ixtiyoriyligi;
- birjaning barcha a‘zolari uchun birja savdolarida ishtirok etishda shart-sharoitlarning tengligi;
- tuzilgan birja bitimlari bajarilishining ta‘minlanishi.

13.2. Fond birjasi infratuzilmasi

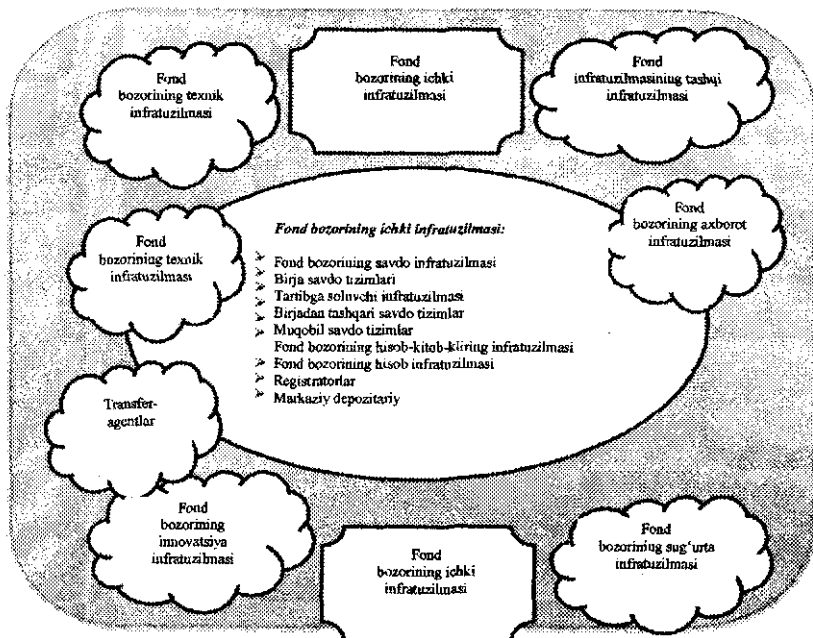
Mamlakatda fond bozori infratuzilmasining iqtisodiyotdagi roli past bo'lib, davlatning makroiqtisodiy va faol investitsiya siyosati talablariga to'liq javob bermaydi. Chunki, fond bozori rivojlangan mamlakatlardagidek, o'zining bosh funksiyasi – yuridik va jismoniy shaxslarning vaqtincha bo'sh pul mablag'larini investitsiyalarga yo'naltirish, ya'ni, barqaror iqtisodiy o'sishni ta'minlash maqsadida uzoq muddatli investitsiyalarni jalb qila olmayapti. Ushbu holatlar O'zbekistonda fond bozori infratuzilmasini takomillashtirish zaruratini keltirib chiqarmoqda. Bugungi kun sharoitida fond bozori tizimli xususiyatga egaligiga shubha yo'q va bu qimmatli qog'ozlar bozoriga berilgan tavsifda o'z aksini topgan bo'lib, unga ko'ra, fond bozori "...yuksak darajada yaxlit va tugallangan texnologik sikllardan iborat murakkab tashkiliy-iqtisodiy sikldir"⁴⁸.

O'zbekiston fond bozorini rivojlanmaganligiga ta'sir etuvchi davlat organlarining aralashuvi, yirik aksiya paketlariga davlat egalik qilishi, aholining qimmatli qog'ozlar va undan daromad olish mumkinligi haqida yetarlicha tasavvurga ega emasligi, infratuzilma obligatsiyalarining muomalada yo'qligi, qimmatli qog'ozlardan daromad olishni ta'minlovchi va kafolat beruvchi infratuzilma subyektlarining rivojlanmaganligi kabi muammolar yetarlicha tadqiq etilmagan. Fond bozori uning rivojlantirish yo'llari, qimmatli qog'ozlar bozori faoliyatini takomillashtirishning umumiy jihatlarini Igor Leonidovich Butikov tomonidan O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar bozorini shakllantirish muammolari tadqiq etilgan bo'lsa, Mixail Borisovich Xamidulin korporativ boshqaruvning moliyaviy mexanizmlarini takomillashtirish bo'yicha ilmiy ishlarni amalga oshirgan, va boshqa olimlarning⁴⁹ ilmiy tadqiqot ishlarida ko'rsatib berilgan. Mahalliy olim Shoha'zamiy Sh.Sh. esa O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozorini strategik rivojlantirishning

⁴⁸ Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок. М.: Перспектива, 1995. С.133

⁴⁹ Хамидуллин М.Б. Развитие финансового механизма корпоративного управления. Автореферат на дисс.доктора экон.наук. Т.: БФА, 2009.

metodologik asoslari takomillashtirilgan⁵⁰. Shu bilan birga, hozirgi O'zbekistonning iqtisodiyotini modernizatsiya qilish jarayonida fond bozori infratuzilmasini takomillashtirishda fond bozori infratuzilmasi sifatidagi faoliyatini kengaytirish, bozorini rivojlantirishda infratuzilma faoliyatini samaradorligini oshirish, risklarni boshqarish, davlat tomonidan tartibga solish mexanizmlarini takomillashtirish, institutsional investorlarning rolini oshirish muhim hisoblanadi. Fond bozori infratuzilmasi tashkilotlari tartibga solish, savdo, depozitariy, registratorlik, hisob-kitob, kliring, axborot tarqatish, sug'urta va boshqa turdagi faoliyatlarni amalga oshirgan holda, fond bozorida bitimlar tuzilishi va bajarilishi uchun shart-sharoit yaratadi. Ko'rib chiqilgan qimmatli qog'ozlar bozori tasnifi o'ziga xosdir, ya'ni faqat shu bozorga mos.



13.2-rasm. Fond bozorining infratuzilmasi

⁵⁰ Шохазамий Ш.Ш.Методологические основы и приоритеты стратегического развития рынка ценных бумаг в Узбекистане. Автореферат дисс. доктора экон.наук. Т.: БФА, 2011.

Ta'kidlash joizki, qator mamlakatlarda (milliy qonunchilik va tarixiy an'analarga muvofiq ravishda) "brokerlar-dilerlar" yoki "hisob-kitob-kliring markazlari" va hokazolar ish yuritadi. Biroq, bu tashkilotlar qanday nomlanishi muhim emas. Muayyan tashkilotlarning nomi emas, faoliyat turi (brokerlik, dilerlik, hisob-kitob, depozitar, birja va h.k.) to'g'risida gapirish to'g'ri bo'ladi. Bu faoliyat turlarining ma'lum bir turi yoki bir nechitasi bilan turli yuridik shaxslar shug'ullanishi mumkin.

Fond bozori infratuzilmasining ichki – tartibga soluvchi, savdo, hisob, hisob kitob-kliring va axborot elementlarini shakllantirish O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirishning zaruriy sharti hisoblanadi. O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozori ko'plab omillar, xususan, siyosiy, iqtisodiy, tarixiy va ijtimoiy omillar ta'sirida, mavjud dunyo tajribasiga tayangan holda rivojlandi. Zamonaviy O'zbekiston fond bozorining tartibga soluvchi infratuzilmasi fond bozorini tartibga solishning Germaniya modeli ta'sirida shakllandi. Ushbu model davlat tomonidan tartibga solishga restriksion yondashuvga asoslangan va o'zini-o'zi tartibga soladigan tashkilotlarga tayanadi. Har qanday rivojlanayotgan tizim kabi O'zbekiston fond bozorining infratuzilmasi ham o'z rivojlanish jarayonida qator obyektiv muammolarga duch kelmoqda va qimmatli qog'ozlar bozorining raqobatbardoshligi va samaradorligi to'g'ridan-to'g'ri shu muammolar yechimiga bog'liq. Mamlakatimiz fond bozori infratuzilmasining mavjud holati yuzasidan o'tkazilgan tahlil uning faoliyati va rivojlanishidagi eng jiddiy tuzilmaviy, funksional, institutsional, makroiqtisodiy va siyosiy muammolarni aniqlash imkonini berdi. Muammolarning muallif taklif etgan infratuzilma modelini rivojlantirish strategiyasi va taktikasi doirasida hal etilishi ushbu modelni O'zbekiston sharoitini hisobga olgan holda, dunyo tajribasi asosida takomillashtirishga qaratilgan bo'ladi.

Asosiy tuzilmaviy muammolar quyidagilardan iborat: tarqoqlik, markazlashtirilmaganlik, infratuzilmaning raqobatbardoshligi pastligi, institutsional va mintaqaviy infratuzilmalardagi nomutanosiblik.

O'zbekiston fond bozorining infratuzilmasi tarqoqligi bilan ajralib turadi, uning elementlari va kichik tizimlari o'rtasidagi o'zaro

ta'sirlashuvda to'siqlar borligi, bu tizimning birligi va yaxlitligi va uning yagona maqsad – bozor faoliyat yuritishi uchun sharoit yaratilishi ta'minlashga bo'ysunishi tamoyilini buzadigan nomutanosiblikka olib keladi. Tarqoqlik fond infratuzilmasini bir necha tarqoq savdo tizimlarini, bir necha guruh professional ishtirokchilarni, bir necha hisob-kitob depozitariylari va kliring tashkilotlarini o'z ichiga olgan (u yoki bu savdo maydoniga tegishlilikiga qarab) ko'p markazli (politsentrik) infratuzilma sifatida tavsiflaydi va bu mustaqil fond markazlari shakllanishiga olib keladi.

O'zbekiston fond bozori infratuzilmasining elementlari o'zaro ta'sirlashishi yo'lidagi to'siqlar ham "vertikal" (infratuzilma elementlari o'rtasida), ham gorizontal (har bir element ichidagi tashkilotlar o'rtasida) bo'ladi. Masalan, O'zbekiston fond bozoridagi bitimlar bo'yicha kliring va hisob-kitob tizimi lokal hisob-kitob-kliring institutlarining tarqoq to'plamidir. Ularning birlashish tendensiyasi obyektiv asosga ega va O'zbekiston fond infratuzilmasini yanada rivojlantirishning ehtiyojlarini aks ettiradi.

O'zbekiston fond bozori infratuzilmasining rivojlanishda ortda qolishi va raqobatbardoshlilik pastligi iqtisodiyotga moliya sektorining investitsiyalarini ko'paytirishni orqaga tortuvchi omil hisoblanadi va buning oqibatida O'zbekiston milliy kapital bozorini yo'qotishi mumkin. Tashqaridan qaraganda, bu yirik korxonalari milliy moliya bozorini investitsiya resurslarini jalb qilish manbai deb hisoblamasliklarida, ko'pchilik kichik korxonalar undan foydalanish imkoniyatiga ega emasliklarida namoyon bo'ladi. Hali-hanuz ko'pchilik O'zbekiston korxonalari uchun asosiy investitsiyalar manbai – bu yoki ularning o'z mablag'lari, yoki qarzlar, yoki aksiyalarni xorijiy moliya bozorlarida birlamchi joylashtirish. Tarqoqlik bilan bir qatorda, O'zbekiston fond bozorining o'ziga xos salbiy jihatlaridan biri – bu institutsional va mintaqaviy infratuzilma o'rtasidagi nomutanosiblik. Umumiy holatda nomutanosiblik – bu mutanosiblik, bir butunning qismlari o'rtasida moslik yo'qligi bo'lib, fond infratuzilmasi tizimida muvozanat buzilishiga olib keladi. Asosiy institutsional muammolar ichida quyidagilarni alohida ta'kidlab o'tish mumkin: davlat tomonidan

tartibga solish tizimi yetarlicha samarali emasligi, me'yoriy-huquqiy bazaning har xilligi va izchil emasligi.

Fond bozorini davlat tomonidan tartibga solish mexanizmi mukammal emasligi u endi shakllanayotgan davrda tartibsiz va tizimsiz tartibga solinganli oqibatidir. Nazorat organlarining soni ko'pligi bozorning faoliyat yuritishiga salbiy ta'sir qilgan, nazorat organlari birlarining funksiyalarini takrorlashlariga olib kelgan. Natijada manfaatlar qarama-qarshiligi kelib chiqqan, tartibga solish tizimi muvofiqlashtirilmagan bo'lgan. Masalan, pensiya jamg'armalarining pul mablag'lari bilan ishlaydigan xususiy kompaniyalar ustidan nazorat bir vaqtning o'zida to'rtta organ tomonidan amalga oshirilgan: QQFK fuqarolarning pensiya jamg'armalarida to'plangan pullarni investitsiya qilish ishonib topshirilgan boshqaruvchi kompaniyalarga litsenziya bergan va ularni nazorat qilgan, Moliya vazirligi mehnatkashlarning mablag'lari biror loyihaga investitsiya qilinishi jarayonini kuzatib borgan, Mehnat vazirligi boshqaruvchi kompaniyalar bilan bir qatorda aholining mablag'larini qimmatli qog'ozlarga investitsiya qilishi kerak bo'lgan nodavlat pensiya jamg'armalarining faoliyatini nazorat qilgan. Bunday tartibga solish mexanizmi bozor va uning infratuzilmasi rivojlanishiga salbiy ta'sir qilgan.

O'zbekiston Respublikasida fond bozori faoliyatini rivojlantiruvchi, tartibga soluvchi va nazorat qiluvchi Makroregulyator AQSh, Xitoy, Rossiya, Germaniya, Buyuk Britaniya kabi rivojlangan xorijiy mamlakatlar tajribasi asosida ishlab chiqilgan bo'lib, ushbu mamlakatlarda makroregulyator vazifasini turli tashkilotlar bajaradi, jumladan Rossiyada Markaziy bank, AQShda Federal rezerv huzuridagi bo'lim, Germaniyada alohida Qo'mita va hokazo. O'zbekistonda hozirgi vaqtga qadar fond bozorini tartibga soluvchi alohida makroregulyator mavjud emas. Uning alohida vazifalarini bir qator davlat tashkilotlari, jumladan, Vazirlar mahkamasi, Moliya vazirligi, Markaziy bank, Xususiylashtirilgan korxonalarga ko'mak berish va raqobatni rivojlantirish davlat qo'mitasi huzuridagi Qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va rivojlantirish markazi bajarib kelmoqda. Shu sababli Ushbu Makroregulyator O'zbekiston fond bozorini

rivojlantirishning to'la xususiyatlarini inobatga olgan holda ishlab chiqildi. U fond bozorida yagona davlat organi hisoblanadi. Ushbu Makroregulyator Vazirlar Mahkamasi huzuridagi Fond bozorini tartibga solish departamenti deb nomlanib, u fond bozorini barcha ishtirokchilari ustidan maxsus usullar yordamida umumiy nazoratni o'rnatadi va shart-sharoitlar yaratadi.

Dunyo fond infratuzilmasi rivojlanishidagi ijobiy tajribani umumlashtirgan holda aytish mumkinki, O'zbekiston fond infratuzilmasini takomillashtirish doirasidagi vazifalarni hal etish uchun Yevropa investorlari tomonidan o'n yillar davomida sinalgan bozor mexanizmlari va instrumentlarini O'zbekiston iqtisodiyotiga investitsiyalarni jalb qilish va investorlarning manfaatlarini himoya qilish maqsadida O'zbekiston sharoitiga moslashtirish va imkon qadar foydalanish zarur. Strategiyaning dunyo moliya tizimi rivojlanishi yo'nalishini hisobga olgan holda shakllantirish esa milliy kapital bozorlari globallashtirish va integratsiyalashuvi sharoitida zarur raqobatbardoshlikka erishish imkonini beradi.

O'zbekiston fond bozorining tizimli tashkil etuvchi infratuzilmasining raqobatbardoshligini oshirish quyidagi taktik masalalarni o'z ichiga oladi:

- hisobga olish va hisob-kitob-kliring infratuzilmasini markazlashtirish;

- O'zbekiston Respublikasida fond bozori faoliyatini rivojlantiruvchi, tartibga soluvchi va nazorat qiluvchi Makroregulyatorni joriy etish;

- investorlarning huquqlarini himoya qilish tizimini yaratish;

- birja faoliyatini jamlash va birlashtirish;

- infratuzilma faoliyati normalari, qoidalar va taomillarini standartlashtirish va unifikatsiya qilish.

O'zbekistonda fond bozori infratuzilmasining raqobatbardoshligini oshirish uchun quyidagi chora-tadbirlarni ko'rish lozim:

- hisobga olish va hisob-kitob-kliring infratuzilmasini markazlashtirish;

- fond bozorini tartibga solishni takomillashtirish;

– fond bozoriga reklama vositalari va usullarini keng joriy etish asosida aholini keng qatlamini hamda manfaatdor tashkilotlarni fond bozorining afzalliklari haqida keng xabardor qilish;

– infratuzilma institutlari faoliyatini monopoliyadan chiqarish.

O'zbekiston fond bozori infratuzilmasini rivojlantirishdan ko'zlangan strategik maqsadlarga erishish uchun Rossiyada qulay investitsiya muhiti yaratilishi zarur: investitsiyalarni jalb qilishga yo'naltirilgan makroiqtisodiy siyosat olib borish, siyosiy risklarni kamaytirish va investorlarning huquqlarini himoya qilish tizimini shakllantirish. Fond bozori va uning infratuzilmasini rivojlantirishga qaratilgan makroiqtisodiy siyosatning muhim jihati shuki, u bozorning haqiqiy ehtiyojlarini inobatga oladi. O'zbekiston fond bozori va uning infratuzilmasi jadal rivojlanish uchun qo'shimcha impuls olishi uchun makroiqtisodiy siyosatning investitsiya jalb qilishga yo'naltirilganligini kuchaytirish zarur. Buning natijasida iqtisodiy o'sish ta'minlanadi, iqtisodiyotning tuzilmasi modernizatsiya bo'ladi, moliya sohasi va sanoat rivojlanadi. Iqtisodiyotni iqtisodiy o'sish davriga o'tkazishga yo'naltirilgan makroiqtisodiy islohotlarni davom ettirish uchun umumiy iqtisodiy tizim bilan va uning alohida qismlari bilan o'zaro bog'langan samarali fond bozori tashkil etish lozim.

13.3. Fond birja savdolari ishtirokchilari

Investitsiya vositachisi, investitsiya maslahatchisi, investitsiya fondi, investitsiya aktivlarini ishonchli boshqaruvchi, transfer-agent, qimmatli qog'ozlarning birjadan tashqari savdosi tashkilotchisi, dilerlar, market-meykerlar va brokerlar.

Jismoniy shaxslar qimmatli qog'ozlar bozorida investitsiya maslahatchisi va investitsiya vositachisi sifatida faoliyat ko'rsatishi mumkin. Buning uchun ular mahalliy hokimiyat idoralarida tadbirkor sifatida ro'yxatga olinishi hamda fond bozorini tartibga soluvchi idora tomonidan beriladigan malaka shahodatnomasiga (litsenziyaga) ega bo'lishi lozim. Malaka shahodatnomasi 3 yil muddatga beriladi.

Qimmatli qog'ozlar bozorida maslahat berish faoliyati bilan shug'ullanuvchi investitsiya instituti investitsiya maslahatchisi deb ataladi. Yuridik va jismoniy shaxs investitsiya maslahatchisi bo'lishi mumkin. Ular quyidagi faoliyat turlarini bajaradilar:

- qimmatli qog'ozlar bozorini va uning ishtirokchilarini tahlil qilish va istiqbolini aniqlash;

- moliyaviy vositalarni (moliyaviy majburiyatlarni) ekspertiza qilish;

- qimmatli qog'ozlar chiqarish, ularni joylashtirish va muomalaga kiritish;

- mutaxassislarni qayta tayyorlash;

- yuridik va jismoniy shaxslar investitsiya sistemasini amalga oshirish;

- huquqiy masalalar bo'yicha maslahatlar berish;

- qimmatli qog'ozlarning fond birjasi savdolariga kiritilishini tashkil etish va amalga oshirish;

- qimmatli qog'ozlar bilan bog'liq amallarni bajarish bo'yicha uslubiy va me'yoriy hujjatlarni ishlab chiqish va tayyorlash;

- qimmatli qog'ozlarning sifat ko'rsatkichlarini (reytingini) aniqlash va samaradorligini hisoblash;

- qimmatli qog'ozlar to'plamini (portfelini) aniqlash va uni yuritilishini umumiy strategiyasini ishlab chiqarish, to'plamini boshqarish bo'yicha maslahat berish;

- axborot xizmatini ko'rsatish;

- xususiylashtirish bo'yicha hujjatlar tayyorlash;

- xususiylashtirilgan korxonalar mulkini baholash;

- aksionerlik jamiyatlarining ta'sis va ichki me'yoriy hujjatlarini tayyorlash;

- oldi-sodi va trast bo'yicha boshqarish shartnomalarining loyihalarini ishlab berish va h.k.

Investitsiya maslahatchilari pudrat ishlarini bajarish yoki ilmiy-texnikaviy mahsulot yaratish uchun tuzilgan shartnomalar asosida xizmat ko'rsatadilar. Investitsiya maslahatchisining kapitali davlat me'yoriy hujjatlari tomonidan belgilangan miqdorda kam bo'lmashligi

lozim. Bu kapitalning summasini aniqlashda yuqorida keltirilgan brokerlik idorasining kapitalini hisoblash usuli qo'llaniladi. Investitsiya maslahatchisi o'z faoliyatini boshqa turdagi faoliyatlar bilan birga qo'shib olib bora olmaydi.

Investitsiya muassasalarining asosiy xodimlari majburiy ravishda attestatsiyadan o'tishlari lozim va yetarli darajadagi o'z mablag'lariga ega bo'lishi lozim.

Milliy iqtisodiyotning barqaror o'sish sur'atlarini ta'minlashning zaruriy shart-sharoitlaridan biri rivojlangan moliyaviy vositachilik tizimining mavjudligi hisoblanadi. Moliyaviy vositachilik tizimining eng samarali ishtirokchilaridan biri bo'lib investitsiya fondlari xizmat qiladi. Investitsiya fondining vazifasi shundaki, u aholining vaqtinchalik bo'sh turgan mablag'larini jalb qilib, bu mablag'larni iqtisodiyotning rivojlangan sektorlariga investitsiya qiladi. Investitsiya fondlari investitsiya strategiyasi va obyektiga, investorlar tanloviga ko'ra, shuningdek, turli mamlakatlar qonuniy-me'yoriy hujjatlaridagi farqlar hisobiga turlicha o'ziga xos xususiyatlarga ega bo'ladi⁵¹. Investorlar uchun o'z qo'yilmalarining afzalliklarini va tavakkalchilik darajasini ko'rsatish maqsadida investitsiya fondlarini turli xususiyatlar bo'yicha tasniflash muhim hisoblanadi. Shuningdek, investitsiya fondlarini tasniflash investorlar huquqlari va xatarli qo'yilmalar, daromadlilik, investitsiya faoliyatining maqsadi yuzasidan tajribasiz investorlar uchun shaffoflikni oshiradi.

Investorlarning pul mablag'larini va qo'yilmalarini investitsiya aktivlariga jalb qilish maqsadida aksiyalar chiqaradigan yuridik shaxs – aksiyadorlik jamiyati investitsiya fondidir. Investitsiya fondi yuridik shaxsning boshqa tashkiliy-huquqiy shakllariga o'zgartirilishga haqli emas. Investitsiya fondini qo'shib yuborish, qo'shib olish, bo'lish, ajratib chiqarish qonun hujjatlarida belgilangan tartibda amalga oshiriladi. Qimmatli qog'ozlar bozoridagi professional faoliyatni amalga oshirish uchun investitsiya fondiga berilgan litsenziyaning amal qilishini tugatish yoki uni bekor qilish investitsiya fondining belgilangan tartibda

⁵¹ Investitsiya fondlari faoliyatini tashkil etish chora-tadbirlari to'g'risida. O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 1996 yil 18 iyun, 220-son qarori.

tugatilishiga olib keladi. Investitsiya fondi quyidagi huquqlarga ega emas:

- korporativ va infratuzilma obligatsiyalarini, shuningdek imtiyozli aksiyalarni chiqarish;

- fond sof aktivlarining 10 foizidan ortig‘ini bir emitentning qimmatli qog‘ozlariga yoki mas‘uliyati cheklangan jamiyatning ulushiga investitsiyalash;

- to‘lanishi lozim bo‘lgan qarzning jami hajmi kredit va (yoki) qarz bitimi imzolanadigan sanadagi holatga ko‘ra investitsiya fondi sof aktivlari qiymatining 15 foizidan oshib ketgan taqdirda kredit va (yoki) qarz mablag‘larini jalb etish. Kredit va (yoki) qarz muddati uch oydan oshib ketmasligi kerak;

- kafil bo‘lish, mol-mulkni yoki mulkiy huquqlarni garovga qo‘yish;

- tashkiliy-huquqiy shakli o‘z ishtirokchilarining qo‘shimcha javobgarligini nazarda tutadigan yuridik shaxslarning qimmatli qog‘ozlariga investitsiyalarni amalga oshirish;

- investitsiya aktivlarining ishonchli boshqaruvchisi, auditorlik tashkilotlari tomonidan chiqarilgan qimmatli qog‘ozlarga investitsiyalarni amalga oshirish;

- boshqa investitsiya fondlarining aksiyalarini olish va ularga ega bo‘lish;

- umumiy summasi fond sof aktivlarining 10 foizidan ortiq investitsiyalarni amalga oshirish, bundan qimmatli qog‘ozlarga qo‘yish mustasno. Investitsiya aktivlarini ishonchli boshqaruvchining faoliyati Yuridik shaxsning – ishonchli boshqaruvchining o‘ziga egalik qilish uchun topshirilgan va boshqa shaxsga tegishli bo‘lgan: qimmatli qog‘ozlarni, shu jumladan investitsiya aktivlarini boshqarish jarayonida olinadigan qimmatli qog‘ozlarni; qimmatli qog‘ozlarga investitsiya qilish uchun mo‘ljallangan va investitsiya aktivlarini boshqarish jarayonida olinadigan pul mablag‘larini shu shaxsning yoki u ko‘rsatgan shaxsning manfaatlarini ko‘zlab, o‘z nomidan ishonchli boshqaruvni belgilangan muddat mobaynida amalga oshirishi investitsiya aktivlarini boshqarish bo‘yicha faoliyatdir.

Qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqlarni hisobga olish tizimiga taalluqli hujjatlarning qabul qilinishi, ularga ishlov berilishi va ularning o'tkazilishi bo'yicha xizmatlar ko'rsatuvchi yuridik shaxs transfer-agentdir. Emitent, shuningdek, qimmatli qog'ozlarga doir bitimlar tuzuvchi shaxslar transfer-agentning mijozlaridir. Transfer-agent emitentga aksiyadorlarning umumiy yig'ilishini tashkil etish va o'tkazish yuzasidan xizmatlar ko'rsatishga haqlidir.

Transfer-agentning faoliyati deganda, qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqlarni hisobga olish tizimiga taalluqli hujjatlarni qabul qilish, qayta ishlash va o'tkazish bo'yicha xizmatlar ko'rsatish tushuniladi.

Qimmatli qog'ozlar bozorining transfer agent faoliyatini amalga oshiruvchi professional qatnashchisi *transfer-agent* deb nomlanadi. Transfer-agent investitsiya vositachisining va qimmatli qog'ozlar savdosi tashkilotchisining professional faoliyatini amalga oshirishga haqli emas. Emitent bilan o'zaro munosabatda transfer-agent quyidagilarni amalga oshiradi:

- emitent bilan tuzilgan shartnomaga muvofiq belgilangan muddatda reestr shakllantirish uchun markaziy registratorga so'rov yuborish;
- markaziy registratordan qonun hujjatlarida belgilangan tartibda qimmatli qog'ozlar egalari reestrini qabul qilish;
- qonun hujjatlarida belgilangan tartibda emitentga qimmatli qog'ozlar reestrini yetkazish va berish.

Transfer-agent emitentga markaziy registratordan olingan qimmatli qog'ozlar egalari reestri va boshqa ma'lumotlarni o'z vaqtida yetkazib berish va ularning saqlanishi yuzasidan javobgar hisoblanadi.

Kliring – bu tovarlar, qimmatli qog'ozlar, xizmatlar uchun o'zaro majburiyat va talablarni, ya'ni bir-biriga beradigan pullarni hisobga olish bilan naqd pulsiz hisob-kitob qilish tizimidir. Boshqacha qilib aytganda qimmatli qog'ozlar yuzasidan o'zaro majburiyatlarni belgilash, aniqlash va hisobga doir faoliyat kliring deb ataladi. Bu faoliyat:

- bitimga doir axborotni to'plash;
- ularni taqqoslash;

– qimmatli qogʻozlarga doir fuqaroviy-huquqiy bitimlarni ijro etish uchun buxgalteriya hujjatlarini tayyorlash operatsiyalarini nazarda tutadi.

Qimmatli qogʻozlarga doir bitimlar boʻyicha ishtirokchilariga bu haqida axborot oʻzaro taqqoslanadi va shu asosida xaridor sotuvchiga kelishilgan summani oʻtkazadi, sotuvchi esa sotilgan qimmatli qogʻozlarni xaridorga topshiradi. Ushbu jarayonning turli va belgilangan muddatda bajarilishi kliring palatasi amalga oshiradi. Kliring banklararo va xalqaro valyuta kliringlariga boʻlinadi. Banklararo kliringda banklar oʻrtasida hisob-kitoblar oʻzaro pul hisob-kitoblarda chek va veksellaringlari qoʻllaniladi. Xalqaro valyuta kliringi almashtiriladigan tovarlar roʻyxati, ularning narxi va yetkazib berish muddatlari belgilangan xalqaro toʻlov shartnomalari asosida amalga oshiriladi.

Qimmatli qogʻozlarga doir bitimlar boʻyicha hisob-kitob-kliring operatsiyalarini amalga oshiruvchi qimmatli qogʻozlar bozorining professional ishtirokchilari *hisob-kitob-kliring palatasi* (tashkiloti) deb ataladi. Qimmatli qogʻozlarga doir operatsiyalar yuzasidan hisob-kitob olib borilishi munosabati bilan kliringni amalga oshiruvchi tashkilotlar oʻzaro majburiyatlarni aniqlash chogʻida tayyorlab qoʻyilgan qimmatli qogʻozlar, pul mablagʻlari va buxgalteriya hujjatlarini ijroga qabul qilib olayotganlarida qimmatli qogʻozlar bozorining qaysi qatnashchisi uchun hisob-kitob ishlari amalga oshirilayotgan boʻlsa, shu qatnashchi bilan tuzgan oʻz shartnomalariga asoslanadilar.

Hisob-kliring palatalarining (tashkilotlarining) mijozlari mablagʻlariga hisob-kliring palatalarining (tashkilotlarining) majburiyatlari yuzasi boʻyicha undiruv qaratilishi mumkin emas.

Qimmatli qogʻozlar savdosining tashkilotchilari rioya etilishi shart boʻlgan qimmatli qogʻozlar savdosini tashkil qilish qoidalarini tasdiqlaydi. Qimmatli qogʻozlar savdosining tashkilotchilari oʻz faoliyatini tegishli litsenziya asosida amalga oshiradi. Qimmatli qogʻozlar savdosining tashkilotchilari sotuvchidan sotuvga qoʻyilayotgan qimmatli qogʻozlarni oldindan baholash oʻtkazilishini talab qilishga, agar bunday talab qonun hujjatlarida belgilanmagan boʻlsa, shuningdek qimmatli qogʻozlarni ularning nominal qiymatidan

panat narxda realizatsiya qilishga taqiq belgilashga haqli emas. Qimmatli qog'ozlar bo'yicha *birjadan tashqari savdolar tashkilotchisining faoliyati* deganda, investorlarga vositachilarni yollamasdan turib savdolarida qatnashish imkoniyatini beruvchi arizalar qabul qilish punktlari, maxsus kompyuter savdo tizimlaridan foydalanishning belgilangan qoidalari bo'yicha qimmatli qog'ozlar savdosini tashkil qilish faoliyati tushuniladi.

Birjadan tashqari savdolar tashkil qilish, shuningdek birjadan tashqari listinglar qoidalari qimmatli qog'ozlarning birjadan tashqari savdosi tashkilotchisi tomonidan qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organi bilan kelishgan holda belgilanadi.

Diler – bu savdo-sotiq vositachiligini amalga oshiruvchi yuridik yoki jismoniy shaxs bo'lib, har qanday mahsulotni o'z mablag'lari bilan va o'z nomidan ishlab chiqaruvchidan ulgurji narxda sotib olib, keyinchalik chakana yoki kichik partiyalarda oxirgi iste'molchilarga sotadi. Bundan tashqari diler qimmatli qog'ozlar yoki valyuta bozorining ishtirokchisi bo'lib, o'z nomidan savdo bitimlarini tuzadi.

Broker (ingliz tilidan broker – broker, broker, vositachisi) – sotuvchi va xaridor o'rtasida, sug'urtalanuvchi bilan sug'urtalovchi (sug'urta brokeri) o'rtasidagi vositachilik vazifalarini bajaruvchi yuridik yoki jismoniy shaxs. Broker komission shaklda haq oladi. Qimmatli qog'ozlar bozorida broker – qimmatli qog'ozlar bozoridagi professional ishtirokchi bo'lib mijozning nomidan va uning hisobidan yoki o'z nomidan va mijoz bilan pulli shartnomalar asosida mijozning hisobidan qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarni amalga oshirish huquqiga ega bo'lgan savdo vakili, yuridik shaxs. Brokerlik xizmatlari mijozlar nomidan qimmatli qog'ozlarni sotib olish yoki sotishni o'z ichiga oladi. Bunday xizmatlarni taqdim etish uchun bozor ishtirokchisi vositachilik faoliyatini amalga oshirish uchun litsenziyaga ega bo'lishi kerak. Bundan tashqari, broker o'z mijoziga u yoki bu qimmatli qog'oz sotib olish bo'yicha maslahat berishi va tavsiyalar berishi mumkin.

Buning uchun brokerlar aktivlarning narx-navolarini aniqlash va prognoz qilish uchun bozorni (qimmatli qog'ozlar, tovar bozori, valyuta bozori) tahlil qiladi. Birja listingiga kiruvchi qimmatli qog'ozlarning

doimiy kotirovkasini va ularning fond birjasidagi likvidligini ta'minlash uchun market-meykerlar tashkiloti faoliyat ko'rsatadi. Rasmiy dilerlar birja tomonidan qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchilari safidan tayinlanadi.

Rasmiy diler maqomini olish uchun investitsiya muassasasi muayyan talablarga javob berishi, chunonchi: qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarni amalga oshirish uchun litsenziyaga, qimmatli qog'ozlar bozorida kamida bir yil ish tajribasiga ega bo'lishi; rasmiy dilerning birja zalida ish yurituvchi xodimlari "Toshkent" RFBning avtomatlashtirilgan ish o'rinlarida maxsus o'qitilishi va birja Malaka komissiyasining shaxodatnomasiga ega bo'lishi lozim.

Rasmiy diler listing korxonalarining qimmatli qog'ozlari bilan operatsiyalarni amalga oshirish uchun o'z aktivlariga ega bo'lishi kerak. Uning eng kam miqdori birjaning boshqaruvi tomonidan belgilanadi. Listing maydonchasida operatsiyalar o'tkazish uchun rasmiy diler qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarni amalga oshirishga ruxsat etish haqidagi guvohnoma asosida birjaning tegishli ro'yxatga olish raqamini oladi. Bu raqam u berilgan kundan boshlab to taqvim yili tugagunga qadar amal qiladi.

Qimmatli qog'ozlarni likvidlilik, bozor faolligi, emitentning barqaror moliyaviy-xo'jalik ahvoli bilan tavsiflanuvchi qimmatli qog'ozlar toifasiga kiritish qimmatli qog'ozlar listingi, deb nomlanadi. O'z navbatida listing korxonasi deb qimmatli qog'ozlari listing tadbiridan o'tgan, listing talablarini qondiradigan va birja rasmiy ro'yxatiga listing toifasi bo'yicha kiritilgan korxonalarga aytiladi.

Qimmatli qog'ozlar listingi tadbiri qimmatli qog'ozlarni birja savdolariga kiritilishi tadbirlari ichida muhim o'rin tutadi. Qimmatli qog'ozlar birja rasmiy ro'yxatiga listing korxonalari toifasi bo'yicha kiritish uchun emitent yoki u vakolat bergan vositachi Listing komissiyasiga listing to'g'risida belgilangan shakl bo'yicha ariza beradi. Doimiy faoliyat ko'rsatuvchi Listing komissiyasi listing korxonalarining qimmatli qog'ozlarini tanlab olish va listingga kiritish uchun maxsus tashkil etilgan.

Ariza birlamchi listingga ham, shuningdek, qo'shimcha emissiya listingiga ham berilishi mumkin. Birlamchi listing haqidagi arizaga emitent birja tomonidan tasdiqlangan ro'yxatga muvofiq hujjatlar va axborotlarni ilova qilishi zarur. Birja rasmiy ro'yxatiga kiritilgan listing korxonalarining qimmatli qog'ozlari A, V, S va D guruhlariga bo'linadi.

Qimmatli qog'ozlar listingi va unga ilova qilinadigan hujjatlar birjaning Listing komissiyasi tomonidan 30 taqvim kunida ko'rib chiqiladi. Komissiya birjaning xodimlaridan tarkib topgan bo'lib, unga boshqaruv a'zolari safidan saylangan rais yetakchilik qiladi. Listing komissiyasi emitentning moliyaviy ahvolini ekspertiza qiladi va qimmatli qog'ozlarni u yoki bu toifa bo'yicha birja rasmiy ro'yxatiga kiritish mumkinligi haqida xulosa chiqaradi.

13.4. Qimmatli qog'ozlar depozitariysi faoliyat mexanizmi

1998-yil 29-avgustda "Qimmatli qog'ozlar bozorida depozitariylarning faoliyati to'g'risida"gi qonun qabul qilindi. Depozitariylarning ikki pog'onali tizimi belgilandi. U markaziy davlat depozitariysi va ikkinchi pogona depozitariylarini o'z ichiga oladi. Ikkinchi pog'ona depozitariylari majburiy tartibda markaziy depozitariyda vakillik hisobraqamlarini ochishlari shart. Qonuniy yo'l bilan belgilab qo'yildiki, markaziy depozitariyda saqlanayotgan va hisobga olinayotgan qimmatli qog'ozlarning but saqlanishi ham markaziy depozitariyning axborot ma'lumotlar bazasini takrorlash tizimi orqali ta'minlanadi. Qonunda depozitariylar va deponentlarning huquq hamda majburiyatlari, axborot maxfiyligi shartlari va depozitariylarning javobgarligi aks ettirilgan.

O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining "Qimmatli qog'ozlarning Markaziy depozitariysini tashkil etish va uning faoliyati masalalari to'g'risida"gi qarori qabul qilindi. Unga ko'ra Markaziy depozitariy o'z faoliyatida O'zbekiston Respublikasi Davlat mulki qo'mitasiga va Moliya vazirligiga hisobot berib turadi. Markaziy depozitariy joriy faoliyati u tomonidan mijozlarga ko'rsatilgan depozitar va boshqa xizmatlar uchun olinadigan mablag'lar hisobidan

moliyalanadi. “VAQT” Milliy depozitariysi ikkinchi pog‘ona depozitariysiga aylantirilib, texnologiya, dasturiy ta‘minot va iqtisodiy me‘yorlar qimmatli qog‘ozlar bozorini tartibga soluvchi organ tomonidan belgilangan talablarga moslashtirildi.

Depozitariy – bu qimmatli qog‘ozlarni saqlash va qimmatli qog‘ozlarga bo‘lgan huquqlarni hisobga olish bo‘yicha faoliyatni amalga oshiruvchi qimmatli qog‘ozlar bozorining muassasasidir. Faqat naqd (qog‘oz blanklar ko‘rinishidagi) qimmatli qog‘ozlarni chiqarish va ularning muomalada bo‘lishi jamiyat uchun ancha qimmatga tushadi, chunki ularni tayyorlash uchun juda ko‘p hajmdagi bo‘yoqlar, qog‘ozlar va hokazolar sarflanadi. Bundan tashqari, qimmatli qog‘ozlarning qog‘oz blanklarini saqlash ko‘pincha texnik xususiyatdagi muayyan qiyinchiliklar bilan bog‘liq (saqlash uchun maxsus xonalar, seyflarning mavjud bo‘lishi zarurati). Nihoyat, naqd qimmatli qog‘ozlar muomalada bo‘lishida qator muammolarni keltirib chiqaradi – o‘tkazma yozuvlarni taqdim etish, transfer-agentlik xizmatlari, o‘rab – bog‘lash va tashish, har bir blankning haqiqiyligini tekshirish va h.k. Yuqorida sanab o‘tilgan holatlar shunga olib keldiki, XX asr 70-yillarining o‘rtalarida naqdsiz qimmatli qog‘ozlar paydo bo‘la boshladi. Ularni hisobga olish va saqlash, xuddi pul mablag‘larini banklardagi hisobraqamlarda saqlash singari, buning uchun maxsus mo‘ljallangan muassasalar – depozitariylardagi “depo” hisobraqamlarida yozuvlar ko‘rinishida amalga oshirilardi.

Qimmatli qog‘ozlarni naqdsiz shaklda chiqarish, saqlash va muomalada bo‘lishi an‘anaviy naqd shakldagi usulga qaraganda o‘zining ancha ustunliklarini ko‘rsatdi, chunki u har bir emitent va har qaysi jamiyat uchun katta miqdordagi mablag‘larni tejash imkonini berdi, bundan tashqari, emitentlar sarmoyadorlar hamda vositachilar uchun bir qator qulayliklarni ta‘minladi. Bugungi kunda naqdsiz qimmatli qog‘ozlarni chiqarish butun dunyoda qimmatli qog‘ozlar bozorini rivojlantirishning asosiy tamoyili bo‘lib hisoblanadi.

Depozitariylardagi naqdsiz hisobga olish qimmatli qog‘ozlarning moddiy joylashtirilishi zaruratini istisno etuvchi ro‘yxatlarning kompyuterlashgan tizimi orqali bitim bo‘yicha hisob-kitoblarni bajarish

jarayonini anglatadi. Naqdsiz hisobga olish kompyuterlashgan tizimi ikkita muhim shartga rioya etilishini nazarda tutadi – qimmatli qog‘ozlarni harakatsizlantirish va ularni moddiysizlantirish. Qimmatli qog‘ozlarni harakatsizlantirish – bu qimmatli qog‘ozlarni ifoda qiluvchi jismoniy hujjatlarni (sertifikatlarni) depozitariyda joylashtirish demakdir.

Sarmoyadorlarning aksariyat qismi, ayniqsa, tez-tez bitimlar tuzuvchi sarmoyadorlar qimmatli qog‘ozlarga egalik qilish guvohnomasi sifatida qo‘llarida sertifikatga ega bo‘lishni afzal ko‘rishadi. “O‘ttizlik guruhi” barcha usullar bilan bunday amaliyotdan voz kechishni qat’iy ravishda tavsiya qiladi, chunki qog‘oz sertifikatlarni ko‘chirish va saqlash oxir-oqibatda bozorning rivojlanishini sezilarli darajada murakkablashtiradi. Qimmatli qog‘ozlarni moddiysizlantirish – bu jismoniy qimmatli qog‘ozlarni chiqarmagan holda emissiyaning amalga oshirishidir. Qimmatli qog‘ozlarni harakatsizlantirishdagi kabi depozitariyga bunday vaziyatda ham qimmatli qog‘ozlarga egalik qilish haqidagi yozuvlarni saqlash majburiyati yuklatiladi. Shundan keyin depozitariy mijozlarning talablariga ko‘ra naqdsiz hisobraqamlarga o‘tkazish yo‘li bilan mulkchilik huquqini o‘tkazadi.

Moddiysizlantirishning harakatsizlantirishdan muhim farqi shuki, bunda sarmoyador uchun egalik qilish haqidagi guvohnoma sifatida qo‘liga sertifikatni olish imkoniyati yo‘q. Harakatsizlantirish chog‘ida kliring va naqdsiz hisobraqamlar tizimi shaklida ijro etishni qo‘llash mumkin. Bunday tizimda moddiy qimmatli qog‘ozlar qo‘ldan — qo‘lga o‘tmaydi. Ularni bir tomondan boshqa tomonga ko‘chirish kompyuter xotirasida amalga oshiriladi. Bu qimmatli qog‘ozlar bozorining barcha ishtirokchilari, shu jumladan, xorijiy sarmoyadorlar uchun ham eng qulay usuldir. Naqdsiz hisobraqamlar tizimi to‘lovga qarshi yetkazib berish (PPP)ning ham samarali tizimini yaratish imkonini beradi. Bunda qimmatli qog‘ozlar bir hisobraqamdan boshqasiga o‘tkazilishi bilan pullar ham yo bir vaqtning o‘zida yoki kunning oxirida o‘tkaziladi. Moddiysizlantirish endilikda yanada ommalashib bormoqda. Ko‘pchilik mamlakatlar, shu jumladan, Daniya, Norvegiya, Fransiya o‘z qimmatli qog‘ozlarining to‘liq moddiysizlantirilishiga erishdi. Shu bilan birga,

Kanada, AQSh va GFR qimmatli qog'ozlarni qisman moddiysizlantirilgan bozor sharoitlarida chiqaradi. AQShda Federal Reserve Bank Book Entry System orqali ko'pchilik federal qarz majburiyatlari moddiysizlantirilgan. Yaponiya davlat qimmatli qog'ozlari ham Bank of Japan tizimida moddiysizlantirilgan.

AQSh harakatsizlantirilgan qimmatli qog'ozlar bozorida va Yevropa obligatsiyalar bozorida ayrim hollarda faqat bitta qimmatli qog'ozlarning butun nashrini ifoda qiluvchi umumiy sertifikat depozitariyga saqlash uchun joylashtiriladi. Amalda esa, bu moddiysizlantirish hisoblanadi, chunki qimmatli qog'ozlarning egalari sertifikatni qo'liga ololmaydi. O'zbekistonda ham davlat qisqa muddatli obligatsiyalarini chiqarish va ularning muomalada bo'lishi to'liq moddiysizlantirilgan, bu shuni tasdiqlab turibdiki, bizning davlatimiz jahonda umumiy qabul qilingan tamoyillarga amal qilmoqda. Ayrim mamlakatlarda qonuniy cheklovlar moddiysizlantirishga qarama-qarshi turadi, bunda qimmatli qog'ozlarga egalik qilishni tasdiqlash uchun blanklar (sertifikatlar) bo'lishi shart, shu bilan birga, sarmoyadorlar qo'lda sertifikatlariga egalik qilishni afzal ko'rishadi. Harakatsizlantirish ham, moddiysizlantirish ham fond bozoriga jiddiy ustunliklar beradi.

Depozitariylarning paydo bo'lishi qimmatli qog'ozlar bozori sohasida yangi davrning boshlanishiga asos soldi, chunki u nafaqat fond boyliklarini saqlash va hisobga olishni yangi, yanada sifatli darajaga ko'tarish, balki taqqoslash, kliring tizimlarini maqbul holga keltirish, amaliyotni "to'lovga qarshi yetkazib berish" tamoyilining bajarilishiga yaqinlashtirish, bitimning buzilishi xatarini jiddiy ravishda kamaytirish imkonini berdi.

Bank tizimi singari, O'zbekiston Respublikasining depozitar tizimi ham ikki pog'onalidir. Bu shuni anglatadiki, davlat unitar korxonasi ko'rinishida tashkil etilgan Markaziy depozitariy mamlakatning bosh depozitariysi hisoblanadi. U O'zbekiston depozitariylarida qimmatli qog'ozlarni saqlash, huquqlarni hisobga olish va harakatining yagona tizimini ta'minlaydi (birinchi pog'ona). Qolgan depozitariylar nodavlat korxonalar bo'lib, ularning muassislari sifatida yuridik va jismoniy shaxslar, shu jumladan, xorijiy yuridik va jismoniy shaxslar ishtirok

etishi mumkin. Bu depozitariylar Markaziy depozitariyga bo'ysunadi va u bilan vakillik aloqalarini o'rnatishga majbur (ikkinchi pog'ona). Depozitariylar o'z deponentlarining hisobraqamlarida, ularning markaziy depozitariylardagi vakillik hisobraqamlarida umumiy hisobga olinadigan naqdsiz qimmatli qog'ozlarga nisbatan huquqlarning hisobini yuritadi. O'zining asosiy faoliyatidan tashqari, depozitariylar qimmatli qog'ozlarning nominal egasi vazifasini bajarishi (ya'ni depozitariy qimmatli qog'ozlar egasining topshirig'i asosida qimmatli qog'ozlar egalarining reestrda ularning nominal egasi sifatida ro'yxatga olinishi mumkin), shuningdek, qimmatli qog'ozlar egalarining reestrini yuritish bo'yicha faoliyatni amalga oshirishi mumkin.

"Depozitariylar depozitariysi", qimmatli qog'ozlarni saqlash, tegishli guvohnomani bergan holda naqd va naqdsiz qimmatli qog'ozlarga nisbatan huquqlar hisobini yuritish hamda tasdiqlash vazifasini bajaruvchi oddiy tashkilotlardan farqli o'laroq,

Mapkaziyl depozitariy O'zbekistonda quyidagi vazifalarni bajaradi:

- qimmatli qog'ozlarning naqdsiz nashrlarini saqlash;
- davlat tasarrufidan chiqarilgan va xususiy lashtirilgan obyektlarning naqd qimmatli qog'ozlarini ularni sotib olgunga qadar saqlash;

- naqd va naqdsiz qimmatli qog'ozlarga nisbatan davlat huquqining hisobini yuritish;

- depozitariyning vakillik hisobraqamlarini yuritish;
- birja va birjadan tashqari savdolar ishtirokchilarining qimmatli qog'ozlarini ularning savdoga qo'yilishi oldidan mavjudligini va haqiqiyiligini tasdiqlash;

- birja va birjadan tashqari savdolar ishtirokchilariga savdolarida tuzilgan bitimlar bo'yicha qimmatli qog'ozlarning yetkazib berilishini ta'mynlash;

- naqd va naqdsiz qimmatli qog'ozlarning muomalaga chiqarilganligini tasdiqlovchi hujjatlarni saqlash;

- O'zbekiston Respublikasi hududida norezidentlar tomonidan, shuningdek, chet el bozorlarida O'zbekistonning rezidentlari tomonidan chiqarilgan qimmatli qog'ozlarni hisobga olish;

– depozitariylar tizimida qimmatli qog'ozlarning harakati haqidagi axborotni yig'ish va tartibga solish.

Markaziy depozitariy davlatga tegishli bo'lmagan naqd va naqdsiz qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqlar hisobini, aksiyadorlar reestrini yuritish, boshqa yuridik va jismoniy shaxslarga moliyaviy yordam ko'rsatish, boshqa yuridik shaxslarning ustav fondlarida ishtirok etish huquqiga ega emas.

01.01.2019-yil holatiga ko'ra, Markaziy depozitariyda 603 ta aksiyadorlik jamiyatining 59 439,42 mlrd so'm nominal qiymatga ega 6 296,97 mlrd dona qimmatli qog'ozlar chiqarilishlari hisobi yuritiladi. O'tgan yilning shu davriga nisbatan aksiyadorlik jamiyatlari soni 3 taga kamaygan bo'lsa-da, qimmatli qog'ozlar chiqarilishlari hajmi 10 807,69 mlrd so'mga va tegishli tarzda 1 769,8 mln dona aksiyaga ortgan. Markaziy depozitariyda shuningdek, 198,06 mlrd so'm umumiy miqdorga ega 495,6 ming dona korporativ obligatsiyalar hisobi yuritiladi. Ularning 148,06 mlrd so'm umumiy miqdorga ega 445,6 ming donasi 3 ta tijorat banklari tomonidan chiqarilgan. 01.01.2019 yildagi holatga ko'ra, 195 ta aksiyadorlik jamiyatida davlat ulushi 47 371,8 mlrdso'mni tashkil etadi. Ushbu aksiyadorlik jamiyatlarida davlat boshqaruvi organlari, joylardagi davlat hokimiyati organlari, davlat unitar korxonalari, davlat muassasalari, O'zbekiston Respublikasining Markaziy banki va Tiklanish va taraqqiyot jamg'armasi aksiyador hisoblanadi.

Shuningdek, markaziy depozitariyda 173 ta aksiyadorlik jamiyatining ustav fondida 47 328,7 mlrdso'm miqdordagi aksiya ko'rinishidagi davlat ulushi hisobi yuritilmoqda. Joriy yilning to'rtinchi choragida ustav fondida davlat ulushi mavjud bo'lgan aksiyadorlik jamiyatlari soni 2 taga kamaydi, mavjud davlat ulushi hajmi esa 122,7 mlrd so'mga ortdi. Xo'jalik boshqaruvi organlarining 279 ta AJ ustav fondidagi ulushlari hajmi 5 844,9 mlrd so'mni tashkil etadi. To'rtinchi chorak davomida xo'jalik boshqaruvi organlari aktivlarining hajmi 310,6 mlrd so'mga ortdi.

Markaziy depozitariy O'zbekiston Respublikasi depozitar tizimida qimmatli qog'ozlarning yagona hisobi yuritilishini ta'minlaydi. Hisobot

davri davomida Markaziy depozitariyda 157 ta birlamchi, qo'shimcha va yangi qimmatli qog'ozlar chiqarilishlari hisobga olindi. 42 ta aksiyadorlik jamiyatining qimmatli qog'ozlar chiqarilishlari parametrlariga o'zgartirishlar kiritildi. Iqtisodiy nochor deb e'tirof etilgan 13 ta emitentning, tashkiliy-huquqiy shaklini o'zgartirgan, tugatilgan yoki bankrot deb e'tirof etilgan 20 ta emitentning va 7 ta obligatsiya chiqarilishlari Markaziy depozitariy hisobidan chiqarildi. 2018 yil davomida Markaziy depozitariy tomonidan aksiyadorlik jamiyatlarining topshiriqnomalariga asosan aksiyadorlarning umumiy yig'ilishlarini o'tkazish, shuningdek boshqa korporativ harakatlarni amalga oshirish uchun 2 027 reestr (2017-yil mobaynida – 1 965 reestr) shakllantirildi.

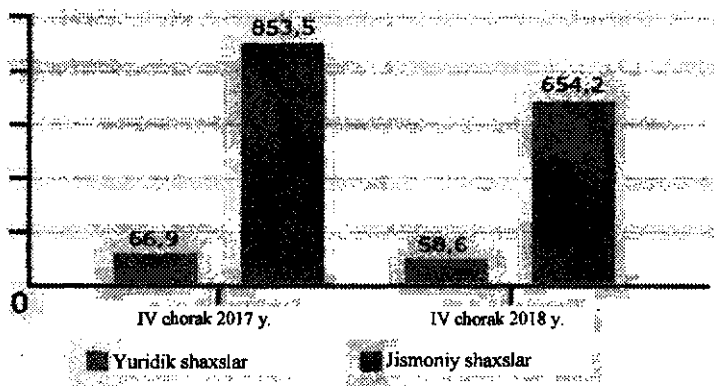
Markaziy depozitariy Rossiya Federatsiyasining MDH mamlakatlari bo'yicha raqamlovchi agentlik vazifasini bajaruvchi "Milliy hisob depozitariysi" YoAJ bilan O'zbekiston Respublikasi emitentlari tomonidan chiqarilgan qimmatli qog'ozlarga qimmatli qog'ozlarning xalqaro kodlarini berish bo'yicha hamkorlik yuritib kelmoqda. 01.01.2019-yil holatiga ko'ra 319 ta mahalliy emitentning 462 turdagi qimmatli qog'ozlariga xalqaro kodlar berildi. O'zbekiston Respublikasi rezidentlari tomonidan chiqarilgan qimmatli qog'ozlarga ISIN va CFI xalqaro kodlari berilganligi haqidagi ma'lumotnoma hamda moliyaviy instrumentlar tasnifining yagona tizimi haqidagi axborotlar Markaziy depozitariyning rasmiy veb-saytiga (www.deponet.uz) joylashtirilgan. Shuningdek, mazkur ma'lumotnoma va axborotlar "Toshkent" RFB hamda Davlat raqobat qo'mitasining veb-saytlarida ham e'lon qilinib boriladi.

Markaziy depozitariy investitsiya fondlari tomonidan chiqarilgan va ularga tegishli bo'lgan qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqlar hisobini yuritish bo'yicha mutlaq funksiyalarini bajargan holda, 2 ta XIF va 6 ta investitsiya fondlariga xizmat ko'rsatadi. Investitsiya fondlari portfelining umumiy hajmi 6,4 mlrd so'mni tashkil etadi. Investitsiya fondlari aksiyadorlari soni esa 49 744 tani, shu jumladan 49 706 ta jismoniy va 38 tasi yuridik shaxslarni tashkil qiladi.

Markaziy depozitariy, shuningdek 39 investitsiya vositachilari va ularning mijozlarining qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqlari hisobini yuritadi. 01.01.2019 yil holatiga ko'ra, investitsiya vositachilarining depo hisob varaqlarini ochgan mijozlari soni 712,8 mingni, shu jumladan 58,6 ming yuridik va 654,2 ming jismoniy shaxslarni tashkil etdi.

13.1-diagramma

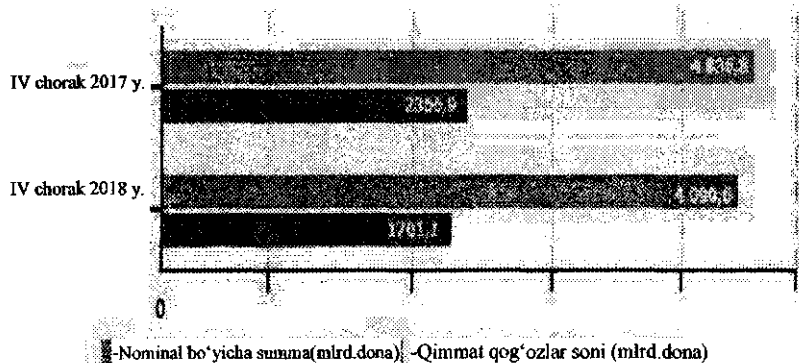
Investitsiya vositachilari (nominal saqllovchilar) tomonidan xizmat ko'rsatiladigan depo hisobvaraqlari soni (ming dona)⁵²



O'tgan yilning ayni shu davriga qiyoslaganda, depo hisobvaraqlari soni 22,5% foizga kamaygan. (01.01.2018-yil holatiga deponentlar soni 920,3 mingni, shu jumladan 66,9 ming yuridik shaxsni va 853,5 ming jismoniy shaxsni tashkil etgan.) 01.01.2019-yil holatiga ko'ra, investitsiya vositachilari tomonidan hisobi yuritiladigan qimmatli qog'ozlarning umumiy hajmi 4 836,8 mlrd. so'm miqdordagi 2 366,9 mlrd. dona qimmatli qog'ozni tashkil etdi. O'tgan yilning ayni shu davriga nisbatan investitsiya vositachilari tomonidan hisobi yuritiladigan qimmatli qog'ozlar hajmi 18,24 foizga ortdi. (01.01.2018-yil holatiga qimmatli qog'ozlar hajmi 4 090,6 mlrd so'm miqdordagi 1 701,1 mlrd donani tashkil etgan).

⁵² "Qimmatli qog'ozlar Markaziy depozitariysi" davlat korxonasining 2018-yildagi faoliyati yakunlari ma'lumotlari asosida.

Investitsiya vositachilari (nominal saqlovchilar) tomonidan hisobi yuritiladigan qimmatli qog'ozlar hajmi⁵³



Markaziy depozitariy tomonidan hisobot davrida 683 091,5 mln dona qimmatli qog'ozlar bo'yicha 110 ta birjadan tashqari shartnomalar ro'yxatga olingan. Ro'yxatga olingan birjadan tashqari bitimlar bo'yicha depo hisobvaraqlari bo'yicha 108 ta o'tkazmalar amalga oshirilgan. Markaziy depozitariy tomonidan yuritiladigan deponentlarning yagona bazasi 01.01.2019-yil holatiga 923 598 tani, shu jumladan 858 283 ta jismoniy shaxsni va 65 315 ta yuridik shaxsni tashkil etdi. (01.01.2018-yil holatiga ushbu ko'rsatkichlar 920 349 ni (853 465 jismoniy va 66 884 yuridik shaxsni tashkil etgan). Deponentlarning yagona bazasida ro'yxatga olingan shaxslar soni hisobot davri davomida 3 249taga ortdi.

2018-yilning mart oyida Qimmatli qog'ozlar Markaziy depozitariysining mas'ul mutaxassislari Rossiyaning "Freedom Finans" investitsiya kompaniyasining Qozog'iston filiali vakillari bilan ish uchrashuvini o'tkazdilar. Ma'lumot uchun: ushbu kompaniya jahonning NYSE, NASDAQ, AMEX kabi yirik fond birjalari savdolariga qimmatli qog'ozlar chiqarishni tashkil etish, shuningdek qimmatli qog'ozlarni ishonchli boshqarish va brokerlik xizmatlari ko'rsatish bilan shug'ullanadi. Xorijiy mamlakatlarning professional tashkilotlari bilan

⁵³ "Qimmatli qog'ozlar Markaziy depozitariysi" davlat korxonasining 2018-yildagi faoliyati yakunlari ma'lumotlari asosida.

aloqalarni o'rnatish va mustahkamlash – jahon iqtisodiy hamjamiyati bilan integratsiyalash jarayonining uzviy qismi hisoblanadi. Ayni shu jihatdan ham Markaziy depozitariyning kelgusidagi harakatlari jahon fond bozorlarining yetakchi tashkilotlari bilan korrespondentlik aloqalarini o'rnatishga yo'naltirilishi tabiiy.

13.5. Toshkent RFB. ELSIS SAVDO

Bozor iqtisodiyoti sharoitida har bir xo'jalik yurituvchi subyekt arzon va qulay moliyaviy resurslarni jalb qilishga harakat qiladi. Bu o'z navbatida ularning bozorda o'z o'miga ega bo'lishlari va kuchli raqobatdosh bo'lishlari uchun zamin yaratadi. Xususan, ushbu masala aksiyadorlik jamiyatlari uchun ham yechilishi lozim bo'lgan muhim vazifalardan biri bo'lib sanaladi. Aksiyadorlik jamiyatlarining boshqa xo'jalik subyektlaridan farqli jihatlari bo'lib, bu jarayonda boshqa manbalardan tashqari ularda fond birjalariga aksiyalarini joylashtirish orqali moliyaviy resurslar jalb qilish imkoniyati mavjud. Dunyo mamlakatlari tajribasidan ko'rinib turibdiki, bugungi kunda moliyaviy resurslarni jalb qilishning eng samarali va qulay yo'li bo'lib, emissiya qilingan aksiyalarni fond birjalariga joylashtirish orqali pul mablag'larini jalb qilish hisoblanadi. Prezidentimiz Sh.Mirziyoev ta'kidlaganidek, "Yana bir muhim masala – yurtimizda fond bozori, fond birjasini yanada rivojlantirish uchun Qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va rivojlantirish markazi ishini tubdan qayta tashkil etish lozim"⁵⁴. Demak, bugungi kunda fond birjalari faoliyati bilan bog'liq mavjud muammolarni bartaraf etish hamda ularda aksiyadorlik jamiyatlari faoliyatini rivojlantirish muhim ahamiyat kasb etadi. Chunki, aksiyadorlik jamiyatlarining fond birjalarida qancha faol ishtirok etishi, birjalarning rivojlanishiga hamda yangi investorlarning moliyaviy resurslarini jalb qilish imkoniyati yuzaga keladi. "Toshkent" Respublika fond birjasi respublikamizda qimmatli qog'ozlar savdosini amalga oshirishda xizmat ko'rsatuvchi asosiy moliyaviy institut bo'lib

⁵⁴ Mirziyoyev Sh.M. O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Shavkat Mirziyoyevning Oliy Majlisga Murojaatnomasi. T.: O'zbekiston NMTU, 2018. 59, 88-bb.

hisoblanadi. Shundan kelib chiqqan holda quyida mamlakatimizda aksiyadorlik jamiyatlarining “Toshkent” Respublika fond birjasidagi faoliyatining amaldagi holati xususida to‘xtalib o‘tamiz.

Fond bozorlari faoliyati aksiyadorlik jamiyatlari uchun moliyaviy resurslar jalb qilishda muhim ahamiyat kasb etadi. So‘nggi yillarda mamlakatimizda aksiyadorlik jamiyatlarining fond birjalaridagi faoliyatini tadqiq qilish, shuningdek ular faoliyatini samarali tashkil etish yuzasidan ilmiy tavsiyalar ishlab chiqish maqsadida iqtisodchi olimlar tomonidan qator ilmiy tadqiqot ishlari olib borilmoqda.

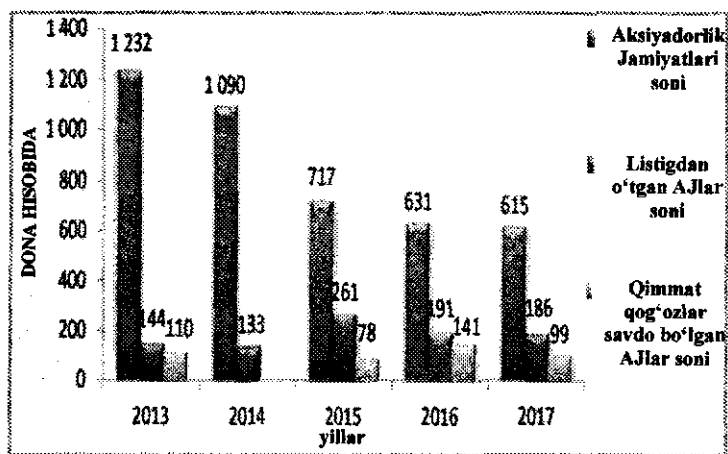
“Toshkent” Respublika fond birjasi mamlakatimizda qimmatli qog‘ozlar savdosi amalga oshiriladigan asosiy savdo majmuasi bo‘lib hisoblanadi. Bugungi kunda mazkur fond birjaning ahamiyati aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan qimmatli qog‘ozlar joylashtirish orqali moliyaviy resurslar jalb qilishida tobora oshib bormoqda. Mamlakatimizda fond birjalarining rivojlanishi bir tomondan aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan kapital jalb qilish va korporativ boshqaruvni samarali tashkil etishga erishilsa, boshqa tomondan aholi qo‘lidagi bo‘sh mablag‘larning birja savdolariga jalb qilishga va ular daromadlilikini oshirishga zamin yaratadi. Shu boisdan ham so‘nggi yillarda mamlakatimizda qimmatli qog‘ozlar bozori faoliyati yuzasidan iqtisodiy islohotlar amalga oshirilmoqda.

Xususan, 2017-yil 10-mayda O‘zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining “Fond birjasida aksiyalarni ommaviy taklifini o‘tkazishni tashkil etish to‘g‘risida”gi 268-sonli qarori qabul qilindi. Ushbu qarorda asosiy e‘tibor davlat ishtirokidagi aksiyadorlik jamiyatlarida xususiyashtirish jarayonlarini samarali tashkil etish, hamda aksiyalarni ommaviy tartibda birlamchi (IPO) va ikkilamchi (SPO) bozorlarda savdosini tashkil etishga keng e‘tibor qaratilgan. Bunda “Kvarts” AJda IPO, “Shahrisabz vino-arog”AJ va “Qo‘qon mexanika zavodi” AJlarda SPO operatsiyalarini tashkil etishga e‘tibor qaratildi. Shunday qilib mamlakatimizda ilk bor mazkur zamonaviy moliyaviy operatsiyalarni amalga oshirishga yo‘l qo‘yildi. Bu o‘z navbatida qimmatli qog‘ozlar bozori rivojlanishiga o‘z ta‘sirini ko‘rsatadi. Shu o‘rinda mamlakatimiz qimmatli qog‘ozlar bozorida

“Toshkent” RFBning tutgan o‘rni va aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan muomalaga chiqarilgan qimmatli qog‘ozlar bo‘yicha amaliy ma’lumotlar tahlilini quyida keltirib o‘tamiz. Bunda avvalo “Toshkent” RFBda listingdan o‘tgan va qimmatli qog‘ozlari savdosini amalga oshirgan aksiyadorlik jamiyatlarining so‘nggi yillardagi holatini tahlil qilamiz (13.3-diagramma).

13.3-diagramma

“Toshkent” RFBda listingdan o‘tgan va qimmatli qog‘ozlar savdosida ishtirok etgan aksiyadorlik jamiyatlari⁵⁵



13.3-diagramma ma’lumotlariga ko‘ra, 2013-yilda mamlakatimizdagi 1232 ta aksiyadorlik jamiyatlaridan 144 tasi “Toshkent” RFBda listingdan o‘tgan va mazkur aksiyadorlik jamiyatlarining 110 tasining qimmatli qog‘ozlari birja savdolarida ishtirok etgan. 2017-yilga kelib esa aksiyadorlik jamiyatlari 615 tani tashkil etgan va bu aksiyadorlik jamiyatlaridan 186 tasi listingdan o‘tgan. Listingdan o‘tgan aksiyadorlik jamiyatlarining 99 tasi mazkur yilda “Toshkent” RFB birja savdolarida ishtirok etgan. Ushbu ma’lumotlarga ko‘ra, mamlakatimizda aksiyadorlik jamiyatlarining fond birjasi bilan o‘zaro munosabatlari juda past ekanligini, shuningdek, listingdan o‘tgan aksiyadorlik jamiyatlarining ham ma’lum bir qismigina

⁵⁵ www.deponet.uz va www.uzse.uz internet veb sahifalari ma’lumotlaridan foydalanildi.

o'z qimmatli qog'ozlarini birjada sotishga erishganligini ko'rishimiz mumkin.

13.1-jadval

“Toshkent” RFBda aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan muomalaga chiqarilgan qimmatli qog'ozlar bo'yicha savdo aylanmasi dinamikasi⁵⁶

№	Ko'rsatkichlar	2013	2014	2015	2016	2017
1	Qimmatli qog'ozlari birjada muomalada bo'lgan AJlar soni	110	104	78	141	99
2	Bitimlar miqdori, dona	941	893	2 794	3 080	2 572
3	Qimmatli qog'ozlar miqdori, mln dona	122	138	357	689,1	1 551,6
4	Bitim summasi, mlrd so'm	93,2	97,6	161,05	299,8	298,6

“Toshkent” RFBda 2013-yilda 110 ta aksiyadorlik jamiyatlarining 122 mln dona qimmatli qog'ozlari 941 ta bitimlar bo'yicha 93,2 mlrd so'm miqdorida savdolarida amalga oshirilgan bo'lsa, 2017-yilda esa 99 ta aksiyadorlik jamiyatlarining 1551,6 mln. dona qimmatli qog'ozlari 2572 ta bitimlar bo'yicha 298,6 mlrd. so'mlik savdolarida ishtirok etgan. Ushbu jadval ma'lumotlaridan quyidagicha xulosa chiqarishimiz mumkin:

– “Toshkent” RFBda qimmatli qog'ozlarini muomalaga chiqargan aksiyadorlik jamiyatlari soni 2013-2017-yillarda 110 tadan 99 tagacha kamaygan, bu jami aksiyadorlik jamiyatlarining 2013-yilda 9% (110/1232) va 2017-yilda 16% (99/615) miqdori fond birjasi savdolarida ishtirok etgan;

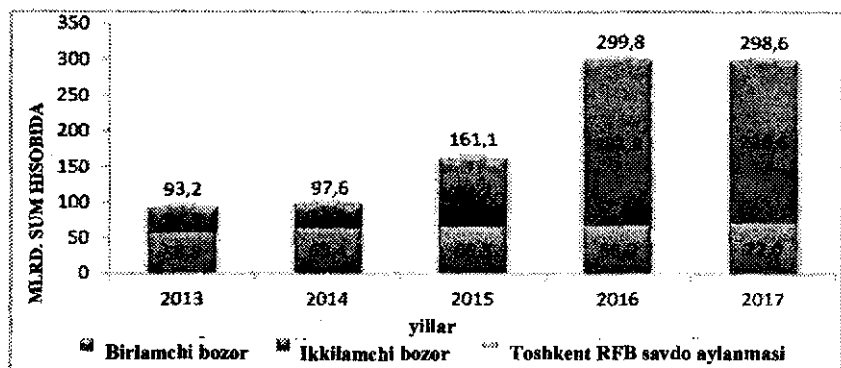
– Birja savdolarida muomalada bo'lgan qimmatli qog'ozlar soni 2013-2017-yillarda keskin oshib ketgan, lekin buning ahamiyati maqtovga sazovor emas. Chunki, bunda asosiy ko'rsatkich bo'lib, savdo

⁵⁶ “Toshkent” RFB veb sayti (www.uzse.uz) ma'lumotlari asosida tayyorlandi.

aylanmasi summasi hisoblanadi. Qimmatli qog'ozlar savdo aylanmasi birjada 2013-2017 yillarda uch barobardan ortiq miqdorda (298,6 / 93,2) oshishga erishilgan. "Toshkent" RFBda amalga oshirilgan savdo aylanmalarida birlamchi va ikkilamchi savdolarning o'zini qay darajada ekanligini aniqlash ham muhim hisoblanadi. Chunki, fond birjalarida ikkilamchi bozorning rivojlanishi bir tomondan fond birjasini, boshqa tomondan esa emitent bo'lgan aksiyadorlik jamiyatlari nufuzini oshirishga xizmat qiladi. Shu sababdan ham "Toshkent" RFBda qimmatli qog'ozlarning birlamchi va ikkilamchi bozordagi savdo aylanmasi dinamikasi bilan yaqindan tanishib chiqamiz (13.4-diagramma).

13.4-diagramma

"Toshkent" RFBda birlamchi va ikkilamchi bozorlarda qimmatli qog'ozlar savdosi aylanmasi⁵⁷



13.4-diagramma ma'lumotlariga ko'ra "Toshkent" RFBda qimmatli qog'ozlar savdo aylanmasi 2013-2017-yillarda keskin o'sishga erishilganini, lekin 2017-yilda 2016-yilga nisbatan qimmatli qog'ozlar yillik savdo aylanmasi 1,2 mlrd so'mga kamayganligini ko'rishimiz mumkin. Ushbu savdo aylanmasining keskin o'zgarishiga asosan ikkilamchi bozorning 2013-2017-yillarda keskin oshishi sabab bo'lgan. Qimmatli qog'ozlar birlamchi bozorida savdo aylanmasi 2013-2017

⁵⁷ "Toshkent" RFB veb sayti (www.uzse.uz) ma'lumotlari asosida tayyorlandi.

yillarda 58,8 mlrd soʻmdan 72 mlrd soʻmgacha oshganligini koʻrishimiz mumkin. Ushbu miqdorlarga yillik inflyatsiya koʻrsatkichi taʼsirini inobatga oladigan boʻlsak mazkur oʻsish darajasi deyarli boʻlmasligini taʼkidlab oʻtishimiz mumkin. Umuman olganda fond birjasida qimmatli qogʻozlarning ikkilamchi bozori rivojlanishi quvonarli holat ekanligini taʼkidlab oʻtishimiz mumkin.

Yuqorida olib borilgan tahliliy maʼlumotlarga koʻra “Toshkent” RFBda qimmatli qogʻozlar savdo aylanmasi 2013-2017-yillar davomida asosan ijobiy natijaga erishganligini koʻrishimiz mumkin. Ammo mazkur koʻrsatkichlar yaqin qoʻshni davlatlarda qanday holatda ekanligi hamda ulardagi fond birjalarda qimmatli qogʻozlar savdo aylanmasi holatini “Toshkent” RFB bilan taqqoslash mazkur tadqiqot ishimizning mazmunini boyitishga xizmat qiladi. Buni quyidagi 13.2-jadvalda koʻrishimiz mumkin.

13.2-jadval

Ayrim xorijiy davlatlar birjalari va “Toshkent” RFBda qimmatli qogʻozlar savdo aylanmasining 2017-yil holati⁵⁸

№	Fond birjasi nomi	Qimmatli qogʻozlar yillik savdo aylanmasi (mlrd soʻm)*	“Toshkent” RFBga nisbatan farqi
1	Moskva fond birjasi	3 991 251,5	13 366,5
2	Qozogʻiston fond birjasi	84 086,2	281,6
3	Belorusiya fond birjasi	32 351,9	108,3
4	Ukraina fond birjasi	2 973,1	10,0
5	Toshkent RFB	298,6	1

* *Izoh: Savdo aylanmalari OʻzR Markaziy bankining 2018-yil 1-yanvar holati boʻyicha valyuta kurslarining soʻmga nisbatan qiymati boʻyicha hisoblab chiqildi (1 Rossiya rubli – 139,3 soʻm, 1 Qozogʻiston tengesi – 24,37 soʻm, 1 Belarussiya rubli – 4097,94 soʻm, 1 Ukraina grivinasini – 290,63 soʻm).*

13.2-jadval maʼlumotlariga koʻra Moskva fond birjasi, Qozogʻiston fond birjasi, Belarus valyuta fond birjasi va Ukraina fond birjasida 2018-

⁵⁸ <https://www.moex.com> – Moskva birjasi, <http://www.ux.ua> – Ukraina birjasi, <https://www.bcse.by> – Belarussiya valyuta-fond birjasi, <http://kase.kz> – Qozogʻiston fond birjasi maʼlumotlari asosida tayyorlandi.

yil 1-yanvar holatidagi valyuta kurslarining so'mga nisbatan qiymati bo'yicha hisoblab chiqilgan 2017-yilda qimmatli qog'ozlar savdo aylanmasining so'mdagi miqdorini ko'rishimiz mumkin. Ushbu ma'lumotlarga ko'ra "Toshkent" Respublika fond birjasidagi qimmatli qog'ozlar savdo aylanmasi "Moskva" fond birjasidagi qimmatli qog'ozlar savdo aylanmasidan 13366,5 barobar, Qozog'iston fond birjasidagi qimmatli qog'ozlar savdo aylanmasidan 281,6 barobar, Belarus valyuta fond birjasidagi qimmatli qog'ozlar savdo aylanmasidan 108,3 barobar, Ukraina fond birjasidagi qimmatli qog'ozlar savdo aylanmasidan 10 barobar kam ekanligini ko'rishimiz mumkin. Bundan ko'rinadiki, "Toshkent" RFB rivojlanish darajasi ancha past ekan.

Shuning uchun bugungi kunda mamlakatimizda qimmatli qog'ozlar bozorini yanada rivojlantirishga davlat tomonidan yanada ko'proq e'tibor qaratish lozim. Shuningdek, mamlakatimizda xususiy aksiyadorlik jamiyatlarini ko'paytirish va ularning fond birjalaridagi faoliyatini davlat tomonidan rag'batlantirish bugungi kunning hal etilishi lozim bo'lgan asosiy muammolaridan biri bo'lib hisoblanadi.

O'zbekistonda qimmatli qog'ozlarning birjadan tashqari uyushgan bozori 1998-yil 1-iyunda amalga kiritilgan "Elsis-Savdo" – birjadan tashqari elektron tizimi orqali amalga oshiriladi. "Elsis-Savdo" – birjadan tashqari savdolar elektron tizimi qimmatli qog'ozlarni xarid qilish va sotish uchun tushgan buyurtmalarni jamlash hamda bajarish tamoyiliga asoslanib faoliyat yuritadi. Savdolarida u yoki bu emitentning aksiyalariga qimmatli qog'ozlar bilan tuziladigan eng katta hajmdagi bitimlarni ta'minlovchi yagona narx belgilanadi. Bundan shu narsa kelib chiqadiki, aksiyalarning xarid va sotish narxlari bitta savdo bitimi davomida barcha xaridorlar uchun teng bo'ladi. Birjadan tashqari savdolarning elektron tizimi O'zbekistonning har qanday fuqarosiga fond bozorida brokerni chetlab o'tgan holda, mustaqil ishlash imkonini beradi. Bunday tizimlarning kompyuter savdo majmualari topshirilgan ko'rsatkichlar (miqdor, narx, yetkazib berish shartlari va b.)ga muvofiq mavqeni qidirishning avtomatik usullari asosida ishlaydi. Shuningdek, birjadan tashqari uyushgan bozorlar, o'zlarining qimmatli qog'ozlarni

savdoga kiritilishiga ruxsat berish, ishtirokchilarni tanlab olish mezonlari va savdo- sotiqning alohida qoidalariga ega.

Xaridor yoki uning investitsiya vositachisi "Elsis-Savdo" birjadan tashqari savdolar elektron tizimiga qimmatli qog'ozlarni xarid qilish uchun talabnoma beradi yoki investitsiya vositachisi "Toshkent" RFBga savdolarga chiqadi. Sotuvchi yoki uning investitsiya vositachisi "Elsis-Savdo"ga aksiyalarni sotish uchun talabnoma beradi yoxud investitsiya vositachisi "Toshkent" RFBga savdolarga chiqadi. Hisob-kitob kliring palatasi har kuni savdolar boshlanguniga qadar "Elsis-Savdo" va "Toshkent" RFBga xaridorlarning joriy hisobraqamlarida deponentlangan pul mablag'lari hamda sotuvchining "depo" hisobraqamlarida deponentlangan qimmatli qog'ozlar haqida axborot beradi.

"Elsis-Savdo" va "Toshkent" RFB qimmatli qog'ozlar bilan savdolar o'tkazadi. "Elsis-Savdo" va "Toshkent" RFB hisob-kitob kliring palatasiga o'tkazilgan savdolar haqida hisobotlar beradi. "Korporativ qimmatli qog'ozlar" rukni doirasida "Toshkent" RFBdagi, shuningdek, "Elsis-Savdo" BTSET bo'yicha savdo yakunlari yuzasidan taqdim etilgan birja va birjadan tashqaridagi aksiyalar bozori tahlil etiladi. Shu ruknda "Toshkent" RFB yig'ma indeksi oylik o'zgarishlari va investitsiya vositachilari reytingi taqdim etiladi.

Tayanch so'z va iboralar: *Fond birjasi, transfer-agent, investitsiya fondi, market-meyker, listing, birja bitimi, broker, diler, depozitariy, deponent.*

O'zini-o'zi tekshirish uchun savollar

1. Fond birjasining tashkiliy tuzilmasi.
2. Fond birjasining infratuzilmasi.
3. Fond birja savdolari mexanizmi mohiyati.
4. Fond birjasining funksiyalari.
5. Birja bitimining mohiyati.
6. Depozitariyning faoliyat mexanizmi nimalardan iborat?
7. Birja listingini mohiyati.

XIV BOB. MOLIYA BOZORIDA BANKLAR VA NOBANK KREDIT INSTITUTLARI

14.1. Moliya bozorida banklarning ishtiroki

Bank – bu moliyaning mahsus faoliyat sohasi bo‘lib, moliya bozori orqali pul resurslarini jamlab, ularni iqtisodiyotning turli samarali subyektlariga manfaatli taqsimlaydigan alohida moliyaviy institut hisoblanadi. Bunda bank pul va moliyaviy instrumentlar yordamida o‘zi bilan bog‘liq shaxslar (kreditorlar, egalari-investorlar, joriy operatsion xizmatidan foydalanuvchi mijozlar, kredit oluvchilar, sheriklari) risklarini ma‘lum (kelishilgan) haq evaziga qabul qilib oladi va jamlangan risklarni manfaatli (foyda olish va foyda bilan ta‘minlash maqsadida) difersifikatsiyalash asosida professional boshqaradi. Moliya bozorida bunday faoliyatni ixtisoslashgan yuridik shaxs maqomiga ega bo‘lgan turli mulkchilik shaklida tuzilgan banklar amalga oshiradi. Bunda banklar tijorat tashkilotlari sifatida ma‘lum risklarga moyil bo‘lganliklari sababli, ular moliya bozori orqali o‘z risklarini boshqaradilar.

Ko‘rinib turibdiki, banklar sug‘urta kompaniyalari va investitsiya institutlari bilan bir qatorda moliya bozorining professional, o‘ta zarur, foydali va eng salmoqli qatnashchilaridan hisoblanadi.

Aytilgan operatsiyalar negizida davlat (markaziy) banki va tijorat banklari o‘zaro bog‘liqlikda bank tizimini hosil qilib, markaziy bank boshchiligida moliya bozori orqali iqtisodiyotda kredit-pul (monetar) siyosatini yuritadi. Bu esa moliya bozorining risksizlilik, jalbdorlilik, barqarorlik, moliyaviy havfsizlik darajasini ko‘tarishga, samarali investitsion hajmini va jarayoni sifatini oshirishga xizmat qiladi.

Mamlakatimiz rahbariyati tomonidan respublika bank tizimining izchil rivojlanishiga katta e‘tibor qaratilayotganligi va banklarning kapitallashuv darajasini yanada oshirish va ularning resurs bazasini mustahkamlash borasida tizimli chora-tadbirlar amalga oshirilayotganligi investorlarning fond birjasidagi banklar aksiyalariga bo‘lgan qiziqishlarining tobora ortib borishiga sabab bo‘lmoqda. Banklar

aksiyalariga bo'lgan qiziqishning ortib borishi ularning ishonchliligi, barqarorligi, daromadlar miqdorining doimiy oshib borishi va aksiyadorlar uchun axborotlar oshkor qilish qonunchilik normalarining faol tadbiq etilayotganligi kabi omillar bilan uzviy bog'liqdir.

O'zbekiston Respublikasida faoliyat ko'rsatayotgan banklar o'zining qimmatli qog'ozlar bozoridagi faoliyatini "Banklar va bank faoliyati to'g'risida"gi, "Qimmatli qog'ozlar va fond birjasi to'g'risida"gi, "Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarni huquqini himoya qilish to'g'risida"gi, "Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida"gi qonunlar va O'zbekiston Respublikasi markaziy bankining me'yoriy hujjatlariga muvofiq ravishda hamda "Tijorat banklariga qimmatli qog'ozlar bozorida operatsiyalar bajarishga doir tavsiyalar" asosida amalga oshiradi.

Tijorat banklarining investitsiya siyosatini takomillashtirish ularning moliya bozoridagi mavqeiini mustahkamlash, likvidligini ta'minlash va moliyaviy barqarorlik darajasini oshirish nuqtai-nazaridan muhim amaliy ahamiyat kasb etadi. Banklarning investitsiya jarayonlaridagi ishtiroki yanada faollashib bormoqda.

Banklar tomonidan ajratilayotgan investitsion kreditlar ustuvor ravishda iqtisodiyotning sanoat tarmoqlarini modernizatsiya qilish, zamonaviy infratuzilmani shakllantirish va rivojlantirish, hududlarni ijtimoiy-iqtisodiy jihatdan yuksaltirish hamda yangi ish o'rinlari tashkil etishga qaratilgan dasturlar doirasidagi investitsion loyihalarni moliyalashtirishga yo'naltirilmoqda. Respublikamiz tijorat banklarining etarli darajada likvidli ekanligi hamda ularning resurs bazasini tobora mustahkamlanib borayotganligi ularning investitsion faoliyatini rivojlantirish imkonini bermoqda. Xususan, tijorat banklarining muomaladagi qarz qimmatli qog'ozlari hajmi 2017-yil 1-yanvar holatiga 1 054,1 mlrd so'mni, jumladan, muomaladagi uzoq muddatli obligatsiyalar 216,3 mlrd so'mni va depozit sertifikatlari miqdori 837,8 mlrd so'mni tashkil etmoqda⁵⁹. Quyidagi jadval ma'lumotlari orqali respublikamiz tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bilan bog'liq bo'lgan investitsion faoliyatiga baho beramiz.

⁵⁹ Лаврушин О.И. "Основы банковского менеджмента" – М.: Финансы и статистика. 1997 г. 576 с.

**O'zbekiston Respublikasi tijorat banklarining qimmatli qog'ozlarga
qilingan investitsiyalari⁶⁰**

Ko'rsatkichlar	Yillar				
	2012	2013	2014	2015	2016
Qimmatli qog'ozlarga qilingan investitsiyalar summasi, mlrd so'm	133,6	68,7	30,0	44,0	44,3
Investitsiyalarning brutto aktivlar hajmidagi salmog'i, %	0,4	0,2	0,08	0,09	0,07

14.1-jadval ma'lumotlaridan ko'rinadiki, O'zbekiston Respublikasi tijorat banklarining brutto aktivlari hajmida qimmatli qog'ozlarga qilingan investitsiyalar juda kichik salmoqni egallaydi. Masalan, 2017-yilning 1-yanvar holatiga ko'ra, mazkur ko'rsatkichning darajasi 0,07 foizni tashkil etdi. Bu esa, nisbatan juda past ko'rsatkich hisoblanadi. Buning sababi shundaki, taraqqiy etgan mamlakatlarda qimmatli qog'ozlarga qilingan investitsiyalarning tijorat banklari brutto aktivlarining umumiy hajmidagi salmog'i 8,5-10,0 foizni tashkil etadi va ularning asosiy qismini hukumatning qimmatli qog'ozlariga qilingan investitsiyalari tashkil etadi.

Tijorat banklarining qimmatli qog'ozlarga qilingan investitsiyalarining brutto aktivlar hajmidagi salmog'ining kichik bo'lishi bankning joriy likvidligini ta'minlash va aktivlarining daromadlilik darajasini oshirish nuqtai-nazaridan salbiy holat hisoblanadi. Bu esa, yuqori likvidli qimmatli qog'ozlarning tijorat banklari joriy likvidligini ta'minlashning ishonchli vositasi ekanligi hamda korporativ qimmatli qog'ozlarga qilingan investitsiyalarning daromadlilik darajasini yuqori ekanligi bilan izohlanadi.

“Toshkent” Respublika fond birjasining birlamchi joylashtirish va ikkilamchi bozor savdo maydonlaridagi qimmatli qog'ozlarning

⁶⁰ “Bozor, pul va kredit” 2016 yil 1-son.

investitsiyaviy jozibadorligi bo'yicha tahlillari shuni ko'rsatmoqdaki, birja savdo aylanmalarining asosiy qismi tijorat banklari aksiyalariga to'g'ri kelmoqda.

Shunday qilib, banklar umuman iqtisodiyotda, xususan moliya bozorida quyidagi rollarni bajaradi:

- monetar siyosatni ta'minlovchi institutlar;
- iqtisodiyot subyektlariga kredit, pul vositalari bilan bog'liq operatsiyalar bo'yicha professional xizmatlar ko'rsatuvchi institutlar;
- moliyaviy resurslar akkumulyatori, yirik investitsiyalar manbai;
- institutsional investor (belgilangan tartibda);
- qimmatli qog'ozlar chiqaruvchi (belgilangan tartibda);
- fond bozorida professional xizmat ko'rsatuvchi institut.

Aytilganlarni xalqaro bank tizimi rivojlanishi tendensiyalari asosida ko'rish mumkin⁶¹.

Hozirda rivojlangan mamlakatlardagi banklar operatsiyalari va daromadining 80 foiziga yaqin miqdori qimmatli qog'ozlar bozorida shakllanmoqda. Daromadining qolgan qismi esa traditsion bank operatsiyalaridan hosil bo'lmoqda. Bu holatni investitsiya banklari faoliyati misolida ko'rish mumkin.

Investitsiya banki – bu asosan qimmatli qog'ozlar bilan bog'liq operatsiyalarga ixtisoslashgan kredit-moliya instituti. Uning maqsadi: moliya bozorlari orqali qo'shimcha pul mablag'larini jalb qilish, o'z mijozlarini (jumladan davlatni) uzoq muddatli kreditlash. Zamonaviy investitsiya banki hozirda nafaqat fond bozorlarida qimmatli qog'ozlar bilan bog'liq operatsiyalarni bajaradi, balki kompaniyalarni birlashtirilishi (yutib borilishi) va o'zaro birlashishini tashkillashtirish, ipotekani va venchur kapitalini boshqarish bilan ham shug'ullanadi.

Investitsiya banklari turli mamlakatlarda ma'lum xususiyatlarga ega. Masalan, Buyuk Britaniyada – turli profilli investitsiya kompaniyalari, savdo banklari. Bunda savdo banklari oddiy bank operatsiyalaridan tashqari, aksiyadorlik kompaniyalari, pensiya fondari,

⁶¹ Vahobov A.V., Jumayev N.X., Burxanov U.A. Xalqaro moliya munosabatlari. T.: SHARQ, 2003. 347-370-bb; Максимо В.Энг, Френсис А.Лис, Лоуренс Дж.Мауер. Мировые финансы. М.: ДеКА, 1998. 736 с.

sug'urta kompaniyalari qimmatli qog'ozlarini boshqarish bilan ham shug'ullanadi.

Fransiyada esa biznes-banklar, investitsiya uylari, Germaniyada – investitsiya jamiyatlari, Yaponiyada – trustbanklar va shahar banklari misol bo'la oladi.

Hozirda dunyoning eng yirik investitsiya banklari quyidagilar hisoblanadi⁶²: *HSBC Holdings* (Buyuk Britaniya), *Chase Manhattan Corp.* (AQSh), *Credit Agricole Group* (Fransiya), *Citicorp.* (AQSh), *Bank of Tokyo-Mitsubishi* (Yaponiya), *Deutsche Bank* (Germaniya), *Bank America Corp.* (AQSh), *ABN AMRO Bank* (Gollandiya), *Sumitomo Bank* (Yaponiya), *Dai-Ichi Kangyo Bank* (Yaponiya) va h.k.

Shunday qilib, banklarning moliya bozoridagi faoliyat turlarini quyidagicha tizimlashtirish mumkin.

1. Banklar moliya bozorining quyidagi segmentlarida faoliyat yuritadilar: valyuta, qimmatli qog'ozlar, pul-kredit (jumladan ipoteka kreditlari), qimmatbaho metallar va toshlar (jumladan san'at asarlari).

2. Ko'chmas mulk bozorida vositachi, rieltor, ishonchli boshqaruvchi (trust), ipotekaviy investor sifati faoliyat ko'rsatadi.

3. Valyuta bozorida: diler va broker (trejder, jumladan valyuta operatori). Bunda spot va muddatli bozorlarda ishtirok etadi.

4. Pul-kredit bozorida: pul hisob raqamlari va pul vositalari (cheklar, kartochkalar va h.k.) bo'yicha mijozlarga operatsion xizmat ko'rsatish; kredit berish va olish, bo'lak kreditorlarning kredit transhlari bo'yicha operator bo'lish va h.k.

5. Qimmatli qog'ozlar bozorida: emitent (emissiyalanuvchi va emissiyalanmaydigan turlari bo'yicha); institutsional investor (o'zining investitsiyalarini boshqarish bo'yicha) va kollektiv investor (mijozlarining investitsiyalarini boshqarish bo'yicha); professional institut (broker, trayder, diler, anderrayter, trust, konsalting, kliring, depozitariy, transfer-agent va h.k.).

Moliya bozorida sanab o'tilgan faoliyat turlarini universal banklar amalga oshiradi.

⁶² Top 1000. The Banker.-1998.-July.-p.131.

Qimmatli qog'ozlarni ochiq va oshkora tarzda birja savdolari orqali joylashtirish va ularning ikkilamchi bozorda muomalada bo'lishligi tijorat banklariga va boshqa fond bozori qatnashchilariga quyidagi afzalliklarni beradi:

1) Qimmatli qog'ozlar bilan oldi-sotdi jarayonlari birjaning Markaziy savdo zaliga, uning hududiy filiallari va brokerlik idoralariga o'rnatilgan zamonaviy jihozlar va ta'minot dasturiga ega bo'lgan barcha terminal (kompyuter)lar orqali haqiqiy vaqt oralig'ida amalga oshiriladi;

2) Savdo texnologiyasi va ta'minot dasturi mamlakatimizning barcha hududlarida joylashgan investitsiya vositachilarni, ya'ni birja a'zolarini (ularning soni 100 dan ortiq) birja savdosiga qo'yilgan qimmatli qog'ozlar to'g'risidagi ma'lumotlar bilan bir lahzada ta'minlash imkonini beradi;

3) Fond birjasida investitsiya vositachisi (broker, diler) va investitsiya aktivlarini ishonchli boshqaruvchisi sifatida faoliyat yuritish huquqini beruvchi litsenziyaga ega bo'lgan yuqori malakali qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchilari faoliyat yuritishadi. Bu birjada amalga oshiriladigan barcha savdo bitimlari qat'iy belgilangan qoidalar asosida olib boriladi, demakdir;

4) Aksiya va obligatsiyalarini birja savdolariga chiqargan korxonalar birjaning axborot kanallari, shuningdek listinga kirgan qimmatli qog'ozlar kotirovkasini muntazam e'lon qilib boruvchi yetakchi iqtisodiy gazetalar orqali qo'shimcha reklama bilan ta'minlanadi;

5) Qimmatli qog'ozlarning likvidlik darajasini yanada oshirish maqsadida fond birjasi tomonidan, kunlik savdo sessiyalari ochilishi paytida qimmatli qog'ozlarning ikki tomonlama kotirovkasini amalga oshirishni ta'minlab bera oladigan va natijada banklar tomonidan chiqarilgan qimmatli qog'ozlar kotirovkasining o'sishiga ijobiy ta'sir ko'rsata oladigan market-meykerlik institutini tashkil qilish yuzasidan ishlar olib borilmoqda. Rivojlangan davlatlar tajribasi ko'rsatmoqdaki, market-meykerlik institutlarining faoliyat ko'rsatishi qimmatli qog'ozlarning likvidlik darajasini va investorlarning ularga bo'lgan ishonchini oshiradi.

6) Talab va taklifdan kelib chiqib qimmatli qog'ozlarning haqiqiy bozor bahosini va kompaniyalarning kapitalizatsiya darajasini aniqlash. Yuqoridagilarga asoslanib aytilish mumkinki, fond birjasi tashkillashgan fond bozorini rivojlantirish uchun qulay sharoit yaratish orqali yanada ishonchli va sifatli qimmatli qog'ozlarni aniqlash va ularning likvidligini oshirishga katta e'tibor qaratmoqda, hamda barcha manfaatdor emitentlar, shu jumladan tijorat banklari bilan hamkorlik qilishga doim tayyor.

Qimmatli qog'ozlar bozorining, shu jumladan fond birja bozorining yanada rivojlanishi aksiyadorlik tijorat banklarining bozordagi faolligi va mavqening yanada oshishi bilan chambarchas bog'liqdir.

Ochiq bozordagi operatsiyalar muomaladagi pul massasini boshqarish, bank tizimi likvidligini tartibga solish va foiz stavkalari barqarorligini ta'minlovchi asosiy instrumentlardan biri sifatida Markaziy bank tomonidan muntazam ravishda keng qo'llanilib kelinmoqda. Markaziy bank tomonidan pul-kredit ko'rsatkichlarining maqsadli parametrlaridan kelib chiqqan holda, to'lov balansining ijobiy saldosi hisobiga shakllangan qo'shimcha likvidlikni sterilizatsiya qilish operatsiyalari o'tkazilib borildi.

Banklarning qimmatli qog'ozlar bozorida tutgan alohida mavqei shundan iboratki, ular boshqa xo'jalik yurituvchi subyektlardan farqli ravishda, ushbu bozor qatnashchisi sifatida bir vaqtning o'zida bir necha vazifalarda, xususan: aksiyalar, depozitlar va omonat (jamg'arma) sertifikatlar hamda bank veksellari emitentlari sifatida; boshqa xo'jalik yurituvchi subyektlar va davlat qimmatli qog'ozlarini sotib oluvchi sarmoyadorlar sifatida; o'z mijozlariga maslahatlar beradigan, depozitar operatsiyalarini bajaruvchi, qimmatli qog'ozlarga investitsiyalar qilish uchun ularga berilgan qimmatli qog'ozlar va pul mablag'larini boshqarish bo'yicha xizmatlar ko'rsatadigan investitsiya muassasalari va h.k. sifatida qatnashishi mumkin. Amaldagi qonunchilikka muvofiq banklar bank mijozlari tomonidan veksel yozilayotgan vaqtda veksel topshiriqnomasi (aval)ni berish yo'li bilan veksel muomalasini nazorat qilishi kerak. Markaziy bank depozit va omonat sertifikatlari va bank

veksellarini chiqarish, ularni muomalaga kiritish, muomaladan chiqarish uchun javob berar ekan, fond bozori ishtirokchisi sifatida fond bozorini tartibga solish tizimining muhim tarkibiy qismi ham hisoblanadi.

Mijozlarning qimmatli qog'ozlari portfelini boshqarish bo'yicha banklar tomonidan ko'rsatiladigan xizmatlar ularga katta daromad keltiradi. Mijozlarning xohishi bo'yicha ularning pullari xavfli yoki nisbatan ishonchli qimmatli qog'ozlarga qo'yilma qilinadi. Bunda banklar o'zaro qattiq raqobatni boshdan kechirishiga to'g'ri keladi, chunki mijozlar bir vaqtning o'zida bir necha banklarga bunday operatsiyalarni bajarishni topshirishi, keyinchalik esa, mablag'lari eng ko'p samara beradigan bitta bankni tanlab olishlari mumkin. Qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarni amalga oshirish vaqtida ularni saqlash va ularga bo'lgan huquq hisobini yuritish maqsadida banklar o'z depozitariylarini yaratadi. Ular bevosita banklarda (odatda, yerosti xonalarda, mijozlarning boyliklari saqlanadigan maxsus seyflar turadigan omborlarda) joylashgan. Bank depozitariylari qimmatli qog'ozlarni naqd va naqd bo'lmagan shakllarda, kompyuter tizimlarida elektron shakldagi yozuvlar vositasida saqlaydi. Banklar, shuningdek, qimmatli qog'ozlar uchun hisob-kitoblar bo'yicha ixtisoslashtirilgan tashkilotlar vazifasini bajarishi ham mumkin. Banklar tomonidan investitsiya muassasalarining ta'sis etilishi alohida ahamiyat kasb etadi, ular orqali qimmatli qog'ozlar bozorida birato'la bir necha yo'nalishlar bo'yicha ish olib boriladi.

Tijorat banki o'z aksiyalarini asosan aksiyadorlik jamiyati sifatida chiqaradi. Banklar obligatsiyalar, depozit sertifikatlar, veksellarni muomalaga chiqarish bilan ular mamlakatning pul oborotini tezlashtiradi hamda yuridik va jismoniy shaxslarning bo'sh turgan pul mablag'larini to'plab, keyinchalik ularni xalq xo'jaligining ustuvor tarmoqlariga investitsiya qiladilar. Bundan tashqari, veksel muomalasiga xizmat ko'rsatib, o'zaro hisob-kitoblarni tezlashtirishi va to'lov intizomini mustahkamlashi mumkin. Banklar turli toifadagi sarmoyadorlar uchun keng miqyosdagi maslahat xizmatlarini ko'rsatishi: mijozlarning investitsion siyosatini shakllantirish, loyihaviy moliyalashni tashkil

etishdan boshlab, qimmatli qog'ozlar portfelini boshqarish va dividendlarni olishgacha bo'lgan yordamni berishi mumkin. Banklar qimmatli qog'ozlar bozorida qimmatli qog'ozlar bilan amalga oshiriladigan operatsiyalar bo'yicha kreditorlar va sug'urtachilar, depozitar va kliring hisob-kitob markazlarining tashkilotchilari sifatida ishtirok etishi mumkin. Xususan, tijorat banklari qarz oluvchilarga qisqa muddatli kreditlar berib, ularning garovi sifatida qimmatli qog'ozlarni qabul qilib olishi mumkin. Mijozlarga ko'rsatiladigan xizmatlarning yanada kengroq turi banklarning veksellar bilan amalga oshiriladigan operatsiyalarini o'z ichiga oladi. So'nggi yillarda yirik aksiyadorlik jamiyatlarining aksiyalarini boshqarish uchun hujjatlar olish, investitsiya va xususiylashtirish jamg'armalari bilan ishlash kabi investitsion faoliyatning ustuvor yo'nalishlari banklarning diqqat markazida turgan obyektlar bo'lib qoldi. Masalan, O'zbekistonda Xalq bankining bo'limlari orqali XIFlar aksiyalarini sotish amalga oshirilmoqda.

Banklarning fond bozorida ishtirok etishining bosh *maqsadlari* quyidagilardan iborat:

- faoliyatining asosiy turlarini amalga oshirish uchun pul mablag'larini jalb etish (o'z passivlarini shakllantirish);

- qimmatli qog'ozlarga o'z mablag'larini investitsiyalashdan tushadigan daromadni olish;

- qimmatli qog'ozlar bilan amalga oshiriladigan operatsiyalar bo'yicha mijozlarga ko'rsatiladigan xizmatlardan tushadigan daromadni olish;

- o'z nufuzini oshirish va yangi mijozlarni jalb etish;

Banklar o'ziga xos noyob muassasalar bo'lib, amalda fond bozorining barcha vositalari, aksiyalar, davlat qisqa muddatli obligatsiyalari, depozit va depozit (omonat, jamg'arma) sertifikatlari, veksellar bilan ishlashni o'zlashtirib olib, bugungi kunda ular qimmatli qog'ozlar bozorida emitentlar, sarmoyadorlar va investitsiya muassasalari sifatida chiqmoqda. Demak, bundan keyin ham respublika qimmatli qog'ozlar bozori rivojlanishi bilan banklarning bu sohadagi mavqei tobora kuchayib boraveradi.

Qimmatli qog'ozlar bozorida *banklarning faollashuviga* sabab bo'lgan eng muhim shart-sharoitlarga quyidagilarni kiritish mumkin:

- O'zbekistonda amal qilayotgan qonunchilik bo'yicha tijorat banklari qimmatli qog'ozlar bilan har qanday turdagi operatsiyalarni amalga oshirishda qatnashishiga yo'l qo'yiladi;

- banklarning nisbatan barqaror moliyaviy ahvoli va bank operatsiyalarining yuqori daromadlilikligi ularga bank xizmatlarining yangi turlarini, xususan qimmatli qog'ozlar bilan amalga oshiriladigan ko'pgina operatsiyalarni o'zlashtirishga katta moliyaviy resurslarni ajratish uchun imkon beradi;

- banklarda mavjud bo'lgan texnik, axborot va kadrlar salohiyati, shu'ba banklarining keng tarmog'i va mijozlar bazasi ularni qimmatli qog'ozlar bozorining eng qobiliyatli qatnashchilariga aylantiradi;

- banklar bilan boshqa moliyaviy iqtisodiy muassasalar o'rtasidagi kuchayib borayotgan raqobat, ko'pgina an'anaviy bank xizmatlari (kreditlash, valyuta-moliyaviy, agentlik operatsiyalari)ni ko'rsatishdan ko'riladigan foydaning pasayib borishi, banklarning o'z faolligi diqqat markazini qimmatli qog'ozlar bozori sohasiga ko'chirishga majbur qilmoqda.

Yuqorida qayd etilgan shart-sharoitlar va qulay omillarning mavjudligi banklar oldida qimmatli qog'ozlar bozorida ish faoliyati ko'lamini kengaytirish va yaqin kelajakda iqtisodiyotning ushbu ustuvor sohasidagi faoliyatini yanada faollashtirish uchun katta imkoniyatlar ochib beradi.

Umuman tijorat banklarining fond bozorida faol ishtiroki natijasida birinchidan, qimmatli qog'ozlar bozori rivojlanishi yanada jadallashadi, ikkinchidan, banklarning qo'shimcha resurslar jalb qilish bilan bog'liq faoliyatida raqobat kurashi rivojlanib, banklarning uzoq muddatli kreditlash va investitsion faolligi oshadi.

Xalqaro tiklanish va taraqqiyot banki ekspertlarining tavsiyasiga ko'ra, sof foizli marjaning me'yoriy darajasi 4,5 foizni tashkil etadi. Fikrimizcha, banklar qimmatli qog'ozlarining foiz stavkalari va ularni aktiv sifatida joylashtirishdan olinadigan daromadlarning darajasi o'rtasidagi mutanosiblik mezonini sifatida 4,5% olinishi zarur.

14.2. Moliya bozorida nobank kredit institutlari. Pul bozorida nobank kredit institutlari faoliyat mexanizmi

O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2010-yil 26-noyabrda "2011- 2015-yillarda respublika moliya-bank tizimini yanada isloh qilish, uning barqarorligini oshirish va yuqori xalqaro reyting ko'rsatkichlariga erishishning ustuvor yo'nalishlari to'g'risida"gi PQ-1438-sonli qarorida, aynan, nobank tashkilotlari faoliyatini takomillashtirish chora-tadbirlari belgilab berildi. Bunda nobank tashkilotlari faoliyatini yanada rivojlantirish, mikrokreditlash va boshqa mikromoliyaviy xizmatlar ko'rsatish hajmlarini kengaytirish, nobank tashkilotlari va ular tomonidan ko'rsatiladigan xizmat turlari tarmog'ini kengaytirish, nobank tashkilotlarida hisob yuritilishini, ular faoliyatini tartibga solish va nazorat qilish usullarini yanada takomillashtirish, axborot-aloqa texnologiyalarini joriy etish, nobank tashkilotlari xodimlarining malakalarini oshirish, mikromoliyalash sohalarini rivojlantirish bo'yicha amalga oshirilgan ishlarni keng yoritish shular jumlasidandir.

Bugungi kunda mikrokredit tashkilotlari moliya bozorida o'z o'miga ega bo'lsada, ular faoliyatini takomillashtirish dolzarb vazifa bo'lib qolmoqda. Masalan, ularda hanuzgacha pul mablag'larini boshqarish, xalqaro standartlarga muvofiq moliyaviy hisobotlarni tuzish, ularni tahlil qilish kabi xalqaro tajriba va ko'nikmalarga bo'lgan ehtiyoji katta. Shu bois, O'zbekistonda kichik biznes va mikromoliyalashni rivojlantirish uchun xalqaro moliya institutlarining kredit liniyalarini jalb qilish asosida kichik biznes subyektlariga ko'proq moliyaviy yordam ko'rsatish, mikrokredit tashkilotlari sonini ko'paytirish, uning me'yoriy-huquqiy bazasini takomillashtirish hamda ular faoliyatini samarali nazorat qilishni mustahkamlash bo'yicha zarur choralarni amalga oshirish talab etiladi. Tadbirkorlik subyektlarini mikrokredit tashkilotlari tomonidan faol moliyalashtirish, o'z navbatida, ularning soni, ko'rsatayotgan xizmatlar sifati, ustav kapitali, resurslari, aktivlariga ham bog'liq bo'ladi.

Nobank kredit-moliya institutlari – bu rasman bank emas (bank litsenziyasiga ega emas), ammo asosiy faoliyati moliyaviy xizmatlar ko'rsatish bo'lib, ko'p jihatdan banklarnikiga bog'liq va muqobil hisoblanadi. Shuning uchun nobank kredit-moliya institutlari ko'plab ingliz tilidagi adabiyotlarda banklarga asosiy raqobatchi deb aytiladi va bular: kredit kooperatsiyalari, lombardlar, lizing va faktoring kompaniyalari va boshqalardir.

“Nobank moliya tashkilotlari, kredit uyushmalari, lizing, sug'urta va auditorlik kompaniyalarining rolini yanada oshirish hamda tarmog'ini rivojlantirish, xalqaro normalar va standartlarga muvofiq ularning barqarorligi va samaradorligini ta'minlash, ular tomonidan ko'rsatiladigan xizmatlar turi va ko'lamini kengaytirish, moliya bozori infratuzilmasi institutlarini mustahkamlashdir⁶³”. Bu sohalarining rivojlanishi O'zbekiston moliya bozori sifatini va ahamiyatini oshiradi. Yuqorida tilga olingan bank tashkilotlari ham, nobank moliya tashkilotlari ham xizmat ko'rsatish bilan shug'ullanishini inobatga olsak, ularning faoliyati rivojlanishi ko'p jihatdan mijozlarga bog'liq. Oxirgi yillarda esa bu mijozlarning katta qismini kichik biznes va xususiy tadbirkorlik subyektari tashkil etmoqda. Shuni inobatga olgan holda qarorda kichik biznes va xususiy tadbirkorlik subyektlariga alohida etibor qaratilgan.

Nobank kredit-moliya institutlari ko'plab ingliz tilidagi adabiyotlarda banklarga asosiy raqobatchi deb aytiladi va bular: lombardlar, mikro kredit tashkilotlar va kredit uyushmalari. Lombard, garovxona - garovga qo'yilgan muayyan buyumlar evaziga ma'lum muddatga pul (mablag') berib turadigan muassasa. Buyumning qiymati tomonlarning kelishuviga ko'ra baholanadi, garovga qo'yilgan buyum egasiga nomi yozilgan lombard tilxati beriladi. Olingan pul o'z vaqtida qaytarilmasa, qo'yilgan buyum lombard mulkiga aylanadi va lombard qo'yilgan buyumlarni sotishga haqli. Shuningdek, lombard qimmatbaho uy-ro'zg'or buyumlarini saqlab berish uchun ham qabul qiladi.

⁶³ “2011-2015-yillarda respublika moliya-bank tizimini yanada isloh qilish va barqarorligini oshirish hamda yuqori xalqaro reyting ko'rsatkichlariga erishishning ustuvor yo'nalishlari to'g'risida”gi PQ-1438 qarori.

Lombardga buyumlar faqat mablag' olish uchun emas, ba'zan mazkur buyumning ishonchli saqlanishini ta'minlash uchun ham qo'yiladi. Buyumlarni garovga qo'yib kredit berish birinchi marta 15-asrda Italiyaning Lombardiya viloyatidan chiqqan sudxo'rlar tomonidan joriy etilgan ("lombard" so'zi ham shundan kelib chiqqan).

Lombardlarning mijozlari bular – asosiy kredit bozorlaridan mablag' olish imkoniyatiga ega bo'lmagan hamda kreditni qaytarish salohiyati past bo'lgan mijozlar hisoblanishadi. Mazkur nobank tashkilot ixtisoslashgan tijorat muassasasi bo'lib, asosiy faoliyati fuqarolarning harakatdagi mulklari garovi ostida qisqa muddatli kreditlar berish va buyumlarni saqlash bilan shug'ullanadi. Lombardlarlar ixtisoslashganlik darajasiga qarab qimmatbaho metallar, maishiy vositalar, zargarlik buyumlari, soatlar, antikvlar buyumlar, avtotransportlar va hokazoni garov sifatida qabul qiladi. Buyumlarning bahosi ikki tomonning kelishuvi asosida belgilanadi. Banklar - pulga muhtoj bo'lganlarga mablag' (kredit) bermasligi tufayli, mijozlar Lombard tashkilotlariga murojaat qiladilar. Bunga sabab, banklar jismoniy shaxslarga kredit berishlaridan oldin mijozlarning kreditga layoqatlilik darajasi o'rganiladi. Lombardlarda esa mazkur kriteriya mavjud emas. Qarzdor o'z buyumini qonunda yoki shartnomada belgilangan vaqt oralig'ida qaytarib olishi mumkin. Bunda olingan qarz summasiga Lombard tomonidan belgilangan foiz stavkalarini qo'shish asosida qaytarib sotib olish summasi belgilanadi. O'z vaqtida qaytarib olinmagan buyumlar savdo va auksionda realizatsiyaga qo'yiladi. Garov evaziga kredit berish birinchi marta Fransiya 15 asrda olib-sotarlar tomonidan ta'sis etilgan. Cherkovlar aholini past tabaqali qatlamini pul bilan ta'minlash maqsadida, garovga buyum qo'yish g'oyasini ilgari surgan. Aynan cherkovlar ssuda stavkasini 5% gacha kamaytirishga muvaffaq bo'lgan.

Ilk lombardlar uchun pul hayriya ishlari orqali to'plangan. 16 asrda ilk bor munitsipial lombardlar paydo bo'ldi (Nyurnbergda). Ularning ham asosiy funksiyalaridan biri aholini past tabaqali qatlamini ijtimoiy qo'llab-quvvatlashdan iborat bo'lgan. Tilla taqinchoq bezaklari uchun berilgan pullar aholini o'sha vaqtdagi ochlikdan, ochlik tufayli yuzaga

keladigan o'g'irlik va qonunbuzarliklardan saqlab turgan. O'sha vaqtlarda xususiy lombardlar o'zining egasiga juda katta mablag' keltirgan, chunki hali lombardlar faoliyati davlat tomonidan nazorat qilinmagan. Buning natijasida bu sohada o'zboshimchalik hukm surgan. Lombard egalari shunchalik ko'p pul mablag'iga ega bo'lganidan, yuqori tabaqali shaxslar ham lombardlar xizmatidan foydalanishgan. Hattoki, davlat boshliqlari harbiy faoliyatni amalga oshirish uchun lombardlardan qarz olgan. Ayniqsa bunda taniqli Prussiya podshohi Fridrix mashhur bo'lgan. Shuningdek, Xristofor Kolumb ekspeditsiyasini amalga oshirish uchun Ispaniya qirolichasi o'z tojini lombardga qo'ygan. Sekin-asta lombardlar universal bo'lib bordi.

O'rta Osiyoda 1913-yil 26-sentyabrda Toshkent shahrida birinchi Lombard ochilgan. Garov predmeti jihatidan lombardlar quyidagilarga bo'linadi:

1) Zargarlik buyumlari Lombardi – Garov sifatida turli xildagi zargarlik buyumlari, ya'ni qimmatbaho metallar, zeb-ziynatlar, qimmatbaho toshlar, tilla idishlar va antikvar buyumlar qabul qilinadi. Ularning bahosi lombar ekspertlari tomonidan o'rnatiladi. Aholiga qimmatbaho metal va toshlar evaziga yoki ularni saqlab bergani uchun qisqa muddatli qarz beradi.

2) Avtolombard – Oxirgi yillarda eng mashhur Lombard turlaridan hisoblanadi. Garov sifatida avtomobildan foydalaniladi. Uning xususiyati shundan iboratki, qarz oluvchi avtomobilining 90% miqdordagi summasini olish imkoniyatiga ega bo'ladi. Uning asosiy shartlaridan biri avtomobil qarz oluvchining shxsiy mulki bo'lishi kerak. Lombardga qo'yish huquqini beruvchi shaxsdan ishonchnoma taqdim qilishi shart. Aholiga avtomobil evaziga qisqa muddatli qarz beradi.

3) Maishiy vositalar lombardi – Garovga olinayotgan texnika sozlangan bo'lishi yoki qayta ta'mirlash imkoniyatiga ega bo'lishi kerak. Bundan tashqari, u yetarli darajada qimmatbaho va ayni vaqtda judayam katta hajmga ega bo'lnasligi lozim. Lombard hududida saqlash imkoniyati mavjud bo'lishi kerak.

4) Universal lombardlar – qonunchilik asosida turli xildagi buyumlarni qabul qiladi. Aholiga qonunchilik asosida qisqa muddatli qarz beradi.

5) Ixtisoslashgan lombardlar – Bunda aynan bir turdagi tovarlarni qabul qilishni afzal bilishadi. Masalan, faqat tilla va zargarlik buyumlari, qimmatbaho soatlar yoki antikvar buyumlar. Aholiga qonunchilik asosida aynan bir turdagi tovarlar evaziga qisqa muddatli qarz beradi.

Faoliyati litsenziyalanganligi jihatidan:

1) Litsenziyalangan lombardlar.

2) Litsenziyalanmagan lombardlar.

Qimmatbaho toshlar va metallar bn bog'liq lombardlar uchun litsenziya muhim hisoblanadi. Mikroredit tashkiloti nobank kredit tashkiloti sifatida mikromoliyalashtirishni amalga oshirar ekan, demak, uning faoliyat maqsadi, tashkiliy-huquqiy shakli, faoliyatni litsenziyalash, javobgarlik asoslari qonunchilikda bevosita mikromoliyalashni aks etishi bilan bog'liqdir. Mikromoliyalashga oid xalqaro me'yorlar uning xalqaro ommaviy tus olishi bilan bog'liqdir. Ilk bora mikroreditlash konsepsiyasi iqtisodiyot professori Muxammad Yunus tomonidan ishlab chiqilgan. U asli Bangladeshlik bo'lib, AQShda tahsil oladi, 1974-yili Yunus o'z mamlakatida ocharchilik va kambag'alchilikka qarshi kurashish maqsadida mikroreditlash tizimini ishlab chiqdi. U mikroreditlashni ilk ishtirokchisi bo'lib, 27 AQSh dollarini bambukdan mebel ishlab chiqaruvchi ayolni moliyalashdan boshladi. Uning tadqiqotlari bo'yicha banklar kam miqdordagi kreditlarni ajratishdan naf kam ko'rganliklari bois, hamda qarz majburiyatlarini o'z vaqtida qaytarilishi hamda mijozlar aksariyatining kambag'allar tashkil etishini hisobga olganda bu ish bilan shug'ullanmaydilar deb ta'kidlagan. 1976-yil Yunus dunyoga mashhur bo'lgan Gramin bankni tashkil etdi. Ushbu bank hozirgi kunda ham mikroreditlar ajratish bo'yicha yetakchi hisoblanadi. Mikroreditlash keyinchalik butun dunyo bo'ylab rivojlangan mamlakatlarda hamda rivojlanayotgan mamlakatlarda ham keng tus ola boshladi. Xullas,

o'tgan asrning 80-90 yillaridan boshlab mikromoliyalash tushunchasi xalqaro maydonda paydo bo'ldi.

Tayanch so'z va iboralar: *Bank, investitsiya banki, nobank kredit-moliya institutlari, lombard.*

O'zini-o'zi tekshirish uchun savollar

1. Moliya bozorida banklarning asosiy roli nimalardan iborat?
2. Moliya bozorida nobank kredit institutlari.
3. Pul bozorida nobank kredit institutlari faoliyati.
4. Banklarni moliya bozoridagi faoliyat turlari tizimi.
5. Banklarning fond bozorida ishtirok etishining bosh maqsadlari nimalardan iborat?

XV BOB. INVESTITSIIYA VA PAY FONDRLARI

15.1. Investitsiya fondlarining iqtisodiy mohiyati va yuzaga kelishi

Investitsiya fondlari ijtimoiy-iqtisodiy mazmuniga oid huquqiy-me'yoriy baza va iqtisodiy adabiyotlarning tahlili kollektiv investitsiyalash instituti bo'lmish investitsiya fondlariga tizimli bo'g'in sifatida yondashish lozimligini ko'rsatdi. Ma'lumki, tizim "ma'lum qonuniyatga muvofiq joylashtirilgan va o'zaro aloqada bo'lgan qismlarning birligini ifodalaydi". Bu holat tizimning yaxlitligini va uning elementlari o'zaro aloqadorligini, bir-birini taqozo etuvchanligini ta'minlaydi. Investitsiya fondlari faoliyatini iqtisodiy sistemologiya qoidalarida o'rganish ularni bir vaqtning o'zida uch darajadagi tizimli munosabat ishtirokchilari sifatida qarashni talab etadi: dastavval, investitsiya fondlari moliya bozori tizimidagi element sifatida uning rivojlanish qonuniyatlariga va makrodarajadagi tartibga solish shartlariga bo'ysunadi, shu bilan birga, investitsiya fondlari kollektiv investitsiya institutlari vakili sifatida ularga xos moliyaviy-iqtisodiy tabiatga ega va nihoyat, investitsiya fondlari mustaqil tizim sifatida bir-birini taqozo etuvchi elementlar majmuidan iborat.

Investitsiya fondlari investitsiya jarayonidagi bog'lovchi bo'g'in bo'lib, "jamg'armalar va investitsiyalar o'rtasidagi o'ziga xos bog'lovchi kanal" hisoblanadi. O'z aksiyalarini muomalaga chiqarish bilan investitsiya fondlari investorlar turli guruhlar (asosan, aholi) pul mablag'larini jalb etadi, birlashtiradi va ularni boshqa emitentlar qimmatli qog'ozlariga va qonunda ruxsat etilgan boshqa aktivlarga joylashtiradi. Shu bilan investitsiya fondi o'z aksiyadorlari investitsion tavakkalchiligini minimallashtiradi.

Umuman, investitsiya fondlari dunyoda keng tarqalgan bo'lib, ularda jalb qilingan mablag'laridan har bir investorning investitsiyalariga mutanosib ravishda ulushi bo'lgan, malakali boshqaruv, qimmatli qog'ozlarni diversifikatsiya qilish, xarajatlar va tavakkalchilik darajasi kamaytirilgan yagona portfel shakllantiriladi. Shu bilan, investitsiya fondlariga xos bo'lgan investorlar va aholining keng

qatlamini moliya bozoriga kirishiga imkoniyat yaratish, jamg'armalarni shakllantirish va ularni ko'paytirishga muqobil imkoniyatlar yaratish, investitsiyalar diversifikatsiyasi va investitsiya portfelini boshqarish kabi funksiyalarning yanada samarali bajarilishiga erishiladi.

Investitsiya fondlari faoliyatining asosiy tamoyillari barcha ishtirokchilar tomonidan rioya etiluvchi muhim talablar va shart-sharoitlar yig'indisini ifodalaydi. Investitsiya fondlari faoliyatini tashkil etishga oid xorij tajribasini, ushbu masala yuzasidan iqtisodchi-olimlar qarashlarini umumlashtirish va amaldagi huquqiy-me'yoriy asoslarni o'rganish bizga investitsiya fondlari faoliyatining asosiy tamoyillari tarkibiga "investitsiya fondlari aktivlarini boshqarishni tartibga solishning litsenziya asosida faoliyat yurituvchi va doimiy nazoratda bo'lgan professional ishonchli boshqaruvchi tomonidan ta'minlanishini, fond aktivlarini boshqarish va bu jarayon ustidan nazorat subyektlarining alohida ajratilishini, ishonchli boshqaruvchi va markaziy depozitariy faoliyatining alohidaligi va mustaqilligini" kiritish zarurligini ko'rsatdi.

Investitsiya fondining bajaradigan operatsiyalari ular faoliyatidagi quyidagi munosabatlarni qamrab oladi:

- investorlarning pul mablag'lari va boshqa mulklarini ommaviy jalb qilish;

- investorlar mulkini yagona mulk kompleksi (fond) ko'rinishida birlashtirish va tasarrufini investitsiya fondining o'ziga (birlashgan trastga) yoki shartnoma asosida maxsus boshqaruvchi kompaniyaga professional ishonchli boshqaruvga berish;

- investitsion daromad (dividend, foiz va h.k) ko'rinishida yoki investitsiya obyektlarini qayta sotishdan foyda olish maqsadida fond mablag'larini diversifikatsiya tamoyiliga amal qilgan holda qimmatli qog'ozlar va qonunda ruxsat etilgan boshqa investitsiya obyektlariga joylashtirish.

Investorlarning kollektiv investitsiyalar bozorida investitsiyalash obyekti sifatida investitsiya fondlarini tanlashiga quyidagi sabablarni keltirishimiz mumkin:

- investitsiya fondlari ishonchli boshqaruvchining professional nazorati ostida daromadi va tavakkalchilik darajasi yuqori bo'lgan investitsiyalashni amalga oshirish va bu bilan potensial tavakkalchilikni kamaytirishga imkon beradi;

- investitsiya fondlari diversifikatsiyalangan investitsiyalar portfelinı taklif etadilarki, uni tashkil etish mayda bir investor uchun o'ta mushkul;

- investitsiya fondlari investitsiyalarni ko'paytirmay turib ham investorlar tomonidan nazorat qilinuvchi kapital ulushini oshirish imkonini beradi.

Investitsiya fondlari ijtimoiy-iqtisodiy mazmunini tushunishdagi ijtimoiylik jihatlari quyidagi omillar bilan izohlanishi mumkin:

- mazkur munosabatlar zaminida bir yoki ikki tomon o'rtasidagi munosabat emas, balki umumiy maqsad ostida birlashgan ko'p tomonlama munosabatlar yotadi;

- investitsiya fondi faoliyati uning barcha qatnashchilarining manfaatlari mushtarakligini ifodalaydi;

- investitsiya fondlari faoliyatidagi asosiy maqsad, avvalambor, jamiyat oldidagi ehtiyojlarning to'liq bajarilishiga bo'ysundirilgan.

Mamlakatimizda investitsiya fondlari 1996-yildan o'z faoliyatini boshlagan. Hozirgi kunda ularni tashkil etish va faoliyati "Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida", "Aksiyadoplik jamiyatlari va aksiyadorlapning huquqlarini himoya qilish to'g'risida", "Investitsiya va pay fondlari to'g'risida"gi O'zbekiston Respublikasi qonunlari va boshqa qonuniy-me'yoriy hujjatlar bilan taptibga solinmoqda.

2005-2009 yillar davomida mamlakatimiz qimmatli qog'ozlar bozorida investitsiya va xususiylashtirish investitsiya fondlarining, investitsiya aktivlarini ishonchli boshqaruvchilarning soni kamayish tendensiyasiga ega bo'lgan bo'lsada, undan keyingi davrda bu tendensiya to'xtadi. 2010-2016-yillarda litsenziyaga ega investitsiya fondlari soni xususiylashtirilgan investitsiya fondlari hisobga olingan holda 9 tani tashkil etgan. Shu davrda investitsiya maslahatchilari va investitsiya aktivlarini ishonchli boshqaruvchilar soni bir oz ko'paygan .

2016-yil 1-yanvar holatiga Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysida 2 ta xususiylashtirish va 5 ta investitsiya fondiga tegishli jami 5,3 mln dona 7,4 mlrd so'm hajmda aksiyalar saqlanmoqda.

Investitsiya va xususiylashtirish investitsiya fondlarining moliyaviy faoliyatini tahlili shuni ko'rsatadiki, oxirgi yillarda fondlarning investitsiya aktivlarini ishonchli boshqaruvchilari tomonidan ularning moliyaviy holatini mustahkamlash, umumiy va sof aktivlar hamda daromadlarini oshirish bo'yicha sezilarli ishlar amalga oshirilgan. Biroq fondlar aktivlarining va ularning investitsiya portfelidagi umumiy qiymatining o'sishi bilan bir qatorda, ularning yalpi daromadi va sof foydasining o'sishida pasayish kuzatilgan.

2005-yil 4-martdan boshlab xususiylashtirilgan korxonalar asosida tashkil topgan investitsiya fondlariga qarz qimmatli qog'ozlar bilan va pay (ulush)li mas'uliyati cheklangan jamiyatlar shaklida operatsiyalarni amalga oshirishga ruxsat berilishi ham holatni ijobiy tarafga o'zgartirmadi. 2005-yilda investitsiya fondlari sonining qisqarishi, ularning tugatilishi va moliyaviy ahvolidan yomonlashuvi ularni tartibga soluvchi organlarga investitsiya fondlari faoliyati doirasida maxsus izlanishlar olib borish zaruratini keltirib chiqardi.

Qimmatli qog'ozlar bozori faoliyatini muvofiqlashtirish va rivojlantirish markazi tomonidan olib borilgan investitsiya fondlarining moliyaviy tahlili natijasida ularning kuzatuv kengashlari va investitsiya aktivlarini ishonchli boshqaruvchilariga nisbatan zaruriy choralar ko'rish kerakligi oshkor bo'ldi. Natijada mamlakatimizdagi ko'plab yirik xususiylashtirish investitsiya fondlari oddiy tashkilotlarga aylandi. Shuningdek, oddiy aksiyadorlik jamiyatlariga aylangan xususiylashtirish investitsiya fondlari tomonidan bir qator qonunni buzish holatlari ham Qimmatli qog'ozlar bozori faoliyatini muvofiqlashtirish va rivojlantirish markazi tomonidan aniqlanib, bu to'g'risidagi ma'lumotlar tegishli huquqni muhofaza qiluvchi organlarga berilgan va davlat boshqaruvi organlari bu to'g'risida ogohlantirilgan. Natijada bir qator yirik xususiylashtirish investitsiya fondlari kuzatuv kengashi tashabbusi bilan aksiyadorlarning umumiy yig'ilishi qarori orqali tugatildi. Oqibatda

qimmatli qog'ozlarning ikkilamchi bozorida muomalada bo'luvchi resurslar hajmi ham kamaydi.

15.2. Xorijiy amaliyotda investitsiya fondlari tashkiliy tuzilmasi

Investitsiya va pay fondlari xususiy investorlarning mablag'larini to'plash, yetarli tajriba hamda malakaga ega xususiy sarmoyadorlar mablag'ini samarali boshqarish mexanizmini yaratish, ushbu resurslarni moliya bozorining turli instrumentlariga investitsiya qilish orqali risklarni diversifikatsiyalashga xizmat qiladi. Bundan tashqari, qimmatli qog'ozlar bozorida bitimlarni o'tkazish va qimmatli qog'ozlarni saqlash bilan bog'liq xarajatlarni ham tejash imkonini yaratadi.

Mutaxassislarning ta'kidlashicha, investitsiya va pay fondlari dunyoning rivojlangan davlatlarida, xususan, AQSh, Buyuk Britaniya, Fransiya, Yaponiya, Koreya Respublikasida keng tarqalgan. Shu bois Qonunni yalpi majlis muhokamasiga tayyorlash jarayonida aynan shu davlatlarning investitsiya hamda pay fondlari faoliyatini tartibga solish sohasidagi tajribasi o'rganildi. Qo'mitamiz a'zolari tomonidan mazkur huquqiy hujjat joylarda saylovchilar, soha mutaxassislari, tadbirkorlar ishtirokida keng muhokama qilinayotganligini alohida qayd etish joiz.

Investitsiya fondlari – aksiyadorlik jamiyati mulkida bo'lgan yoki yuridik va jismoniy shaxslar umumiy ulushli mulkida bo'lgan mulk majmui bo'lib, undan foydalanish va tasarruf qilish boshqaruvchi kompaniya tomonidan faqat ushbu aksiyadorlik jamiyati aksiyadorlarining yoki ishonch asosida boshqaruv ta'sischilarining manfaatlarida amalga oshiriladi. Jahon amaliyotida investitsiya fondlarining tashkiliy-huquqiy shakli, operatsion strukturasi, investitsiya kiritish yo'nalishlari va h.k. nuqtai nazaridan har xil turlari ma'lum. O'zbekistonda investitsiya fondlarining ikki xil turi mavjud:

- aksiyadorlik investitsiya fondlari;
- pay investitsiya fondlari.

Aksiyadorlik investitsiya fondi – bu ochiq turdagi aksiyadorlik jamiyati bo'lib, uning faoliyati predmeti faqat mulkni qimmatli

qog'ozlar va normativ hujjatlarda ko'zda tutilgan boshqa obyektlarga investitsiya qilish hisoblanadi.

Bunda qonunchilikda aksiyadorlik fondiga oddiy aksiyalardan tashqari boshqa qimmatli qog'ozlar turlarini chiqarish taqiqlanadi. Aksiyadorlik investitsiya fondi o'z faoliyatini faqat tartibga soluvchi organ tomonidan beriladigan litsenziya asosida amalga oshirish huquqiga ega. Litsenziya olish bir qator talablar bilan asoslanadi, chunonchi:

1) fondning investitsiya zaxiralari boshqaruvchi kompaniya boshqaruviga berilishi lozim;

2) fond mulkini saqlash va hisobga olishni ixtisoslashgan depozitariy amalga oshirishi lozim;

3) bu fondga xizmat ko'rsatishga mos keluvchi shartnomalar tuzgan auditor, baholovchi, ro'yxatga oluvchi va ixtisoslashgan depozitariy fond aksiyadorlari qatorida bo'lishi mumkin emas.

AIF xususiyatlari:

– faqat oddiy nomi yozilgan aksiyalar chiqaradi (boshqa qimmatli qog'ozlar chiqarish taqiqlangan);

– faqat ochiq obunani amalga oshiradi;

– aksiyalar faqat to'laligicha to'lanadi;

– aksiyalar uchun to'lov faqat pul bilan yoki fondning investitsion deklaratsiyasida ko'zda tutilgan mulk bilan amalga oshiriladi;

– mulk ikki qismga bo'linadi: investitsiyalash uchun mo'ljallangan mulk (investitsion aktivlar) va faoliyatni ta'minlash uchun mo'ljallangan mulk.

Ishonch asosida boshqaruv ta'sisчилari – investitsiya payi egalari – fond mulki bozor qiymatining o'zgarishi bilan bog'liq ziyon ko'rish riskini o'z zimmasiga oladi. Pay fondi investorlari va boshqaruvchi kompaniya o'rtasidagi munosabatlarning negizida ishonch asosida boshqaruv shartnomasi yotadi, uning shartlari jamoaviy shartnoma – “Pay investitsiya fondini ishonch asosida boshqarish qoidalari” hujjati bilan ifodalanadi. Investor shartnoma shartlarini o'zgartirishi mumkin emas, u faqat bu shartga qo'shila oladi, xolos. Ishonch asosidagi boshqaruv jamoaviy shartnomasiga qo'shilish investitsion paylarni xarid

qilish yo'li bilan amalga oshiriladi. Investitsion pay nomi yozilgan, hujjatsiz shakldagi qimmatli qog'oz bo'lib, uning egasi pay fondining mulkiga egalik huquqidagi ulushini, boshqaruvchi kompaniyadan tegishli iшонch asosida boshqarishni talab qilish huquqini, fond faoliyati to'xtatilganda pul kompensatsiya olish huquqini tasdiqlaydi.

Investitsion pay xususiyatlari:

- noemissiyaviy qimmatli qog'oz;
- ulushli qimmatli qog'oz;
- nomi yozilgan qimmatli qog'oz;
- hujjatsiz shakldagi qimmatli qog'oz;
- nominalsiz qimmatli qog'oz.

Investitsion pay investitsiya fondlariga jamoaviy investitsiyalash vositasi hisoblanadi. Bu esa shuni anglatadiki, investitsion pay keyinchalik bozorda investitsiya qilinadigan ma'lum bir pul mablag'lari "pul"ni shakllantirish uchun foydalaniladi. Ushbu "pul" (PIF) yuridik shaxs hisoblanmaydi, uni boshqaruvchi kompaniya yuritadi. Bu investorlarga soliqlarda tejab qolish imkonini beradi, chunki faqat investitsiyalar (pay qiymati) o'sishiga soliqqa tortiladi. Pay fondlarining turlari:

1. **Ochiq turdagi PIFlarda** investitsion pay egasi istalgan ish kunida boshqaruvchi kompaniyadan unga tegishli bo'lgan barcha investitsion paylarni to'lashni talab qilish va shu tariqa u va boshqaruvchi kompaniya o'rtasidagi iшонch asosida boshqaruv shartnomasini tugatishni talab qilish huquqiga ega.

2. **Oraliq PIFlarda** investitsion pay egasi pay investitsiya fondini iшонch asosida boshqarish qoidalari bilan belgilangan muddat (oraliq) davomida boshqaruvchi kompaniyadan unga tegishli bo'lgan barcha investitsion paylarni to'lashni talab qilish huquqiga ega. Oraliq bir yilda bir haftadan kam va ikki haftadan kichik belgilanishi mumkin emas. Amaliyotda oraliq bir yilda to'rta marta ikki haftadan belgilanadi.

3. **Yopiq turdagi PIFlarda** investitsion pay egasi boshqaruvchi kompaniyadan qonunchilikda ko'zda tutilgan holatlardan tashqari, uning amal qilish muddati tugamagunga qadar boshqaruvchi kompaniyadan pay investitsiya fondini iшонch asosida boshqarish shartnomasini

to'xtatishni talab qilish huquqiga ega emas. Boshqacha qilib aytganda, pay egasi o'z payini boshqaruvchi kompaniyaga sota olmaydi, lekin bu uning payni bozorda sota olmasligini anglatmaydi.

Ochiq va oraliq PIFlar bir-biriga o'xshab ketadi, yopiq fond esa o'ziga xos xususiyatlarga ega. Yopiq fondlarda pay egalarining yana ikkita huquqi bor: – paychilar umumiy yig'ilishlarida ovoz berish huquqi bilan qatnashish; – joriy daromadlarni qatnashchilar o'rtasida taqsimlash. Bu muhim ahamiyat kasb etadi, chunki boshqa turdagi PIFlarda barcha daromadlar PIFga yo'naltiriladi va har bir pay egasi faqat o'z payini sotgan holdagina olishi mumkin bo'lgan pay qiymatining o'sishiga aylanadi. Aktivlar strukturasi bo'yicha fondlar turlari

- aksiyalar;
- obligatsiyalar;
- aralash;
- indeksli;
- pul;
- fondlar fondi;
- tovar bozori;
- xej-fond;
- ko'chmas mulk;
- ipoteka;
- venchurli;
- to'g'ridan-to'g'ri investitsiyalar;
- renta;
- kredit;
- badiiy boyliklar;
- uzoq muddatli to'g'ridan-to'g'ri investitsiyalar.

Investitsion pay muomalasi xususiyatlari

1. Uch oydan ortiq vaqt davom etmaydigan pay fondini shakllantirish bosqichida (bu bosqich birlamchi joylashtirish bosqichi deb ataladi) investitsion paylar boshqaruvchi kompaniya tomonidan belgilanadigan qayd qilingan narx bo'yicha sotiladi.

2. Birlamchi joylashtirish bosqichi yakunlangach, paylar yangi paychilarga sotiladigan narx qayd qilingan bo'lmay qo'yadi. Shu paytdan boshlab u boshqaruvchi kompaniya tomonidan quyidagi tarzda hisoblab chiqiladi: fondning butun kapitali (boshqaruv xarajatlarini chiqarib tashlagan holda) sotilgan paylar soniga bo'linadi. Investitsion paylarning joriy qiymati boshqaruvchi kompaniya tomonidan matbuotda chop etib boriladi (yopiq fondlardan tashqari). Fondning ishi haqida ushbu ko'rsatkich bo'yicha mulohaza yuritish mumkin. Agar paylar qiymati o'sadigan bo'lsa, demak, paychilar foyda ko'rayotgan bo'ladi.

3. Paychi olishi mumkin bo'lgan yagona daromad manbai – investitsion pay qiymatining o'zgarishidir. Investor pay bo'yicha daromadlardan boshqa daromad olishi mumkin emas (yopiq fondlar paychilarini istisno qilganda). Bundan tashqari, investor aktivlar qiymatining tushib ketish riskiga duch keladi, ya'ni boshqaruvchi kompaniya tomonidan unga daromad kafolatlanmagan.

4. Investitsion pay qiymatining o'zgarishi – pay fondining eng muhim ko'rsatkichidir. Fondan chiqish istagida bo'lgan shaxslardan paylarni xarid qilish narxi va yangi paychilarga paylarni sotish narxi pay qiymatidan kelib chiqib belgilanadi. Pay qiymati haqida axborot barcha manfaatdor shaxslar uchun ochiq bo'ladi. Paychilar payning bugungi narxi bilan uni bir paytlar xarid qilgan narxni taqqoslab, fondga ishtirok etishdan o'z foydasi (yoki ziyoni) hajmini istalgan payt aniqlashi mumkin.

5. Investitsion pay egasi pay fondi mulkini tashkil qiladigan moddiy boyliklar: qimmatli qog'ozlar, pul mablag'lari, ko'chmas mulk (yopiq fondlarda) bilvosita egasi hisoblanadi.

Pay fondi yuridik shaxs hisoblanmasligi sababli uning faoliyat yuritishi uchun maxsus infratuzilma zarur bo'lib, bu yerda:

1. Boshqaruvchi kompaniya (BK) – PIFni boshqarish strukturasida asosiy ishtirokchi sanaladi. U PIF faoliyatining qolgan barcha qatnashchilari bilan shartnomalar tuzadi, fond mulkini boshqaradi, investitsion qarorlar qabul qiladi va investorlarga ma'muriy xizmat ko'rsatadi. Boshqaruvchi kompaniya investitsiya fondlarini boshqarish, pay investitsiya fondlarini boshqarish, nodavlat pensiya fondlarini

boshqarish bo'yicha faoliyatni faqat qimmatli qog'ozlarni ishonch asosida boshqarish faoliyati bilan birgalikda olib borishi mumkin. Fondni tashkil qiladigan mulk bilan bitimlarni boshqaruvchi kompaniya o'z nomidan amalga oshiradi, bunda u ishonch asosida boshqaruvchi sifatida harakat qilishini ko'rsatadi. PIF boshqaruvchi kompaniyasi pay investitsiya fondini ishonch asosida boshqarish qoidalarini buzish va qonunchilikning buzilishi natijasida ularga ziyon yetkazilgan hollarda investitsion pay egalari oldida yetkazilgan real ziyon miqdorida javobgar bo'ladi.

PIFni tashkil qiladigan pul mablag'lari yetarli bo'lmagan hollarda boshqaruvchi kompaniya to'lov uchun o'zining pul mablag'laridan foydalanish huquqiga ega. Boshqaruvchi kompaniya PIFni tashkil qiladigan qimmatli qog'ozlar bilan tasdiqlangan barcha huquqlarni, jumladan, ovoz beruvchi qimmatli qog'ozlar bo'yicha ovoz berish huquqini, risklarni chegaralashga qaratilgan hosilaviy qimmatli qog'ozlar bilan bitimlarni maxsus ishonch qog'ozisiz amalga oshirish huquqiga ega. Investorlarni boshqaruvchi kompaniyaning insofsiz faoliyatidan himoya qilish uchun uning faoliyatiga bir qator cheklovlar qo'yiladi. Pay investitsiya fondini tashkil qiladigan mulk boshqaruvchi kompaniya tomonidan alohida balansda hisobga olinadi va u bo'yicha mustaqil hisob yuritiladi. Fondni ishonch asosida boshqarish bilan bog'liq operatsiyalar bo'yicha hisob-kitoblar uchun alohida bank hisob raqami ochiladi, fond portfeli tarkibiga kiradigan qimmatli qog'ozlarga egalik huquqlarini hisobga olish uchun esa – ixtisoslashgan depozitariyda alohida depo hisob raqamlari. Ixtisoslashgan depozitariy fond mulkiga nisbatan boshqaruvchi kompaniya harakatlari qonuniyligi ustidan nazorat funksiyalarini amalga oshirgan holda fond mulkni saqlaydi va hisobga oladi. Shuningdek, ixtisoslashgan depozitariy fond aktivlarining nominal saqlovchisi sifatida ishtirok etadi va boshqaruvchi kompaniyaning fond mulkini tasarruf qilish bo'yicha topshiriqlarini bajaradi. Ixtisoslashgan depozitariy boshqaruvchi kompaniyaga aksiyadorlik investitsiya fondining aktivlarini yoki pay investitsiya fondini tashkil qiladigan mulkni tasarruf qilishga, shuningdek, bunday topshiriqlar qonunchilikka, nizomga, investitsiya deklaratsiyasi va

ishonch asosida boshqarish qoidalariga zid kelgan hollarda boshqaruvchi kompaniyaning qimmatli qog'ozlarni berish bo'yicha topshiriqlarini bajarishga rozilik bermaydi.

Registrator (ro'yxatga oluvchi) fond qimmatli qog'ozlari egalari reestrini yuritadi. Mustaqil baholovchi bozor qiymatiga ega bo'lmagan fond mulkini, masalan, tan olingan kotirovkaga ega bo'lmagan qimmatli qog'ozlar yoki ko'chmas mulk obyektlarini baholaydi. Auditor fond mulkiga nisbatan hisob va hisobot yuritish to'g'riligini tekshiradi. Pay fondining investitsion paylarini berish va to'lash jarayonini tashkil qilish uchun boshqaruvchi kompaniya investitsion paylarni berish, to'lash va almashtirish bo'yicha agentlarni jalb qilishi mumkin. Faqat qimmatli qog'ozlar egalari reestrini yuritish bo'yicha faoliyat yoki brokerlik faoliyatini amalga oshirish litsenziyasiga ega bo'lgan qimmatli qog'ozlar bozorining professional qatnashchilari va ixtisoslashgan depozitariylargina investitsion paylarni berish, to'lash va almashtirish bo'yicha agentlar bo'lishi mumkin. Investitsion paylarni berish, to'lash va almashtirish bo'yicha agent boshqaruvchi kompaniya bilan tuzilgan agentlik shartnomasi yoki topshiriq shartnomasi, shuningdek, u tomonidan berilgan ishonch qog'ozi asosida boshqaruvchi kompaniya nomidan va uning hisobidan harakat qiladi. Payning hisob-kitob qiymati va sof aktivlar qiymatini aniqlash Ochiq va oraliq fondlarning beriladigan investitsion paylari soni chegaralanmaydi. Yopiq turdagi pay fondining beriladigan investitsion paylari soni ushbu fondni ishonch asosida boshqarish qoidalarida ko'rsatiladi. Investitsion paylar pay investitsiya fondini shakllantirish yakunlanishi bilan erkin muomalada bo'ladi. Investitsiya fondi faoliyatiga aloqador bo'lgan eng muhim ko'rsatkichlar fondning sof aktivlari qiymati va investitsion payning hisob-kitob qiymati hisoblanadi. Fondning sof aktivlari qiymati – fond aktivlari qiymati va bu aktivlar hisobiga ijro etilishi lozim bo'lgan majburiyatlar miqdori o'rtasidagi farq. Fondning aktivlar qiymati – fond aktivlarini tashkil qiladigan boshqa mulkning baholash qiymati hamda omonatlar va hisob raqamlaridagi pul mablag'lari miqdori. Fondning aktivlar qiymati bozor bahosi bo'yicha baholanadi.

Tayanch soʻz va iboralar: *Investitsiya fondi, pay investitsiya fondi, individual investor, institutsional investor, aksiyadorlik investitsiya fondi, boshqaruvchi kompaniya.*

Oʻzini-oʻzi tekshirish uchun savollar

1. Ochiq va yopiq investitsiya fondlarining farqi nimada?
2. Oraliq pay investitsiya fondining oʻziga xos xususiyatlari.
3. Kimlar qimmatli qogʻozlar bozori qatnashchilari hisoblanadi?
4. Investorlar qanday belgilarga koʻra tasniflanadi?
5. Investitsiya fondlari qanday vazifani bajaradi?
6. Fond majburiyatlari qatoriga nimalar kiritiladi?

XVI BOB. MOLIYA BOZORINI TARTIBGA SOLISH

16.1. Moliya bozorini tartibga solishga obyektiv zarurat. Moliya bozorini tartibga solish usullari

Moliya bozorini tartibga solish – bu moliya bozoridagi barcha qatnashchilar faoliyatini va ular oʻrtasidagi operatsiyalarni jamiyat tomonidan bu harakatlarga vakolatlangan tashkilotlar tomonidan tartibga solishdir. Moliya bozorini tartibga solish tizimi – moliya bozorining tartibga solish infratuzilmasi boʻlib, quyidagi tarkibiy qismlarni oʻz ichiga oladi:

1) regulyativ organlar (tartibga solish organlari) – davlat organlari va oʻzini-oʻzi tartibga soladigan tashkilotlar;

2) regulyativ funksiyalar va jarayonlar – tartibga solish ular orqali amalga oshiriladigan harakatlar majmui (qonunchilik funksiyalari, roʻyxatga olish jarayonlari, litsenziya, nazorat, attestatsiya jarayonlari);

3) huquqiy infratuzilma – bozorni tartibga solishga aloqador boʻlgan qonunchilik hujjatlari, qonunlar va normativ hujjatlar toʻplami;

4) fond bozori axloqi – oʻzini-oʻzi tartibga soladigan tashkilotlar tomonidan ishlab chiqiladigan meʼyorlar. Bu meʼyorlar tavsiya etiladigan xarakterga ega boʻlsa-da, bozor qatnashchilari tomonidan soʻzsiz bajariladi, chunki ularning ishbilarmonlik nufuzi koʻpincha shunga bogʻliq boʻladi;

5) Urf-odatlar va anʼanalar – Oʻzbekistonda moliya bozori oʻn yilliklar davomida mavjud boʻlmagan, shu sababli anʼanalarni shakllantirish va rivojlantirish moliya bozorini tartibga solish infratuzilmasining muhim elementi hisoblanadi.

Moliya bozorini davlat tomonidan tartibga solish butun tizimining asosiy vazifasi uning barcha subyektlari faoliyatida bozor oʻzining asosiy makroiqtisodiy funksiyalarini bajaradigan – boʻsh pul mablagʻlarini iqtisodiyotni rivojlantirish uchun safarbar qiladigan hamda aholi uchun ishonchli va daromadli jamgʻarish vositalari shakllantiradigan qoidalar ishlab chiqish va ularga soʻzsiz rioya

qilininishini ta'minlash hisoblanadi. "Qattiqqo'llik darajasi" mezonini bo'yicha tartibga solishning ikki xil modeli mavjud⁶⁴:

1) "qattiq" model – uning asosida mufassal ta'riflangan qoida va tartiblar hamda ularga rioya qilinishi ustidan qattiq nazorat yotadi, ya'ni barcha rasmiyatchiliklar aynan rioya qilinishi lozim (misol – AQSh bozorini tartibga solish);

2) "yumshoq" model – u tartibga solish me'yorlari bilan bir qatorda norasmiy kelishuvlar, an'analar, tavsiyalar, muvofiqlashtirilgan xulq-atvor uslubi, vaziyatlarni hal qilish bo'yicha muzokaralardan keng foydalanishga asoslanadi (misol – Buyuk Britaniya).

Jahon amaliyotida moliya bozorini tartibga solishda katta rol o'ynaydigan o'zini-o'zi tartibga soladigan tashkilotlar nafaqat mustaqil nazorat funksiyasini bajaradi, balki normativ hujjatlar ishlab chiqish va ularni amaliyotga keng joriy qilish, ba'zida esa qonunchilikka ishbilarmonlik aylanmasi taomillarini tatbiq etishda ham ishtirok etadi.

Moliya bozorini tartibga solishning davlat darajasidan tashqari qimmatli qog'ozlar bozorining professional qatnashchilari o'zini-o'zi tartibga soladigan tashkilotlar – O'TT ham tartibga solish tizimining muhim elementi hisoblanadi. O'TTning roli shundan iboratki, bevosita bozor qatnashchilari to'plagan tajriba asosida eng mufassal me'yorlar va talablarni ishlab chiqish, ularga rioya qilinishini nazorat qilish va shu tariqa bozor regulyatorini uning qatnashchisiga yaqinlashtirish lozim. Bunda O'TT tomonidan ishlab chiqiladigan va joriy qilinadigan qoidalar va standartlar o'zini-o'zi tartibga soladigan organ talablariga mos kelishini hisobga olish muhim, ya'ni amalda faqat ulargina aniqlashtirishi va kuchaytirishi mumkin. O'TT xususiyatlari:

- notijorat xarakteri;
- a'zolikka asoslanganlik;
- professional faoliyat subyektlarini birlashtirishi;
- kamida 10 qatnashchi tomonidan tashkil etilishi mumkinligi.

O'TT o'z a'zolarigan nisbatan qo'llashi mumkin bo'lgan sanksiyalar:

⁶⁴ Mishkin, Frederic S. Financial markets and institutions / Frederic S. Mishkin, Stanley G. 2012.

- qoidabuzarga ushbu tashkilot faoliyati qoidalari va standartlari bilan belgilangan sanksiyani qo'llash;
- o'z qatnashchisiga (a'zosiga) investorga yetkazilgan ziyonni suddan tashqari tartibda qoplashni tavsiya qilish;
- professional qatnashchini o'z qatnashchilari (a'zolari) tarkibidan chiqarish va regulyatorga professional qatnashchi litsenziyasini bekor qilish yoki to'xtatish bo'yicha choralar ko'rish haqida ariza bilan murojaat qilish;
- ariza va shikoyat bo'yicha materiallarni ularning vakolatlariga muvofiq ko'rib chiqish uchun huquqni muhofaza qilish organlari va boshqa ijroiya hukumati federal organlariga toshirish

16.2. Moliya bozorini davlat tomonidan tartibga solish

Qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organi Qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organi O'zbekiston Respublikasi Prezidenti tomonidan belgilanadi. Qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organi:

- qimmatli qog'ozlar bozorini shakllantirish, rivojlantirish, nazorat qilish va tartibga solish sohasida davlat siyosatini amalga oshiradi;
- qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatni litsenziyalaydi;
- investorlarning hamda qimmatli qog'ozlar egalarining huquqlari va qonuniy manfaatlarini himoya qilinishini ta'minlaydi;
- qimmatli qog'ozlar bozorini shakllantirish va tartibga solish hamda uning ishtirokchilari faoliyati sohasida normativ-huquqiy hujjatlar ishlab chiqadi;
- qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatni amalga oshirishga doir talablarni, qimmatli qog'ozlar bozori professional ishtirokchilarining mutaxassislariga qo'yiladigan malaka talablarini belgilaydi, ularni attestatsiyadan o'tkazadi va malaka guvohnomalari beradi;

– emissiyaviy qimmatli qog‘ozlarni (davlat qimmatli qog‘ozlari bundan mustasno) chiqarish qoidalarini, qimmatli qog‘ozlarga doir bitimlarni ro‘yxatdan o‘tkazish qoidalarini, qimmatli qog‘ozlarga doir operatsiyalar o‘tkazilishini hisobga olish va ular yuzasidan hisobot berish standartlarini, qimmatli qog‘ozlar egalarining reestrlarini va qimmatli qog‘ozlarga doir bitimlarni hisobga olish registrini yuritish tartibini tasdiqlaydi;

– qimmatli qog‘ozlar bozori to‘g‘risidagi hamda aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to‘g‘risidagi qonun hujjatlarining davlat boshqaruvi organlari, qimmatli qog‘ozlar bozorining ishtirokchilari tomonidan bajarilishi ustidan nazoratni amalga oshiradi hamda qonun hujjatlarining buzilganligi aniqlangan hollarda ular yuzasidan bajarilishi majburiy bo‘lgan xulosalar va ko‘rsatmalar chiqaradi, qoidabuzarlarga nisbatan qonun hujjatlariga muvofiq sanksiyalar qo‘llaydi;

– o‘z mablag‘lari yetarli darajada bo‘lishiga doir majburiy normativlarni va qimmatli qog‘ozlarga doir operatsiyalar bo‘yicha tavakkalchiliklarni cheklovchi boshqa ko‘rsatkichlarni, shuningdek qimmatli qog‘ozlarga doir (davlat qimmatli qog‘ozlari bundan mustasno) operatsiyalar yuzasidan hujjatlarni saqlash muddatlarini belgilaydi.

Qimmatli qog‘ozlar bozorini tartibga solish bo‘yicha vakolatli davlat organining huquqlari Qimmatli qog‘ozlar bozorini tartibga solish bo‘yicha vakolatli davlat organi:

– investorlarning, qimmatli qog‘ozlar egalarining hamda davlatning huquqlari va manfaatlarini himoya qilish maqsadida davlat boji to‘lamasdan sud da’vo qo‘zg‘atishga;

– qimmatli qog‘ozlar bozori to‘g‘risidagi qonun hujjatlari buzilganligi aniqlangan taqdirda qimmatli qog‘ozlar bozori ishtirokchisining faoliyati to‘xtab qolishiga sabab bo‘lmaydigan ayrim operatsiyalarini o‘z vakolatlari doirasida to‘xtatib turishga;

– davlat boshqaruvi organlaridan, qimmatli qog‘ozlar bozori ishtirokchilaridan axborot va hujjatlarni o‘z vakolatlari doirasida so‘rash hamda olishga;

– qimmatli qog‘ozlar bozorida professional faoliyatni qo‘shib olib borish tartibini belgilashga;

– qimmatli qog‘ozlarga bo‘lgan huquqlarni hisobga olishning, qimmatli qog‘ozlar savdolari va qimmatli qog‘ozlarga doir bitimlarga hisob-kitob kliring xizmati ko‘rsatishning yagona tizimini yaratish bo‘yicha davlat tomonidan tashkil etiladigan korxona faoliyatining tartibini belgilashga;

– Qimmatli qog‘ozlar komissiyalari xalqaro tashkiloti a‘zolari bo‘lgan boshqa davlatlarning qimmatli qog‘ozlar bozorini tartibga solish bo‘yicha vakolatli organlari bilan maxfiy va boshqa turdagi axborotni belgilangan tartibda ayirboshlashga haqli.

Qimmatli qog‘ozlar bozorini tartibga solish bo‘yicha vakolatli davlat organi qonun hujjatlariga muvofiq boshqa huquqlarga ham ega bo‘lishi mumkin. Qimmatli qog‘ozlar bozorini tartibga solish bo‘yicha vakolatli davlat organining majburiyatlari

Qimmatli qog‘ozlar bozorini tartibga solish bo‘yicha vakolatli davlat organi:

– qimmatli qog‘ozlar bozori ishtirokchilarining murojaatlarini ko‘rib chiqishi hamda investorlarning yoki qimmatli qog‘ozlar egalarining huquqlari buzilganligi faktlari aniqlangan taqdirda tekshiruvlar o‘tkazishi va qonun hujjatlarida nazarda tutilgan chora-tadbirlarni ko‘rishi;

– davlat boshqaruvi organlaridan hamda qimmatli qog‘ozlar bozori ishtirokchilaridan investorlarning va qimmatli qog‘ozlar egalarining huquqlarini himoya qilish masalalari yuzasidan olingan axborotning maxfiyligiga rioya etishi, bundan axborotning uchinchi shaxslarga oshkor etilishi qonun hujjatlarida nazarda tutilgan hollar mustasno;

– Emissiyaviy qimmatli qog‘ozlar chiqarilishlarining yagona davlat reestrini va qimmatli qog‘ozlar bozori professional ishtirokchilarining reestrini yuritishi;

– o‘z vakolatiga taalluqli masalalar yuzasidan yuridik va jismoniy shaxslarning yozma so‘rovlariga qonun hujjatlariga muvofiq asoslantirilgan javob berishi;

– qimmatli qog‘ozlar bozorining holati va uning ishtirokchilari haqida jamoatchilikni xabardor qilishi shart⁶⁵.

Qimmatli qog‘ozlar bozorini tartibga solish bo‘yicha vakolatli davlat organining zimmasida qonun hujjatlariga muvofiq boshqa majburiyatlar ham bo‘lishi mumkin. Moliya bozorini davlat tomonidan tartibga solishning namoyon bo‘lish shakli, eng avvalo, bunday tartibga solish ular yordamida amalga oshiriladigan normativ-huquqiy hujjat hisoblanadi. Bozor qonunchiligining asoslari bizning mamlakatimizda o‘tgan asrning 90-yillari boshlarida shakllangan bo‘lib, uni takomillashtirish hozirgi kungacha davom etib kelmoqda. Bu jahon moliya bozorining globallashuvi, yangi moliya vositalari va institutlari paydo bo‘lishi bilan bog‘liq.

Megaregulyator. Markaziy bank negizida megaregulyator tashkil qilish amaliyoti – jahon moliya bozorlarida nisbatan kamdan-kam uchraydigan hodisadir. Megaregulyatorlar u yoki bu ko‘rinishda dunyoning 55 mamlakatida faoliyat ko‘rsatadi, 13 davlatda ular Markaziy banklar negizida tashkil qilingan, 33 mamlakatda esa mustaqil megaregulyator sifatida mavjud. Ta’kidlash joizki, jahon amaliyotida qoidaga ko‘ra, dastlab moliya bozorining turli segmentlarida nazorat va tartibga solishni bir xillashtirish, jahondagi ilg‘or tajribalarni hisobga oladigan standartlar ishlab chiqish bilan bog‘liq islohotlar uchun shart-sharoitlar yaratiladi, moliyaviy vositachilarning bir qismini yo‘qotish ehtimoli va ishdagi xatoliklarni istisno qiladigan islohotlarni amalga oshirishning qadamma-qadam rejalari ishlab chiqiladi, so‘ngra islohotning o‘zi amalga oshiriladi.

Bozor qatnashchilari (jamg‘armalar va vaqtinchalik bo‘sh pul mablag‘larini iqtisodiyotning turli subyektlari o‘rtasida qayta taqsimlash vazifasini hal qilish zarurati bilan asoslanadigan turli funksiyalarni bajaradigan moliyaviy institutlar, emitentlar va investorlar) O‘zbekiston moliya bozorini tartibga solish tizimining obyektlari hisoblanadi. Emitentlar investitsion resurslar jalb qilishdan manfaatdor bo‘lgan fond bozori qatnashchilarini ifodalaydi. Odatda, banklar va fond bozori qarz

⁶⁵ O‘zbekiston Respublikasining 03.06.2015 yildagi O‘PQ-387-son «Qimmatli qog‘ozlar bozori to‘g‘risida»gi O‘zbekiston Respublikasining Qonuniga o‘zgartish va qo‘shimchalar kiritish haqida»gi Qonuni.

kapitalining manbasi bo'lib xizmat qiladi. Banklar kredit taqdim etishi mumkin. Fond bozori obligatsiyalar va boshqa qarz moliyaviy vositalar chiqarish yo'li bilan qarz mablag'larni jalb qilish imkoniyatini taqdim etadi.

Investitsiyalash obyekti emissiyaviy qimmatli qog'ozlar hisoblangan yuridik va jismoniy shaxslar huquqlari va qonuniy manfaatlarini davlat va jamoat himoyasini tashkil qilish, shuningdek, emitentlar va qimmatli qog'ozlar bozorining boshqa qatnashchilari g'ayriqonuniy harakatlari natijasida jismoniy shaxs sanalgan emitentlarga yetkazilgan ziyonni qoplash tartibini belgilash davlatning o'ziga xos funksiyasi hisoblanadi. Investorlar orasida tartibga solish maqsadlarida malakali investorlar guruhi ajratib ko'rsatiladi.

Investorlarni malakali va boshqa investorlarga ajratish g'oyasi aholini ularga investitsiya kiritish yuqori risklar bilan bog'liq bo'lgan murakkab moliyaviy vositalardan himoya qilishga intilishga asoslanadi, investitsiyalash va murakkab moliyaviy vositalardan chiqish imkoniyatlari haqida qaror qabul qilish esa maxsus bilimlar va ko'nikmalar talab qiladi. Malakali investor maqomi uning bu maxsus bilimlar va ko'nikmalarga ega ekanligini tasdiqlaydi. Yetarli bilimlarga ega bo'lmagan investorlar fond bozorida turli fondlar – aksiyadorlik (AIF) va pay (PIF) investitsiya fondlari, bank boshqaruvi umumiy fondlari (OFBU) orqali investitsiya kiritadi. Jamoaviy investitsiyalashga ehtiyoj shu bilan asoslanadiki, an'anaviy moliyaviy vositalar narxi qimmatligi, ular bilan ishlashdagi murakkabliklar hamda investorlar va vositachilarning kichik bitimlar bilan ishlamasligi sababli mayda investorlar uchun "yopiq" bo'ladi. Jinoiy faoliyatdan olingan daromadlarni legallashtirishga va terrorizmni moliyalashtirishga qarshi kurashish Fuqarolar, jamiyat va davlatning huquqlari va qonuniy manfaatlarini himoya qilish 2004-yil 26-avgustda qabul qilingan 660-II-son "Jinoiy faoliyatdan olingan daromadlarni legallashtirishga va terrorizmni moliyalashtirishga qarshi kurashish to'g'risida"gi qonunga muvofiq jinoiy faoliyatdan olingan daromadlarni legallashtirishga va terrorizmni moliyalashtirishga qarshi kurashish mexanizmi yaratish yo'li bilan amalga oshiriladi. Jinoiy faoliyatdan olingan daromadlarni

legallashtirishga va terrorizmni moliyalashtirishga qarshi kurashish maxsus vakolatli davlat organi tomonidan amalga oshiriladi. Jinoiy faoliyatdan olingan daromadlar – jinoyat sodir etish natijasida olingan pul mablag‘lari va boshqa mol-mulk, shuningdek bunday mol-mulkdan foydalanish orqali olingan har qanday foyda yoki naf, xuddi shuningdek to‘liq yoki qisman boshqa mol-mulkka aylantirilgan yoxud o‘zgartirilgan yoki qonuniy manbalar hisobidan olingan mol-mulkka qo‘shilgan pul mablag‘lari va boshqa mol-mulk.

Jinoiy faoliyatdan olingan daromadlarni legallashtirish – mulk (pul mablag‘lari yoki boshqa mol-mulk) jinoiy faoliyat natijasida topilgan bo‘lsa, uni o‘tkazish, mulkka aylantirish yoxud almashtirish yo‘li bilan uning kelib chiqishiga qonuniy tus berishdan, shuningdek bunday pul mablag‘larining yoki boshqa mol-mulkning asl xususiyatini, manbaini, turgan joyini, tasarruf etish, ko‘chirish usulini, pul mablag‘lariga yoki boshqa mol-mulkka bo‘lgan haqiqiy egalik huquqlarini yoki ularning kimga qarashliligini yashirishdan yoxud sir saqlashdan iborat bo‘lgan, jinoiy jazolanadigan ijtimoiy xavfli qilmish. Pul mablag‘larini yoki boshqa mol-mulkni ishga solmay to‘xtatib qo‘yish – pul mablag‘larini yoki boshqa mol-mulkni o‘tkazishni, konversiyalashni, tasarruf etishni yoxud ko‘chirishni taqiqlash. Operatsiyalarni to‘xtatib turish – mijozning pul mablag‘larini yoki boshqa mol-mulkni ko‘chirish, konversiyalash, o‘zga shaxslarga egalik qilish va foydalanish uchun berish, shuningdek yuridik ahamiyatga ega bo‘lgan boshqa harakatlarni bajarish to‘g‘risidagi topshiriqnomalari ijrosini to‘xtatib turish. Terrorizmni moliyalashtirish – terrorchilik tashkilotining mavjud bo‘lishini, faoliyat ko‘rsatishini, moliyalashtirilishini, terrorchilik faoliyatida ishtirok etish uchun xorijga chiqib ketishni yoki O‘zbekiston Respublikasi hududi orqali harakatlanishni ta‘minlashga, terrorchilik harakatini tayyorlash va sodir etishga, terrorchilik tashkilotlariga yohud terrorchilik faoliyatiga ko‘maklashayotgan yoki bunday faoliyatda ishtirok etayotgan shaxslarga bevosita yoki bilvosita har qanday mablag‘-vositalarni, resurslarni berishga yoki yig‘ishga, boshqa

xizmatlar ko'rsatishga qaratilgan, jinoiy jazolanadigan ijtimoiy xavfli qilmish.

Jinoiy faoliyatdan olingan daromadlarni legallashtirishga va terrorizmni moliyalashtirishga qarshi kurashishga qaratilgan chora-tadbirlarga quyidagilar kiradi:

- maxsus vakolatli davlat organi tomonidan amalga oshiriladigan nazorat;

- ichki nazorat;

- mijozlarni lozim darajada tekshirish bo'yicha chora-tadbirlar;

- Maxsus vakolatli davlat organi tomonidan amalga oshiriladigan nazorat – pul mablag'lari yoki boshqa mol-mulk bilan bog'liq operatsiyalarni amalga oshiruvchi tashkilotlar taqdim etadigan axborotni tekshirish va ushbu qonunga muvofiq boshqa vakolatlarni amalga oshirish bo'yicha maxsus vakolatli davlat organi tomonidan qabul qilinadigan chora-tadbirlar majmui.

Maxsus vakolatli davlat organi:

- pul mablag'lari yoki boshqa mol-mulk bilan bog'liq operatsiyalarni amalga oshiruvchi tashkilotlarning hamda jinoiy faoliyatdan olingan daromadlarni legallashtirishga va terrorizmni moliyalashtirishga qarshi kurashishda ishtirok etuvchi organlarning ishini muvofiqlashtiradi;

- pul mablag'lari yoki boshqa mol-mulk bilan bog'liq operatsiyalar bo'yicha ushbu qonunga muvofiq ravishda olinadigan axborotlar tahlil qilinishini amalga oshiradi;

- yetarli asoslar mavjud bo'lgan taqdirda, jinoiy faoliyatdan olingan daromadlarni legallashtirishga va terrorizmni moliyalashtirishga aloqador pul mablag'lari yoki boshqa mol-mulk bilan bog'liq operatsiyalar haqidagi materiallarni jinoiy faoliyatdan olingan daromadlarni legallashtirishga va terrorizmni moliyalashtirishga qarshi kurashishda ishtirok etuvchi tegishli organlarga yuboradi;

- pul mablag'lari yoki boshqa mol-mulk bilan bog'liq operatsiyalarni, agar bunday operatsiyalar to'g'risidagi o'zi olgan xabar tekshirish natijalariga ko'ra asosli deb topilgan bo'lsa, ikki ish kunidan ko'p bo'lmagan muddatga to'xtatib turish haqida ko'rsatmalar yo'llaydi;

– jinoiy faoliyatdan olingan daromadlarni legallashtirishga va terrorizmi moliyalashtirishga qarshi kurashish bo'yicha chora-tadbirlarni amalga oshirish uchun zarur bo'lgan axborotni, shu jumladan avtomatlashtirilgan axborot, ma'lumotnoma tizimlaridan hamda ma'lumotlar bazalaridan so'raydi va bepul oladi;

– qonun hujjatlariga muvofiq boshqa vakolatlarni amalga oshiradi.

Yuridik va jismoniy shaxslarning pul mablag'lari yoki boshqa mol-mulkka nisbatan o'z mulkiy huquqlari va majburiyatlarini belgilashga, o'zgartirish yoxud tugatishga qaratilgan harakatlari pul mablag'lari yoki boshqa mol-mulk bilan bog'liq operatsiyalardir. Pul mablag'lari yoki boshqa mol-mulk bilan bog'liq operatsiyalarni amalga oshiruvchi tashkilotlar quyidagilardir:

– banklar va boshqa kredit tashkilotlari;

– qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchilari;

– birja a'zolari;

– sug'urtalovchilar va sug'urta vositachilari;

– lizing xizmatlari ko'rsatuvchi tashkilotlar;

– pul o'tkazmalari, to'lovlar va hisob-kitoblarni amalga oshiruvchi tashkilotlar;

– lombardlar;

– lotereyalar va tavakkalchilikka asoslangan boshqa o'yinlarni o'tkazuvchi tashkilotlar;

– qimmatbaho metallar va qimmatbaho toshlar bilan bog'liq operatsiyalarni amalga oshiruvchi shaxslar;

– ko'chmas mol-mulkning oldi-sotdisi bilan bog'liq operatsiyalarda xizmatlar ko'rsatuvchi va ishtirok etuvchi shaxslar;

– mijozlar nomidan bitimlar tayyorlash va ularni amalga oshirishda notarial idoralar (notariuslar), advokatlik tuzilmalari (advokatlar) hamda auditorlik tashkilotlari.

Pul mablag'lari yoki boshqa mol-mulk bilan bog'liq operatsiyalarni amalga oshiruvchi tashkilotlar tomonidan ichki nazoratni o'tkazish davomida shubhali deb topilgan sodir etilayotgan va tayyorlanayotgan pul mablag'lari yoki boshqa molmulk bilan bog'liq operatsiyalar maxsus vakolatli davlat organiga xabar qilinishi kerak.

Pul mablag'lari yoki boshqa mol-mulk bilan bog'liq, tayyorlash, sodir etish jarayonida bo'lgan yoki sodir etib bo'lingan, ichki nazorat qoidalarida belgilangan mezonlar va belgilarga muvofiq jinoiy faoliyatdan olingan daromadlarni legallashtirish yoki terrorizmni moliyalashtirish maqsadida amalga oshirilganligi to'g'risida shubha paydo bo'lgan operatsiya shubhali operatsiya, deb topiladi. Agar pul mablag'lari yoki boshqa mol-mulk bilan bog'liq operatsiyalar taraflaridan biri jinoiy faoliyatdan olingan daromadlarni legallashtirishga va terrorizmni moliyalashtirishga qarshi kurashish sohasida xalqaro hamkorlikda ishtirok etmayotgan davlatda doimiy yashayotgan, turgan yoki ro'yxatga olingan shaxs bo'lsa, bunday operatsiyalar ham maxsus vakolatli davlat organiga xabar qilinishi kerak.

Pul mablag'lari yoki boshqa mol-mulk bilan bog'liq operatsiyalarni amalga oshiruvchi tashkilotlar:

- ichki nazorat tizimlarini tashkil qilishi va joriy etishi;

- identifikatsiyalash tartib-taomillarini amalga oshirishi va mijozlarni lozim darajada tekshirish bo'yicha chora-tadbirlar ko'rishi, shu jumladan mijoz va uning mulkdorlari to'g'risidagi ma'lumotlarni verifikatsiyalashi hamda muntazam yangilab borishi;

- mulkdorlar va mijozlarni nazorat qiluvchi shaxslarni identifikatsiyalashi hamda ularning shaxsini tekshirish bo'yicha imkon qadar choralar ko'rishi;

- jinoiy faoliyatdan olingan daromadlarni legallashtirish va terrorizmni moliyalashtirish bo'yicha o'z tavakkalchiliklarini aniqlash hamda baholash choralarini ko'rishi, ushbu tavakkalchiliklarni hujjatlar bilan qayd etishi va ularni kamaytirish yuzasidan choralar ko'rishi;

- mijozni lozim darajada tekshirish bo'yicha chora-tadbirlar ko'rish imkoniyati bo'lmagan taqdirda, hisobvaraqq ochishni, operatsiyani amalga oshirishni, amaliy munosabatlarga kirishishni rad etishi va mavjud amaliy munosabatlarni tugatishi, shuningdek shubhali operatsiya to'g'risidagi xabarni maxsus vakolatli davlat organiga yuborishi;

- shubhali operatsiyalar to'g'risidagi xabarlarini, shu jumladan ularni amalga oshirishga bo'lgan urinishlar to'g'risidagi xabarlarini ular

aniqlangan kundan keyingi bir ish kunidan kechiktirmay maxsus vakolatli davlat organiga belgilangan tartibda yuborishi;

- operatsiya ishtirokchilarini terrorchilik faoliyatida yoki ommaviy qirg'in qurolini tarqatishda ishtirok etayotgan yoki ishtirok etishda gumon qilinayotgan shaxslar ro'yxati bilan solishtirishi;

- terrorchilik faoliyatida yoki ommaviy qirg'in qurolini tarqatishda ishtirok etayotgan yoki ishtirok etishda gumon qilinayotgan shaxslar ro'yxatiga kiritilgan shaxslarning operatsiyasini kechiktirmasdan va oldindan xabar qilmasdan to'xtatib turishi, bundan yuridik yoki jismoniy shaxsning hisobvarag'iga tushgan pul mablag'larini hisobga kiritish bo'yicha operatsiyalar mustasno, va (yoki) pul mablag'larini yoki boshqa mol-mulkini ishga solmay to'xtatib qo'yishi, shuningdek shubhali operatsiya to'g'risida maxsus vakolatli davlat organiga xabar yuborishi shart. Terrorchilik faoliyatida yoki ommaviy qirg'in qurolini tarqatishda ishtirok etayotgan yoki ishtirok etishda gumon qilinayotgan shaxslar ro'yxatiga kiritilgan shaxslarning operatsiyalarini to'xtatib turish, pul mablag'larini yoki boshqa mol-mulkini ishga solmay to'xtatib qo'yish, ishga solmay to'xtatib qo'yilgan mol-mulkidan foydalanishga ruxsat berish va operatsiyalarini tiklash tartibi manfaatdor vazirlik va idoralar bilan kelishilgan holda maxsus vakolatli davlat organi tomonidan belgilanadi.

Identifikatsiyalash uchun zarur bo'lgan hujjatlarni taqdim etmagan yuridik yoki jismoniy shaxslarga pul mablag'lari yoki boshqa mol-mulk bilan bog'liq operatsiyalarni amalga oshiruvchi tashkilotlar mazkur operatsiyalarni bajarishni rad etadi, yuridik yoxud jismoniy shaxs hisobvarag'iga tushgan pul mablag'larini hisobga kiritish operatsiyalari bundan mustasno. Agar pul mablag'lari yoki boshqa mol-mulk bilan bog'liq operatsiya chet el valyutasida amalga oshirilayotgan bo'lsa, uning milliy valyutadagi miqdori qonun hujjatlarida belgilangan tartibda aniqlanadi. Jinoiy faoliyatdan olingan daromadlarni legallashtirishga va terrorizmni moliyalashtirishga qarshi kurashish bilan bog'liq axborotni maxsus vakolatli davlat organiga taqdim etish, shuningdek pul mablag'lari yoki boshqa mol-mulk bilan bog'liq operatsiyalarni amalga oshiruvchi tashkilotlarni terrorchilik yoxud boshqa jinoiy faoliyatda

ishtirok etayotgan yoki ishtirok etishda gumon qilinayotgan yuridik yoxud jismoniy shaxslar haqida xabardor qilish tartibi O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasi tomonidan belgilanadi.

Yuridik va jismoniy shaxslarning pul mablag'lari yoki boshqa mol-mulk bilan bog'liq operatsiyalari to'g'risidagi axborotni yoxud boshqa ma'lumotlarni maxsus vakolatli davlat organiga belgilangan tartibda taqdim etish tijorat, bank siri yoki qonun bilan qo'riqlanadigan boshqa sirni buzish hisoblanmaydi. Pul mablag'lari yoki boshqa mol-mulk bilan bog'liq operatsiyalarni amalga oshiruvchi tashkilotlar, maxsus vakolatli davlat organi hamda jinoiy faoliyatdan olingan daromadlarni legallashtirishga va terrorizmni moliyalashtirishga qarshi kurashishda ishtirok etuvchi boshqa organlar jinoiy faoliyatdan olingan daromadlarni legallashtirishga va terrorizmni moliyalashtirishga qarshi kurashish bilan bog'liq axborotdan erkin foydalanishni qonun hujjatlarida belgilangan tartibda cheklaydilar hamda bunday axborotning tarqatilmasligini ta'minlaydilar. Jinoiy faoliyatdan olingan daromadlarni legallashtirishga va terrorizmni moliyalashtirishga qarshi kurashish sohasidagi xalqaro hamkorlik O'zbekiston Respublikasining qonun hujjatlari hamda xalqaro shartnomalariga muvofiq amalga oshiriladi. Moliya bozoridagi faoliyat nafaqat professional bozor qatnashchilari uchun, balki ularning mijozlari uchun ham risklar bilan bog'liq ekanligi sababli turli huquqbuzarliklar va jinoyatlar sodir etilishi mumkin bo'lib, ularga nisbatan javobgarlik ko'zda tutilgan.

Moliya bozoridagi huquqbuzarliklar va jinoyatlar uchun javobgarlik quyidagi turlarga bo'linadi:

- ma'muriy javobgarlik;
- jinoiy javobgarlik.

Ma'muriy huquqbuzarlik deb ma'muriy javobgarlikka tortilgan jismoniy yoki yuridik shaxsning noqonuniy, aybdor harakati (harakatsizligi) tan olinadi. Ma'muriy jazo quyidagilarga nisbatan qo'llanishi mumkin:

- yuridik shaxs;
- mansabdor shaxs (rahbar).

Jinoiy jazo quyidagilarga nisbatan qo'llanadi:

... moliya bozorida jinoyat sodir etgan jismoniy shaxs. Yuridik shaxsga ma'muriy jazo tayinlanishi ushbu huquqbuzarlik uchun jismoniy shaxsni ma'muriy javobgarlikdan ozod etmaydi, xuddi shu tarzda, jismoniy shaxsning ma'muriy yoki jinoiy javobgarlikka tortilishi ushbu huquqbuzarlik uchun yuridik shaxsni ma'muriy javobgarlikdan ozod etmaydi.

16.3. Moliya bozorini tartibga solish bo'yicha AQSh, Buyuk Britaniya va Germaniya tajribalari

Zamonaviy tartibga solish nazariyalari tahlili shuni ko'rsatadiki, bugungi kunda moliya bozorining davlat va bozor orqali tartibga solinishi o'zaro bir-birini to'ldirib boruvchi tizim sifatida shakllanmoqda. Bunda, birinchidan, raqobat asosida bozorda rivojlanish uchun rag'bat yuzaga keladi, ikkinchidan, moliya bozorini bozor vositalari orqali tartibga solishda yuzaga kelgan ziddiyatlarning oldini olishda davlat turli chora-tadbirlari bilan ishtirok etadi. Iqtisodiy inqirozlar, siyosiy nizolar, iqtisodiyotning to'la beqarorligi sharoitida davlat orqali tartibga solish katta o'rin tutsa, moliyaviy-iqtisodiy holatini yaxshilash, modernizatsiyalash, innovatsiyalarni yaratish uchun moliya bozorini erkinlashtirish raqobatni kuchaytirishga katta e'tibor qaratiladi, bu esa tartibga solishning bozor mexanizmi orqali ta'minlanadi. Bozor mexanizmi orqali moliya tizimini tartibga solish bo'yicha hukumat doimo o'z nazoratini olib boradi, zarur paytda unga ko'maklashadi, sharoit yaratadi.

Xalqaro moliya bozorini tartibga solishda huquqiy asos bo'lib, xalqaro konvensiyalar va kodekslar, xalqaro investitsiya kelishuvlari hamda XVF, Jahon banki guruhi, YUNKTAD hujjatlarida chet el investorlarining ma'lum bir faoliyat bilan shug'ullanish qoidalari belgilangan turli yo'riqnomalar hisoblanadi.

Xalqaro moliya bozorlaridagi investitsiyalarni tartibga solish bo'yicha ko'p tomonlama xalqaro konvensiyalarning asosiylari sifatida "Bahs-munozaralarni bartaraf etish bo'yicha Vashington konvensiyasi" (1965), "Investitsiyalarni kafolatlash bo'yicha ko'p tomonlama agentlik

ta'sis etish to'g'risidagi Seul konvensiyasi" (1985) kabilarni alohida ajratib ko'rsatish mumkin. Xalqaro moliyaviy-investitsiya kelishuvlardan asosiy maqsad, davlatlarning milliy siyosatini ikki yoki ko'p tomonlama muvofiqlashtirish, xalqaro investitsiyalarni tartibga solishning umumiy qoidalarini ishlab chiqishdan iborat.

Xalqaro moliyaviy investitsiya kelishuvlari, uning qatnashchilari tarkibiga bog'liq ravishda ikki tomonlama, mintaqaviy va ko'p tomonlama bo'lishi mumkin. Bugungi kunga kelib, ikki tomonlama moliyaviy investitsiya kelishuvlarning imzolanishida asosiy ulush rivojlanayotgan mamlakatlar hissasiga to'g'ri kelmoqda. Ular asosan, bunday shartnomalarni rivojlangan davlatlar bilan va o'zaro amalga oshirmoqdalar.

Tadqiqotlar shuni ko'rsatadiki, moliya bozorlarini samarali faoliyati va tartibga solishning muvaffaqiyati ko'p jihatdan, mavjud bozor infratuzilmalarining holatiga bog'liq bo'ladi. Zamonaviy moliya bozorlarini tartibga solish va monitoring qilish infratuzilmalarining muhim tashkiliy elementlari qatoriga quyidagilar kiradi⁶⁶:

- mulkchilik huquqini, shartnoma huquq va majburiyatlarini himoya qilishni ta'minlovchi sud-huquq instansiyalari;

- bank nazorati organlari va qimmatli qog'ozlar bozori faoliyati bo'yicha komissiyasi;

- mustaqil va samarali auditorlik nazoratini amalga oshirish tizimi;

- xususiy tahlilni amalga oshiruvchi firmalar, masalan, reyting agentliklari va konsalting firmalari;

- tegishli faoliyat doirasida standartlar va xatti-harakat me'yorlarini belgilovchi havaskor yoki professional tashkilotlar.

Moliya bozorlarini rivojlantirish bo'yicha orttirilgan tajriba va rivojlangan hamda rivojlanayotgan mamlakatlarda bozor munosabatlarining shakllanishidan kelib chiqqan holda, shuni ta'kidlash joizki, moliya bozorlarini tartibga solishning milliy modellari tobora iqtisodiy rivojlanish talablariga moslashib bormoqda.

⁶⁶ Абрамов А., Радыгин А. Регулирование финансовых рынков: модели, эволюция, эффективность. Вопросы экономики. №2, 2014.

Rivojlangan mamlakatlari tarixida tartibga solishning turli shakllari rivojlanib, ular o'zlariga xos tarzda o'z-o'zini tartibga solish mexanizmlarini moslashtirib olganlar⁶⁷. Bugungi kunda rivojlangan mamlakatlarda tartibga solishning uchta shakli mavjud⁶⁸. Ushbu tizimlarning bir-biridan farqlanishi davlat idoralari bilan o'z-o'zini tartibga soluvchilar o'rtasida vakolatlarining taqsimlanishiga asoslangan. 16.1-jadvalda tartibga solishning asosiy tizimlari aks etgan bo'lib, mazkur uch tizimi ham o'ziga xos obyektiv xususiyatlariga qaramasdan, yagona tamoyilga tayanadi, ya'ni o'z-o'zini tartibga solish funksiyasi, regulyator tomonidan to'ldiriladi. Mavjud vakolatlar mamlakatlar o'rtasida milliy qonunchilik bilan farqlanadi. Masalan, Fransiya'dagi o'z-o'zini tartibga soluvchi Euronext birjasi qimmatli qog'ozlarni joylashtirish propektlari bo'yicha davlat regulyatori hisoblangan AMFga qaraganda qo'shimcha vakolatlariga ega, AQShda esa, bu yagona regulyator SEC tomonidan amalga oshiriladi⁶⁹.

Bugungi kunda tartibga solishning eng qattiq tartibi Germaniyada shakllangan bo'lsa, eng yumshoq tartibga solish Gonkongda amal qiladi. Amalda tartibning yumshoqligi me'yorlarning yumshoqligini bildirmaydi. Masalan, London birjasining xalqaro moliya markazi sifatidagi mashhurligi, aynan tartibga solishning egiluvchanligi sababli o'sgan. Shunday bo'lsada, tartibga solish vakolatlarining taqsimlanishi nuqtai nazaridan, Buyuk Britaniya eng qattiq tartiblardan sanaladi⁷⁰.

16.1-jadval

Rivojlangan mamlakatlarda moliya bozorlarini tartibga solish tizimi

Tartibga solish shakllari	Asosiy xususiyatlari
Davlat tomonidan tartibga solish	- tartibga solishning asosiy vakolatlari hukumat yoki maxsus davlat organlari ixtiyorida;

⁶⁷ Carson J. W. Self-Regulation in Securities Markets/ J. W. Carson // World Bank Policy Research Working Paper Series. Vol.5542. 2011. 75p.

⁶⁸ Gadinis S. Markets as regulators: a survey. / S. Gadinis, H. E. Jackson // Southern California Law Review. — 2007. — September. 70 p.

⁶⁹ Karmel S. Securities Industry Self-Regulation — Tested by the Crash/ Wash. & Lee L. Rev. ' 1297. 1988. 24 p.

⁷⁰ Arthur T. Does Britain Need a Financial Regulator?/ Statutory Regulation, Private Regulation and Financial Markets. 2010. August. 167 p.

(Germaniya, Fransiya, Yaponiya)	– qonunchilik tartibga solish bo'yicha chora-tadbirlarni ishlab chiqishda hukumatning doimiy ishtirokini nazarda tutadi – o'z-o'zini tartibga solish vakolati sezilarli darajada chegaralangan, faqatgina zaruriy hollarda qo'llaniladi (masalan, savdo qoidalarini ishlab chiqish kabilarda) – o'z-o'zini tartibga solish organlari tomonidan ishlab chiqiladigan me'yorlar davlat organlari bilan albatta kelishilishi shart – tartibga solishning boshqa shakllari mavjud mamlakatlardan farqli ravishda, ushbu tizimda huquqiy jazolash mexanizmlari zaif
Tartibga solishning egiluvchan shakli (Avstraliya, Gonkong, Buyuk Britaniya)	– moliyaviy bozor ishtirokchilariga o'z faoliyatini tartibga solishda va tartibga solish majburiyatlarini amalga oshirishda katta erkinlik berilgan – bozor ishtirokchilari o'zlari ham tartibga solish bo'yicha qarorlar chiqarishlari mumkin. Bunda, agar talab etilsa, ushbu qarorlar davlat regulyatori yoki bozorning infratuzilma institutlari bilan muvofiqlashtiriladi. Mavjud qonunlardan tashqari, tartibga solish tizimi qattiq qoidalar emas, balki "yumshoq" tavsiyanomalar ishlab chiqadi va shu yo'l bilan egiluvchanlikka erishiladi. Agar, yuzaga kelgan masalani hech qanaqasiga hal etish imkoni bo'lmasa, tavsiyanomalar qoidalarining yagona manbasi bo'lib xizmat qiladi – ishtirokchilarga tanlash imkoni beriladi: o'z xohishiga qarab yo'l tutish (agar qaror investor huquqlarini buzsa, zarur bo'lganda, vakolatli organ oldida o'z qarorini isbotlab berish) yoki tavsiyanoma asosida harakat qilish – amalda bunday yondashuv tartibga solish aniqligini va jazo qo'llashni pasaytirmaydi – qoidalar buzilganda jazo qo'llash oldingi tizimga nisbatan qat'iy va ko'proq tarzda amalga oshiriladi
Regulyator bilan hamkorlik qilishga asoslangan shakl (AQSh, Kanada).	– o'z-o'zini tartibga soluvchi tashkilotlar katta vakolatlarga ega – o'z-o'zini tartibga soluvchi tashkilotlar davlat regulyatori bilan doimiy va yaqin aloqada hamda moliya bozorlarini samarali ishlashi va huquqiyiligini ta'minlashda birgalikda javobgardirlar

	– oʻzaro muloqot davomida oʻz-oʻzini tartibga soluvchi tashkilot bilan davlat regulyatori vaziyatdan kelib chiqib, masʼuliyatlar chegarasini belgilab oladilar – oʻz-oʻzini tartibga soluvchi tashkilotlar moliya bozorini tartibga solishning deyarli barcha masalalarida ishtirok etadilar, regulyator tashabbuslarini munozara qiladi va oʻzlari ham yangi takliflar bilan chiqadilar – moliya bozorini tartibga solishda hukumatning ishtirok etish vakolati ancha chegaralangan – sohani nazorat qilish regulyator bilan oʻz-oʻzini tartibga soluvchi organ oʻrtasida teng taqsimlangan. Moliya bozorida jazolash amaliyoti keng tarqalgan va bunda oʻz-oʻzini tartibga soluvchi organlar ham toʻlaqonli ishtirok etadilar
--	--

Moliya bozorlarini tartibga solishning turli-tumanligi va oʻz-oʻzini tartibga soluvchi organlar vakolatlarining hajmi, nafaqat madaniyat, anʼanalar va fuqarolarning mentalitetidan kelib chiqadi⁷¹, balki yuridik tizimlar nazariyasi (legal origins theory)ga ham bogʻliq boʻladi⁷². Yuqorida keltirilgan jadvaldan ham kuzatish mumkinki, ishtirokchilarning mustaqilligi bilan bogʻliq oʻz-oʻzini tartibga solish koʻproq, yuridik jihatdan pretsedent huquqi tizimiga asoslangan mamlakatlarda mavjud. Yevropa va kontinental huquqiy tizimga asoslangan mamlakatlarda oʻz-oʻzini tartibga solish mexanizmlarini qabul qilish murakkabroq ekanligini koʻrish mumkin⁷³. Ushbu nazariyadan kelib chiqadiki, oʻz-oʻzini boshqarishga asos boʻlib xizmat qiluvchi milliy huquqiy tizim (fuqarolik yoki pretsedent), mamlakatning moliya bozorlarining uzoq muddatli rivojlanishini va ularni tartibga solish tizimni belgilab beradi⁷⁴.

Tartibga solishning turli tizimlarini shakllanishiga, shuningdek, minoritar aksiyadorlarni himoya qilish va markazlashmagan tarzda

⁷¹ IOSCO. Regulatory issues arising from exchange evolution final report. 2006. 42p. <http://www.cnmv.es/publicaciones/IOSCOPD225.pdf>.

⁷² La Porta R. Investor Protection and Corporate Valuation // Journal of Finance, American Finance Association.— 2002.— vol. 57(3)— pp. 1147-1170.

⁷³ Marek M. T. Stock Exchange M&A, FDI & Demutualization: industrial organization changes to the better or to the worse? / Paper for presentation at the 8th Global Conference on Business and Economics, Florence, Italy. 2008. 51 p.

⁷⁴ Shleifer A. Understanding Regulation. // European Financial Management. Vol. 11, No. 4. 2005. 6439-451.

ulushli egalik qilish institutlarining qay darajada rivojlanganligi ham o'z ta'sirini o'tkazadi⁷⁵. Ko'rib o'tilgan yurisdiksiyalar ichida shunday holatlar ham borki, masalan, huquqning pretsedent tizimiga asoslangan Buyuk Britaniyada tashkiliy o'z-o'zini tartibga solishdan voz kechildi va 1997- yilda barcha o'z-o'zini tartibga soluvchi organlar yagona FSA megaregulyator shaklida qayta tuzildi. Shuning bilan bir vaqtda, bozorning barcha ishtirokchilarning huquq va erkinliklari islohotlar davomida o'zgarmagan holda saqlanib qoldi. Bu degani, o'z-o'zini boshqarish tamoyili qonuniy darajada saqlanib qolganligini ko'rsatadi⁷⁶. O'z-o'zini tartibga solishning tarixiy va hududiy yo'nalishlarini o'rganish shuni ko'rsatadiki, o'z-o'zini tartibga solish mexanizmlari o'z yutug'i hamda chegaralariga ega va u, yurisdiksiyaning institutsional o'ziga xosligidan kelib chiqib, moliya bozorining rivojlanishining turli bosqichlarida turli shakllarda namoyon bo'ladi.

Moliya bozorlarini tartibga solish shakllari o'zgargani bilan uning tarixiy maqsadlari bozor ishtirokchilarini faoliyatini barqarorligiga ko'maklashish, iqtisodiy rivojlanishni ta'minlashda inflyatsiya darajasini jilovlash, ichki va xalqaro pul oqimini samarli harakatini ta'minlash hamda moliya bozorida shaffoflik va moliyaviy xavfsizlikni ta'minlash kabilar sifatida deyarli o'zgarmasdan qolmoqda.

Izlanish natijalari shuningdek, global moliyaviy inqirozning chuqurlashuvi sharoitida, moliya bozorlarini tartibga solishda davlatning aralashuvini qo'llab-quvvatlovchilar safi kengayib borayotganligini ko'rsatmoqda. Moliya bozorlarini tartibga solishning turli-tumanligi va o'z-o'zini tartibga soluvchi organlar vakolatlarining hajmi, nafaqat madaniyat, an'analar va fuqarolarning mentalitetidan kelib chiqishi, balki yuridik tizimlar nazariyasiga ham bog'liq bo'lishi o'rganildi.

Jahon tajribasining ko'rsatishicha, xalqaro moliya bozori rivojlanishining zamonaviy bosqichda ham monetarizm va keynischilik

⁷⁵ Coffee J. C. The Rise of Dispersed Ownership: The Roles of Law and the State in the Separation of Ownership and Control / J. C. Coffee // Yale Law J. — 2001. Vol.111. Issue 1. P. 1-82.

⁷⁶ Alexander S. (1964): Price Movements in Speculative Markets: Trends or Random Walks. The Random Character of Stock Market Prices. Cambridge. M.I.T. Press. P. 199-218.

tamoyillaridan birgalikda foydalanib, jarayonlarni tartibga solish maqsadga muvofiq bo'lib bormoqda.

Tayanch so'z va iboralar *"Qattiq" model, "yumshoq" model, lombard, o'zini-o'zi boshqaruvchi tashkilotlar, identifikatsiyalash.*

O'zini-o'zi tekshirish uchun savollar

1. "Qattiqqo'llik darajasi" mezonini bo'yicha tartibga solishning nechta modeli mavjud va ular qaysilar?

2. Investorlarning huquqlari va qonuniy manfaatlarini himoya qilish qay tartibda amalga oshiriladi?

3. Yurtimizda jinoiy faoliyatdan olingan daromadlarni legal-lashtirishga va terrorizmni moliyalashtirishga qarshi kurashish to'g'risidagi qonunda nimalar nazarda tutilgan?

4. Qimmatli qog'ozlar bozorining professional qatnashchilari o'zini-o'zi tartibga soladigan tashkilotlar qanday vazifani bajaradi?

5. Manfaatlar to'qnashuvining oldini olish va uni bartaraf etishga doir chora-tadbirlarga nimalar kiradi?

6. Moliya bozori qanday tartibga solinadi?

7. Rivojlangan mamlakatlarda moliya bozorlarini tartibga solish tizimi

GLOSSARIY

Aksiya – o‘z egasining aksiyadorlik jamiyati foydasining bir qismini dividendlar tarzida olishga, aksiyadorlik jamiyatini boshqarishda ishtirok etishga va u tugatilganidan keyin qoladigan mol-mulkning bir qismiga bo‘lgan huquqini tasdiqlovchi, amal qilish muddati belgilanmagan egasining nomi yozilgan emissiyaviy qimmatli qog‘oz.

Aksiyadorlik jamiyati – investorlar (aksiyadorlar) kapitalini birlashtirish yo‘li bilan tashkil qilinadigan hamda o‘z aksiyadorlari foydasi manfaati yo‘lida tadbirkorlik faoliyatini amalga oshiradigan tijorat tashkilotining tashkiliy-huquqiy shakli.

Aktsept – o‘tkazma vekselni to‘lov kafolatini majburiyatini o‘z zimmasiga olish. Inglizcha “aktsept” o‘z mohiyatiga asosan “qabul qilindi”, “to‘layman” ma‘nosini anglatadi. Aktsept yozma ravishda vekselning usti tomonida amalga oshiriladi.

Amerika opsiioni - bu uning ijro etilishiga kelishilgan sanagacha va kelishilgan bo‘ljak sanada istalgan vaqtda ruxsat etiladigan shartnomadir.

Annuitet – yilda qiymati va foizlari to‘lanadigan muddatli davlat zayomi.

Brokerlik faoliyati – qimmatli qog‘ozlar bilan bitimlarni topshiriq yoki vositachilik shartnomasi yoxud bunday bitimlarni bajarish uchun ishonch qog‘ozi ostida amal qiluvchi ishonchli shaxs yoki komissioner sifatida mukofot evaziga bajarishdir.

Bank marjasi – kredit berish ta‘minoti summasi bilan kredit berilgan summasi o‘rtasidagi farq.

Banknotlar (banknote; bill; note) – bank biletlari – Markaziy banklar tomonidan chiqariladigan pul belgilari. Ular Markaziy banklarning aktivlari bilan ta‘minlanadi.

Bankrot – xo‘jalik sudi tomonidan e‘tirof etilgan, qarzdorning pul majburiyatlari bo‘yicha kreditorlar talablarini to‘la hajmda qondirishga yoki majburiy to‘lovlar bo‘yicha o‘z majburiyatini bajarishga qodir emasligi.

Bitkoin kriptovalyutasi – bu ishonchga emas, balki kriptografik kodlash tizimiga asoslangan, o‘zaro hech qanday vositachilarsiz (bank yoki boshqa moliyaviy instrumentlar) to‘lovlarni bevosita ishtirokchilar o‘rtasida amalga oshirilishini ta’minlovchi to‘lov tizimi valyutasidir.

Bozor riski – qimmatli qog‘ozlar narxini o‘zgarishi natijasida yuzaga keladigan risk majmui.

Davlat qimmatli qog‘ozlari – O‘zbekiston Respublikasining g‘azna majburiyatlari va O‘zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasi vakolat bergan organ tomonidan chiqarilgan obligatsiyalar, shuningdek O‘zbekiston Respublikasi Markaziy bankining obligatsiyalari.

Depozitariy – qimmatbaho qog‘ozlarni saqlash, hisobga olish va hisob-kitob qilishni, foizlarni undirish va qimmatbaho qog‘ozlar bilan bog‘liq bo‘lgan boshqa xizmatlarni amalga oshiruvchi tashkilot.

Depozitar operatsiyalar – hisobga olish registrlarida depozitariylar tomonidan depozitar operatsiyalar standartlariga muvofiq bajariladigan operatsiyalar.

Depozit sertifikati – bankka qo‘yilgan omonat summasini va omonatchining (sertifikat saqlovchining) omonat summasini hamda sertifikatda shartlashilgan foizlarni sertifikatni bergan bankdan yoki shu bankning istalgan filialidan belgilangan muddat tugaganidan keyin olish huquqini tasdiqlovchi noemissiyaviy qimmatli qog‘oz.

Deponent – depo hisobvarag‘iga ega bo‘lgan shaxs.

Depo hisobvarag‘i – deponentning qimmatli qog‘ozlarini saqlash va qimmatli qog‘ozlarga bo‘lgan huquqlarni hisobga olish uchun mo‘ljallangan, investitsiya vositachisining va qimmatli qog‘ozlar markaziy depozitariysining hisobga olish registrlaridagi yozuvlar yig‘indisi;

Diversifikatsiya – (lotinchadan diversus - har xil va facere - qilmoq, bajarmoq) – ishlab chiqarishning samaradorligini oshirish, mahsulot va xizmatlarni sotish bozorlarini kengaytirish maqsadida tarmoq va korxonalar faoliyat sohalarini kengaytirish, mahsulot va xizmatlar assortimentlarini ko‘paytirish.

Dividend – aksiyalar bo‘yicha olinadigan daromad. Dividend, odatda, aksiyadorlik jamiyatining foydasiga bog‘liq bo‘ladi. Agar

aksiyadorlik jamiyati hisobot yili natijalariga ko'ra katta foydaga ega bo'lsa, unda katta dividend to'lash imkoniyati bo'ladi va aksincha. Agarda foyda mutlaqo bo'lmasa, dividend to'lanmasligi mumkin. Lekin, imtiyozli aksiya bo'yicha belgilab qo'yilgan dividend aksiyadorlik jamiyati xo'jalik – moliya faoliyati natijalaridan qat'iy nazar to'lab berilishi shart.

Dilerlik faoliyati – bu qimmatli qog'ozlar oldi – sotdisiga doir bitimlarni o'z nomidan va o'z hisobidan muayyan qimmatli qog'ozlarni xarid qilish va (yoki) sotish narxlarini ochiqchasiga e'lon qilish yo'li bilan ushbu qimmatli qog'ozlarni e'lon qilishga narxlar bo'yicha xarid qilish va (yoki) sotib olish majburiyati bilan amalga oshirishdir.

Diskont – qarz qimmatli qog'ozining nominal qiymati bilan har qanday sotib olingan, olinishi lozim bo'lgan foizlarning qarz qimmatli qog'oz uchun to'langan miqdordan (sotib olishdagi xarajatlar hisobisiz) oshgan summasi. [(Nominal qiymati + sotib olingan, olinishi lozim bo'lgan foizlar) – sotib olish bahosi]. Diskont kredit qoldiqqa ega bo'lib, real foiz stavkasi metodini qo'llash bilan amortizatsiya hisoblash vositasida foizli daromadni ko'paytiradi.

Domitsilyatsiya – bu birorta uchinchi shaxsni veksel bo'yicha to'lovchi etib tayinlashdir.

Eksport – tovarlar, xizmatlar, investitsiya, qimmatli qog'ozlar, texnologiyalar va boshqalarni tashqi bozorga chiqarish.

Emitent – qimmatli qog'ozlarni muammalaga bosib chiqaruvchi yuridik va to'lovga qobiyatli jismoniy shaxslar.

Emissiya – qog'oz pullarning g'aznaxonaga yoki boshqa davlat moliya organlari tomonidan muomalaga chiqarilishi; barcha shakldagi pul belgilarini muomalaga chiqarish.

Faktoring – bu xo'jalik yurituvchi subyektlar, mol yetkazib beruvchilarni (bundan keyingi matnda – mijoz) ular tomonidan bank – moliya agentiga to'lovchilardan (bundan keyingi matnda – to'lovchi) jo'natilgan tovarlar, bajarilgan ishlar yoki ko'rsatilgan xizmatlar uchun ular tomonidan akseptlangan, lekin hali to'lanmagan to'lov talabnomalari bo'yicha pul to'lovini olish huquqini o'tib berishlari evaziga, regress huquqisiz, moliyalashtirish borasidagi bank xizmati

turidir. Faktoring – hisob-kitoblarni tashkil etish sohasidagi yangi xizmat turi bo‘lib, mijozning kapitalini kreditlash bilan shug‘ullanadi.

Foiz riski – foiz stavkalarini tebranishi natijasida zarar ko‘rish ehtimolini bildiradi.

Foiz stavkasi – qarzdor kishining olgan qarzi uchun pul egasiga to‘laydigan to‘lovidir.

Fond birjasi – ochiq va oshkora birja savdolarini oldindan belgilangan vaqtda va belgilangan joyda o‘rnatilgan qoidalar asosida tashkil etish hamda o‘tkazish orqali faqat qimmatli qog‘ozlar savdosi uchun sharoitlar yaratuvchi yuridik shaxs

Forfeyting – bu mol (tovarlarni) yetkazib berish va xizmatlar ko‘rsatish bo‘yicha talablar qo‘yish huquqini olish, ushbu talabga doir operatsiyalarni bajarish va uni inkasso qilish xatarini qabul qilishdir.

Forvard bitimlar – kelgusi bitimda belgilangan oldindan kelishilgan narx bo‘yicha ma‘lum miqdordagi ba‘zi asosiy aktivlarni sotish, boshqa tomon esa sotib olish majburiyatiga muvofiq tuzilgan kelishuvlaridir.

Hisobga olish registrlari – investitsiya vositachisida va qimmatli qog‘ozlar markaziy depozitariysida qimmatli qog‘ozlarni saqlash hamda qimmatli qog‘ozlarga bo‘lgan huquqlarni hisobga olish bo‘yicha depozitar operatsiyalar standartlari bilan belgilangan yozuvlar tizimi.

Halokatli risk – aniq yo‘qotishlar muqarrarligini va bankning foydasi, mulkiy zarar bilan yakunlanishini ifodalaydi.

Forvard operatsiyasi (forward) – ma‘lum bir valyutani belgilangan kurs bo‘yicha kelgusida sotib olish yoki sotish operatsiyasi.

Investitsiya aktivlari – qimmatli qog‘ozlar, pul mablag‘lari va qonun hujjatlariga muvofiq investitsiya aktivlari deb e‘tirof etiladigan boshqa mol – mulk.

Indossament – qimmatli qog‘oz, veksel ustidagi ushbu hujjat bo‘yicha huquqlarning boshqa shaxsga o‘tganligini tasdiqlovchi o‘tkazma yozuv.

Inflyatsiya – pul muomalasi qonunlarining buzilishi natijasida milliy valyutaning qadsizlanishi, narxlarning o‘sishi.

Imtiyozli aksiya – aksiyadorlar umumiy yig'ilishida ovoz berish huquqini beradi va bu bilan boshqarishda ishtirok etish huquqini bermaydi. Ularning imtiyozlilik, bir tomondan aksiyadorlik jamiyati xo'jalik faoliyati natijalaridan qat'iy nazar, kafolatlanmagan dividendni olish imkoniyatidan, ikkinchi tomondan esa, aksiyadorlik jamiyati tugatilgan vaqtda aksiyalar qiymatini birinchi navbatda olish huquqidan iborat.

Innovatsiya – bu tadqiqotlar va ishlanmalar natijasi bo'lib, yangilik yoki ijtimoiy-iqtisodiy yechimlarni takomillashtirishdir.

Investitsiya – bu foyda (daromad) olish yoki ijtimoiy samaraga erishish maqsadida, davlat, huquqiy va jismoniy shaxslar (investorlar) tomonidan cheklangan imkoniyatlardan samarali foydalanib, cheklanmagan ehtiyojni qondirish uchun iqtisodiyotning turli sohalariga ma'lum muddatga sarflangan barcha turdagi boyliklar.

Investitsiya institutlari – bu qimmatli qog'ozlar bilan o'z faoliyatini asosiy faoliyat sifatida amalga oshiruvchi qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchilaridir.

Investitsiya kompaniyasi – bu qimmatli qog'ozlarni chiqarish, qimmatli qog'ozlarga mablag'lar sarflash, qimmatli qog'ozlarni o'z nomidan va o'zi hisobidan olish–sotish ishlarini amalga oshiruvchi yuridik shaxsdir.

Intellectual investitsiyalar – mutaxassislarni tayyorlash, tajriba, ilmiy tekshirish, litsenziya va nou-xau berish, avtorlik huquqi va boshqalar.

Ipoteka qimmatli qog'ozlari (Mortgage-Backed Securities – MBS) – bitta yoki bir nechta ipoteka kreditlari bo'yicha majburiyatlar yordamida qayta moliyalashtiriladigan qarz qimmatli qog'ozlari. Foiz to'lovlari va asosiy qarz miqdori bo'yicha to'lovlar ta'minlovchi kreditlar bo'yicha olingan mablag'lar hisobiga amalga oshiriladi.

Kapital bozori (capital market) – moliya bozorining “uzun pullar”, ya'ni muomalada bo'lish muddati 1 yildan ortiq bo'lgan aktivlar muomalada bo'lgan qismi. Pul mablag'lari yoki bevosita bank ssudalari ko'rinishida, yoki qimmatli qog'ozlarga almashish evaziga taqdim etilishi mumkin.

Kapital investitsiyalar – asosiy fondlarni vujudga keltirish va takror ishlab chiqarishga, shuningdek moddiy ishlab chiqarishning boshqa shakllarini rivojlantirishga qo‘shiladigan investitsiyalar.

Kliring – qimmatli qog‘ozlar savdosining tashkilotchilari tomonidan ro‘yxatdan o‘tkazilgan qimmatli qog‘ozlarga doir bitimlar bo‘yicha o‘zaro majburiyatlarni aniqlash, aniqlashtirish va hisobga olish.

Korporativ obligatsiyalar – ochiq aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan chiqariladigan obligatsiyalar.

Kredit riski – bu qarz oluvchi tomonidan kredit shartnomasi shartlarining bajarilmasligi, ya’ni kredit summasining (qisman yoki to‘liq) va u bo‘yicha foizlarning to‘lanmasligidir. Kredit riski – kreditlarni qaytmasligi natijasida zarar ko‘rish xavfidir.

Kriptovalyuta – raqamli valyutaning turi bo‘lib, uni yaratish va boshqarish kriptografik usullarga asoslangan. Odatda, kriptovalyutani hisobga olish markazsizlashtiriladi. Ushbu tizimlarning ishlashi blokcheyn, yo‘naltirilgan aniqlik grafik, konsensus registri (noutbuk) kabi texnologiyalarga asoslangan. Jurnal ma’lumoti odatda shifrlanmagan va ochiq matnda mavjud.

Korxonaning innovatsion salohiyati – korxonaning yangiliklarni joriy qilish yordamida bozor sharoitlarida faoliyatning samaradorligini oshirish maqsadida korxonaning o‘ziga xos xususiyatlari bilan belgilanadigan rivojlanish qobiliyati. Korxonaning innovatsion salohiyatining ichki innovatsiya jarayonidagi barcha bosqichlarning (ijtimoiy mehnat va resurslarning sarf me’yorlari asosida) bir maromda kechishiga imkon beradi.

Kross kurs – bir mamlakatning valyutasini ikkinchi bir mamlakat valyutasiga nisbatan USD .orqali ifodalanadigan nisbati. Kross kurs xalqaro miqyosda keng qo‘llaniladi. Uni asosan yirik kompaniyalar va korporatsiyalar qo‘llaydi. Bu valyuta kursini aniqlashning real yo‘li hisoblanadi.

Mayning (angl., “**mining**”) – Bitkoin bilan tranzaksiyalarni ro‘yxatga olish jarayoni bo‘lib, tranzaksiyani tasdiqlash uchun mas’ul bo‘lgan barcha Bitkoin bitimlarining ommaviy ravishda mavjud bo‘lgan ma’lumotlar bazasi.

Marja – banklarning oladigan foizi bilan beridigan foizi oʻrtasidagi farqdir. Marja savdo, birja, sugʻurta va bank amaliyotida tovarlar narxi, valyuta va qimmatbaho qogʻozlar kursi, foiz stavkalari va boshqa koʻrsatkichlar farqini ifodalash uchun ishlatiladigan atamadir.

Market – meyker – qimmatli qogʻozlarga doir narxlar, talab va taklif darajasini saqlab turish uchun birja bitimlarini tuzish majburiyatini oʻz zimmasiga olgan investitsiya vositachisi.

Moliyaviy institutlar – belgilangan qonun-qoidalar doirasida faoliyat yurituvchi mamlakatdagi moliya-kredit tashkilotlari.

Moliyaviy “koʻpiklar” – real qiymatga ega boʻlmagan pul va obligatsiyalar hajmining koʻpayishi.

Moliyaviy risk – moliyaviy risk kategoriyasi, risklarning quyidagi koʻrinishlarini oʻz ichiga oladi: foiz, kredit, valyuta risklari, balansdan tashqaridagi moddalar boʻyicha risklar, opsiya risklar va boshqalar.

Netting – mijozning barcha pul talablarini uning barcha pul majburiyatlariga nisbatan hisobga olish orqali amalga oshiriladigan kliring usuli.

Nota – (qarz majburiyati) (note) – qisqa muddatli (3-6 oy) pulli dastak boʻlib, bank bilan kelishuv asosida qarz oluvchining oʻz nomiga chiqariladi, bozorda joylashtirilishi kafolatlanadi va sotilmagan notalar sotib olinadi, rezerv kreditlar bilan taʼminlanadi. Keng tarqalgan notalar – Yevronotalardir.

Noemissiyaviy qimmatli qogʻozlar – qonunga muvofiq emissiyaviy qimmatli qogʻozlar tushunchasiga oid boʻlmagan qimmatli qogʻozlar.

Obligatsiyalar – obligatsiyani saqlovchining obligatsiyaning nominal qiymatini yoki boshqa mulkiy ekvivalentini obligatsiyani chiqargan shahsdan obligatsiyada nazarda tutilgan muddatga olishga, obligatsiyaning nominal qiymatidan qayd etilgan foizni olishga boʻlgan huquqini yohud boshqa mulkiy huquqlarini tasdiqlovchi emissiyaviy qimmatli qogʻozlar.

Oddiy aksiya – akdiyadorlar yigʻilishida ovoz berish huquqini beradi, u boʻyicha olinadigan dividend miqdori esa, akdiyadorlik jamiyatining yil davomidagi ish faoliyatini natijalariga bogʻliq va boshqa hech narsa bilan kafolatlanmagan.

Oltin bozori – bugungi kunda xalqaro hisob-kitoblarda **valyuta** sifatida foydalanish, sugʻurta, investitsiyalash, narx tafovuti boʻyicha chayqovchilik qilish, tezavratsiya, sanoat va maishiy isteʼmol maqsadida oldi-sotdi jarayonida ishtirok etuvchi turli darajadagi tashkilotlar (jahon, mahalliy, ichki) oʻrtasidagi munosabatlarni oʻzida aks ettiruvchi murakkab tashkiliy tizimni ifodalaydi.

Opsion – emissiyaviy qimmatli qogʻoz boʻlib, u oʻz emitentining muayyan miqdordagi qimmatli qogʻozlarini unda nazarda tutilgan muddatda, qatʼiy belgilangan narx boʻyicha sotib olishga boʻlgan huquqini tasdiqlaydi.

Overdraft – kontokorrent hisob raqamining maxsus shakli hisoblanadi. Uning oʻziga xos xususiyati shundan iboratki, bank mijozning asosiy “talab qilib olinguncha” depozit hisob raqamida qisqa muddat mobaynida debetli (qoplanmagan) qoldiq boʻlishiga ruxsat beradi. Overdraft hisob raqamidan foydalanish xuquqi eng ishonchli mijozlargagina beriladi.

Pul bozori – pul egalari yoki uni saqlab turuvchilar va pulga muhtoj boʻlgan subyektlar oʻrtasidagi munosabatlarni oʻz ichiga oladi. Pul bozori davlat xazinasiga bevosita naqd pul tushishini taʼminlaydi va firma yoki jismoniy shaxslarga oʻzlarining vaqtinchalik boʻsh mablagʻlaridan daromad olishga imkon beradi.

Rentabellik – korxona faoliyatining foydalilik darajasi. Uning uch xil koʻrsatkichi mavjud: korxona aktivlari rentabelligi, xususiy kapital rentabelligi va sotilgan mahsulot rentabelligi. Bu koʻrsatkichlarni balansdagi (sof) foyda koʻrsatkichini korxona aktivlarining oʻrtacha yillik qiymati, muomalaga chiqarilgan aksiyalar miqdori, xususiy kapital miqdori va sotilgan mahsulot tannarxiga nisbati bilan aniqlanadi.

Sekyuritizatsiya – aktivlar boʻyicha qarz munosabatlarini ifodalovchi likvid qimmatli qogʻozlarga transformatsiyasi va transfer jarayonidir.

Sotish opsi (put) – oʻz egasiga kelajakda bazis aktivini qimmatli qogʻoz hosilasi shartlariga muvofiq sotish huquqini beradi.

Svop operatsiyasi – hisob-kitob sanalari turlicha boʻlgan, taxminan teng hajmdagi xorijiy valyutaning bir vaqtning oʻzida sotilishi va sotib olinishidir.

Ssuda kapitali bozori – bank tomonidan ma'lum muddatga beriladigan qarz pullar borasidagi munosabatlar.

Sug'urta bozori – o'z mol-mulkini sug'urta qilish borasida yuridik va jismoniy shaxslar bilan sug'urta tashkilotlari o'rtasidagi munosabatlarni o'z ichiga oladi.

Transformatsiya riski – banklar tomonidan berilgan kreditlar bilan ularning manbalarining muddati o'rtasidagi nomunofiqlikning yuzaga kelishi tushuniladi.

Trast operatsiyalari – bank mijoz topshirig'i bilan ma'lum mulkni, pul, qimmatli qog'ozlar ko'rinishida saqlash, o'tkazish va boshqarishni o'z zimmasiga oladi.

Valyuta – halqaro pul hisob-kitoblariga jalb qiluvchi tashqi iqtisodiy va halqaro aloqalarning boshqa shakllanish ishtirok etuvchi mamlakatning pul birligi.

Valyuta bozori – chet el valyutasiga talabning uning taklifi bilan o'zaro ta'sirlash tizimi.

Valyuta dempingi – bu valyuta kursini tushirish natijasida uning xarid qilish qobiliyatining pasayishidan foydalangan holda tashqi bozordagi raqobatchilarni siqib chiqarish maqsadi bilan bog'liq holda tovarlarni jahon o'rtacha narxlaridan past darajada keng ko'lamda eksport qilishdir.

Valyuta kursi – bir mamlakatning boshqa mamlakatning pul birliklarida ifodalashning pul birligi narxi.

Valyuta riski – tashqi iqtisodiy faoliyatda turli valyuta operatsiyalar o'tkazish jarayonida ayirboshlash kurslarining o'zgarishi natijasida nisbatan zarar ko'rish yoki yuqori foyda olish ehtimoli tushuniladi. Valyuta riski valyuta kurslarini o'zgarishi natijasida yuzaga keladigan zarar ko'rish xavfi tushuniladi.

Valyuta tizimi – valyutaning amal qilishi bilan bog'liq iqtisodiy va huquqiy munosabatlar majmuasi.

Varrant (warrant) – opsiinning bir turi bo'lib, egasiga belgilangan muddat ichida emitentdan imtiyozli sharoitda ma'lum bir miqdordagi aksiyalarni sotib olish imkonini beradi.

Veksel – veksel beruvchining yoki vekselda ko'rsatilgan boshqa to'lovchining vekselda nazarda tutilgan muddat kelganda veksel egasiga muayyan summani to'lashga doir shartsiz majburiyatini tasdiqlovchi noemissiyaviy qimmatli qog'oz.

Xarid uchun opsiyon (Call) – kelajakda qimmatli qog'ozlar hosilasi tomonidan uning egasiga belgilangan shartlarda bazis aktivini sotib olish huquqini beradi.

Xedjirlashtirish – riskni minimallashtirish maqsadida amalga oshiriladigan jarayon

Qimmatli qog'ozlar – hujjatlar bo'lib, ular bu hujjatlarni chiqargan yuridik shaxs bilan ularning egasi o'rtasidagi mulkiy huquqlarni yoki qarz munosabatlarini tasdiqlaydi, dividendlar yoki foizlar tarzida daromad to'lashni hamda ushbu hujjatlardan kelib chiqadigan huquqlarni boshqa shaxslarga o'tkazish imkoniyatini nazarda tutadi. Qimmatli qog'ozlarning qiymati O'zbekiston Respublikasi milliy valyutasida ifodalanadi.

Qimmatli qog'ozlar bozori – yuridik va jismoniy shaxslarning qimmatli qog'ozlarni chiqarish, joylashtirish va ularning muomalasi bilan bog'liq munosabatlari tizimi.

Qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilari – qimmatli qog'ozlarning emitentlari, qimmatli qog'ozlarning egalari, investorlar, qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchilari, shuningdek birjalar va Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi.

Qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchisi – qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatni amalga oshiruvchi yuridik shaxs.

Qimmatli qog'ozlar bozori professional ishtirokchisining mijozi (mijoz) – deponent yoki qimmatli qog'ozlar bozori professional ishtirokchisining xizmatlaridan foydalanuvchi boshqa shaxs.

Qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyat – qimmatli qog'ozlarni chiqarish, joylashtirish va ularning muomalasi bilan bog'liq xizmatlar ko'rsatish bo'yicha litsenziyalanadigan faoliyat turi.

Qimmatli qog'ozlarga doir bitimlar – qimmatli qog'ozlarning oldi-sotdisi, hadyasi, merosi, ustav fondiga kiritilishi va qimmatli

qog'ozlar egasining almashuviga olib keladigan boshqa harakatlar, shuningdek qimmatli qog'ozlar garovi.

Qimmatli qog'ozlarga doir fyuchers – qimmatli qog'oz bo'lib, u o'zida nazarda tutilgan muddatda qimmatli qog'ozlarning muayyan sonini qat'iy belgilangan narxda sotib olish yoki sotish majburiyatini tasdiqlaydi.

Qimmatli qog'ozlarni joylashtirish – qimmatli qog'ozlarni ularning dastlabki egalariга berish.

Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi – depo hisobvaraqlari bo'yicha emissiyaviy qimmatli qog'ozlarni saqlashning, bunday qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqlarni hisobga olishning va emissiyaviy qimmatli qog'ozlar harakatining yagona tizimini ta'minlovchi davlat depozitariysi.

Qimmatli qog'ozlarning muomalasi – qimmatli qog'ozlarni sotib olish va sotish, shuningdek qonun hujjatlarida nazarda tutilgan, qimmatli qog'ozlarning egasi almashuviga olib keladigan boshqa harakatlar.

Qimmatli qog'ozlarni nominal saqlovchi – qimmatli qog'ozlar egasining yoki u vakil qilgan shaxsning topshirig'iga ko'ra qimmatli qog'ozlarni hisobga olishni va ularga bo'lgan huquqlarni tasdiqlashni qimmatli qog'ozlarning egasi bo'lmagan holda amalga oshiruvchi investitsiya vositachisi, qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi.

Qimmatli qog'ozlarni chiqarish – yuridik shaxsning fuqarolik huquqlarining obyekti sifatida qimmatli qog'ozlar paydo bo'lishiga qaratilgan harakatlari.

Qimmatli qog'ozlar egasi – qimmatli qog'ozlar o'ziga mulk huquqi yoki boshqa ashyoviy huquq asosida tegishli bo'lgan yuridik yoki jismoniy shaxs.

Qimmatli qog'ozlar egalarining reestri – ro'yxatdan o'tkazilgan qimmatli qog'ozlar egalarining belgilangan sanadagi holatga ko'ra shakllantirilgan, ularga qarashli egasining nomi yozilgan qimmatli qog'ozlar emitentining nomi, ushbu qimmatli qog'ozlarning soni, nominal qiymati, turi va xili, shuningdek reestrda ro'yxatdan o'tkazilgan shaxslarga axborot yuborish imkoniyatini beradigan ma'lumotlar ko'rsatilgan ro'yxati.

Qimmatli qog'ozlar emissiyasi – emissiyaviy qimmatli qog'ozlarni chiqarish va joylashtirish.

Qimmatli qog'ozlarning emissiya risolasi – emitent va u chiqaradigan qimmatli qog'ozlar to'g'risidagi ma'lumotlarni, shuningdek investorning qimmatli qog'ozlar olish to'g'risidagi qaroriga ta'sir ko'rsatishi mumkin bo'lgan boshqa axborotni aks ettiruvchi hujjat.

Qimmatli qog'ozlarning hosilalari – o'z egalarining boshqa qimmatli qog'ozlarga nisbatan huquqlarini yoki majburiyatlarini tasdiqlovchi va yuridik shaxslar tomonidan opsiolar, qimmatli qog'ozlarga dolr fyucherslar, depozitar tilxatlar va boshqa moliyaviy vositalar tarzida chiqariladigan qimmatli qog'ozlar.

Yevropa opsioni – bu uning ijro etilishiga kelishilgan bo'lajak sanada ruxsat etiladigan shartnomadir.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO'YXATI

1. O'zbekiston Respublikasining Konstitutsiyasi. T.: O'zbekiston, 2014. 40 b.
2. O'zbekiston Respublikasining "Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida"gi qonuni// Xalq so'zi, 2015-yil 4-iyun.
3. Investitsiya faoliyati to'g'risida (yangi tahriri). O'zbekiston Respublikasining 2014-yil 9-dekabr, O'RQ-380-son qonuni.
4. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2015-yil 24-aprel "Aksiyadorlik jamiyatlarida zamonaviy korporativ boshqaruv uslublarini joiy etish chora-tadbirlari to'g'risida" 4720-sonli Farmoni.
5. "O'zbekiston Respublikasini yanada rivojlantirish bo'yicha harakatlar strategiyasi to'g'risida"gi O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017-yil 7-fevraldagi PF-4947-sonli Farmoni.
6. Mirziyoyev Sh.M. Buyuk kelajagimizni mard va olijanob xalqimiz bilan birga quramiz. T.: O'zbekiston, 2017. 488 b.
7. Mirziyoyev Sh.M. Tanqidiy tahlil, qat'iy tartib-intizom va shaxsiy javobgarlik – har bir rahbar faoliyatining kundalik qoidasi bo'lishi kerak. T.: O'zbekiston, 2017. 104 b.
8. Mirziyoyev Sh.M. Erkin va farovon, demokratik O'zbekiston davlatini birgalikda barpo etamiz. T.: O'zbekiston, 2017. 56 b.
9. Mirziyoyev Sh.M. Qonun ustuvorligi va inson manfaatlarini ta'minlash – yurt taraqqiyoti va xalq farovonligining garovi. T.: O'zbekiston, 2017. 48 b.
10. Mirziyoev Sh.M. O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Shavkat Mirziyoevning Oliy Majlisga Murojaatnomasi. T.: O'zbekiston, 2018. 88b., 59-bet.
11. Antipov A. Paevie investitsionnie fondi // Finansi. 1999. № 1. S. 59-60.
12. Ayupov R.H., Baltabaeva G.R. Raqamli valyutalar bozori: innovatsiyalar va rivojlanish istiqbollari. T.: Iqtisod-Moliya, 2018. 160 b.
13. Баринов Э.А., Хмиз О.В. Рынки: валютные и ценных бумаг. М.: Экзамен, 2001. 608 с.

14. Бердникова Т.В. Оценка ценных бумаг. Учебное пособие. М.: INFRA-M, 2006. 144 с.

15. Vahobov A.V., Jumaev N.X, Burxanov U.A. Xalqaro moliya munosabatlari. T.: Sharq, 2003.

16. Галанов В.А., Басова А.И. Рынок ценных бумаг. М., 2006.

17. Кудряшов В. Суверенные фонды – новый тип институциональных интересов // Bozor, pul va kredit. 2010. № 6. С. 22-25.

18. Кузнецов В.Т. Рынок ценных бумаг: Учебное пособие. М.: Юнити-Дана, 2012. 288 с.

19. Laurence M. Ball, "Money, Banking, and Financial Markets" 2012. 47-bet.

20. Лаврушин О.И. Основы банковского менеджмента. М.: Финансы и статистика, 1997. 576 с.

21. Михайлов Д.М. Мировой финансовый рынок: тенденции и инструменты. М.: Экзамен, 2000. 150 с.

22. Миркин Я.М. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. М.: Alpina Publisher, 2002. С.144-168.

23. Muxamedov F.T. O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar savdo tizimlarini takomillashtirish. Iqtisod fanlari nomzodi ilmiy darajasini olish uchun taqdim etilgan dissertatsiyasi avtoreferati. T., 2012.

24. Слепова В.А., Звонова Э.А. Международный финансовый рынок. М.: Magistr, 2009. С.34.

25. Фридмен М. Основы монетаризма. Перевод с англ. М.: TEIS, 2002. С.70-72.

26. Frederic S. Mishkin, Stanley G. Eakins, Financial Markets and Institutions, US Prentice Hall, 2012. P. 255.

27. Николаева И.П. Рынок ценных бумаг: Учебное пособие. М.: Дашков и К, 2015. 256 с.

28. Nosirov E.I. Qimmatli qogozlar bozorida tijorat banklarining rolini oshirish masalalari. Avtoreferat. T., 2003. 5 b.

29. Питер С., Роуз. Банковский менеджмент. М.: Дело Ltd, 1995.

30. Рубцов В.В. Современные фондовые рынки. М.: Alpina Biznes Books, 20.07. St. 928

31. P. Howells, K. Bain. Financial markets and Institutions. Fifth Edition. Prentice Hall. Pearson Education Ltd. 2007. 432 P.

32. Shoha'zamiy Sh. Sh. Bozor asoslari. T.: Iqtisod-Moliya, 2008. 390 b.

33. Шохазамий Ш.Ш. Качество индустрии рынков: финансового и ценных бумаг. Т.: TFI, 2004. 138 с.

34. Ergashxodjaeva Sh. J., Ismatullaev A. X., Yadgarov M. X.. Birja ishi. Darslik. T.: TDIU nashriyoti. 2009.

35. Shoha'zamiy Sh. Moliya bozori va qimmatli qog'ozlar. Darslik. T.: Fan va texnologiya, 2012. 444 b.

36. Shoha'zamiy Sh. Sh. Zamonaviy mulk, uning bozorlari tizimi va multifani. Monografiya. T.: Iqtisod-Moliya, 2016. 268 b.

37. Butikov I. L. Qimmatli qog'ozlar bozori. Toshkent: Konsalitinform, 2001.

38. Шарп У., Александр Г., Бейли Дж. Инвестиции. Перевод с англ. М.: INFRA-M, 1999. 1028 с.

39. Хамидуллин М.В. Повышение инвестиционной привлекательности и активация участие акционерных обществ на рынках капитала: Монография. М., 2014. 148 с.

40. Warren E. Buffett, February 21, 2003. "BERKSHIRE HATHAWAY INC" (Financial weapons of mass destruction). To the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.: pages 23.

Internet saytlari:

www. <http://uzse.uz>

www. <http://gsm.gov.uz>

www. <http://gki.uz>

www. <http://mf.uz>

www. <http://ziyonet.uz>

www. <http://stat.uz>

www. <http://cbu.uz>

www. <http://deponent.uz>

MUNDARIJA

Kirish	3
I BOB. MOLIIYA BOZORINING NAZARIY ASOSLARI	
1.1. Moliya bozorining iqtisodiy mohiyati	5
1.2. Moliya bozorining tarkibiy tuzilishi	13
1.3. Moliya bozori modellari	16
II BOB. PUL BOZORI	
2.1. Pul bozorining iqtisodiy mohiyati	28
2.2. Pul bozori ishtirokchilari. Davlat, tijorat banklari, korxonalar va boshqalar pul bozori ishtirokchisi sifatida	33
2.3. Pul bozori instrumentlari	39
III BOB. OBLIGATSIYALAR BOZORI	
3.1. Obligatsiyalar moliya bozorining muhim instrumenti	43
3.1. Korporativ obligatsiyalar va ularni muomalaga chiqarish shartlari. Xorijiy obligatsiyalar	48
3.2. Obligatsiyalar qiymati va daromadliligi	53
IV BOB. AKSIYALAR BOZORI	
4.1. Aksiyalar va ularning qo'llanish xususiyatlari. Oddiy va imtiyozli aksiyalar	58
4.2. Aksiyalar bozorini o'ziga xos xususiyatlari	63
4.3. Aksiya kursi. Aksiyalar nominal qiymati va bozor bahosi va daromadliligi	69
V BOB. HOSILAVIY QIMMATLI QOG'OZLAR BOZORI	
5.1. Hosilaviy qimmatli qog'ozlarning iqtisodiy mohiyati va ularning o'ziga xos xususiyatlari, funksiyalari. Hosilaviy qimmatli qog'ozlar turlari	76
5.2. Forvard shartnomalari. Fyuchers shartnomalari va turlari	79
5.3. Opsion shartnomalari. Opsionlar turlari	85
5.4. Svoplar iqtisodiy mohiyati, turlari. Valyuta svopi qo'llanish xususiyatlari	87
VI BOB. IPOTEKA QIMMATLI QOG'OZLAR BOZORI	
6.1. Ipoteka krediti	92
6.2. Ipoteka qimmatli qog'ozlarining tasnifi va tavsifi	95

6.3. Respublikamizda va xorijiy mamlakatlarda ipoteka bozorining amaldagi holati	101
VII BOB. XORIJIY VALYUTA BOZORI	
7.1. Xalqaro valyutalar bozori vujudga kelishiga obyektiv zarurat. Xorijiy valyutalar bozorining tashkiliy jihatlarini	111
7.2. Valyuta ayirboshlash kurslari va ularni aniqlash. Xalqaro valyuta bozorida ayirboshlash kurslarining belgilanishi	115
7.3. FOREX operatsiyalari	120
VIII BOB. KRIPTOVALYUTALAR BOZORI	
8.1. Kriptovalyutalarning iqtisodiy mohiyati va qo'llanish xususiyatlari	126
8.2. Blokcheyn texnologiyalari. Mayning. Bitkoin. O'zbekistonda kriptoaktivlar muomalasini tashkil etish	132
IX BOB. XALQARO QIMMATLI QOG'OZLAR BOZORI	
9.1. Xalqaro qimmatli qog'ozlarning iqtisodiy mohiyati va qo'llanish xususiyatlari. Xalqaro qimmatli qog'ozlar turlari	147
9.2. Depozitar tilxatlar. Xalqaro qimmatli qog'ozlar bozorining amal qilish mexanizmi	153
X BOB. QIMMATBAHO METALLAR BOZORI	
10.1. Qimmatbaho metallar bozori xususiyatlari. Valyutalar bo'yicha oltin standart bekor qilingacha qimmatbaho metallar bozori rivojlanishi	162
10.2. Qimmatbaho metallar bozori ishtirokchilari. Oltin bozori amal qilish mexanizmi. Xalqaro oltin bozorlari markazlari	164
10.3. Oltin bo'yicha svoplar turlari	171
XI BOB. MOLIYA BOZORI TAHLILI	
11.1. Moliya bozori tahlilining tashkiliy xususiyatlari	179
11.2. Moliya bozori fundamental tahlil va e'tibor qaratiladigan jihatlar	182
11.3. Moliya bozori texnik tahlili. Yapon shamlari	193
XII BOB. MOLIYA BOZORI RISKLARI VA PORTFELNI BOSHQARISH	
12.1. Moliya bozori risklari: mohiyati, asosiy turlari va baholash usullari	200

12.2. Portfel nazariyasi: Markovitsgacha va undan keyingi baholash usullari	209
12.3. Moliya bozori risklarini pasaytirish va oldini olish imkoniyatlari	212
XIII BOB. FOND BIRJALARI VA FOND BOZORI ISHTIROKCHILARI	
13.1. Fond birjasi funksiyalari va tashkiliy tuzilmasi. Fond birjasi faoliyat tamoyillari	216
13.2. Fond birjasi infratuzilmasi	219
13.3. Fond birja savdolari ishtirokchilari	225
13.4. Qimmatli qog'ozlar depozitariysi faoliyat mexanizmi	233
13.5. Toshkent RFB. ELSIS SAVDO	242
XIV BOB. MOLIYA BOZORIDA BANKLAR VA NOBANK KREDIT INSTITUTLARI	
14.1. Moliya bozorida banklarning ishtiroki	250
14.2. Moliya bozorida nobank kredit institutlari. Pul bozorida nobank kredit institutlari faoliyat mexanizmi	260
XV BOB. INVESTITSIYA VA PAY FONDLARI	
15.1. Investitsiya fondlarining iqtisodiy mohiyati va yuzaga kelishi....	266
15.2. Xorijiy amaliyotda investitsiya fondlari tashkiliy tuzilmasi.....	270
XVI BOB. MOLIYA BOZORINI TARTIBGA SOLISH	
16.1. Moliya bozorini tartibga solishga obyektiv zarurat. Moliya bozorini tartibga solish usullari	278
16.2. Moliya bozorini davlat tomonidan tartibga solish	280
16.3. Moliya bozorini tartibga solish bo'yicha AQSh, Buyuk Britaniya va Germaniya tajribalari	291
Glossariy	298
Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati	310

J.R. Zaynalov (2-bob, 5.3, 5.4, 7.1, 7.2, 9.1, 11.1, 12.1, 14.1, 15.1, 16.1);
E.N. Xodjayev (1-bob, 3.1, 4.1, 6.1, 8.1, 8.2, 9.2, 10.1, 10.2, 13.1, 13.4);
N.X. Ruzibayeva (3.2, 3.3, 5.1, 5.2, 9.2, 10.3); S.S. Aliyeva (4.2, 4.3,
7.3, 12.2, 14.2, 16.3); B.Sh. Xusanov (5.4, 6.1, 6.2, 11.2, 13.2);
Z.J. Rasulov (6.3, 11.3, 14.2); R.M. Munayev (3.2, 13.3);
Sh.M. Latipova (12.2, 12.3, 15.2); Z.O. Axrorov (16.2, 16.3);
M.S. Xamroyev (7.3, 16.3); T.B. Imomqulov (5.3, 8.1); N.B. Hamzayev
(7.2, 13.3); J.M. Gadayev (3.3, 10.3); Sh.J. Rasulov (9.1, 13.4);
P.Sh. Usmonov (13.2, 13.5); Sh.J. Teshayev (3.3, 10.3, 16.2)

MOLIYA BOZORI

Darslik

Muharrir **Z.Bozorova**
Badiiy muharrir **K.Boyxo'jayev**
Kompyuterda sahifalovchi **A.Boyxo'jayev**

Nashr. lits. AI № 305.
Bosishga ruxsat 23.12.2020-yilda berildi.
Bichimi 60x84 $\frac{1}{16}$. Ofset qog'ozi №2.
"Times New Roman" garniturası.
Shartli b.t. 18.2. Nashr hisob 1. 18.8.
Adadi 100 dona, 30-buyurtma.

«IQTISOD-MOLIYA» nashriyoti.
100000, Toshkent, Amir Temur, 60 "A".

«DAVR MATBUOT SAVDO» MCHJ bosmaxonasida chop etildi.
100198, Toshkent, Qo'yiliq, 4-mavze, 46.