

**O‘ZBEKISTON RESPUBLIKASI  
OLY VA O‘RTA MAXSUS TA‘LIM VAZIRLIGI  
TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI**



**R.D. ALLADUSTOV, A.J. XO‘JAMURODOV,  
A.N.XAMZAEV.**

# **MOLIYA BOZORI VA BIRJA ISHI**

*O‘zbekiston Respublikasi Oliy va o‘rta maxsus ta‘lim vazirligi huzuridagi  
Muvofiqlashtiruvchi kengash tomonidan 5231900-korporativ boshqaruv bakalavriat  
ta‘lim yo‘nalishida tahsil olayotgan talabalar uchun o‘quv qo‘llanma sifatida tavsiya  
etilgan*

**TOSHKENT – «IQTISODIYOT» – 2019**

UO‘K: 348.214.22 (075)  
KBK 67.404.1  
K 98  
Yo-19

**Alladustov R.D., Xo‘jamurodov A.J., A.N. Xamizaev Moliya bozori va birja ishi. O‘quv qo‘llanma. - T.: «IQTISODIYOT», 2019. - 234 bet.**

O‘quv qo‘llanma mazkur fan bo‘yicha ma’ruza boblarininig tayanch konspekti, mustaqil ta’limga oid topshiriqlar, oraliq nazoratga oid o‘quv loyihalarining namunaviy boblari, yakuniy nazoratga oid namunaviy savollar va topshiriqlar, har bir bob bo‘yicha talabalarning mustaqil ishlashi uchun zarur bo‘lgan adabiyotlar ro‘yxatini hamda glossariylarni o‘z ichiga olgan bo‘lib u 5231900-korporativ boshqaruv bakalavriat ta’lim yo‘nalishining “Moliya bozori va birja ishi” fanidan o‘quv qo‘llanma sifatida tavsiya etiladi.

В учебное пособие представлен базовый обзор темы лекций по этому предмету, задания для самостоятельного обучения, примерные темы учебного плана для промежуточного контроля, примерные вопросы и задания для итогового контроля, студенты Включает список литературы и глоссариев, которые требуются для самостоятельной работы, и рекомендуется в качестве учебника по «Финансовый рынок и биржевой дело» в рамках корпоративного бакалавриата 5231900.

The manual provides a basic overview of the topic of lectures on this subject, tasks for self-study, sample topics of the curriculum for intermediate control, sample questions and tasks for final control, students Includes a list of literature and glossaries that are required for independent work, and is recommended as textbook on “Financial market and exchange business” within the framework of corporate undergraduate 5231900.

**Taqrizchilar:**

1. TMI “Moliyaviy menejment” kafedrası prof i.f.d. Toshmurodova B.
2. TDIU “Korporativ boshqaruv” kafedrası dosenti i.f.n. O‘rmonov N.

**ISBN: 978-9943-4088-5-2**

UO‘K: 348.214.22 (075)  
KBK 67.404.1  
K 98  
Yo-19

© «IQTISODIYOT», 2019.  
© Alladustov R.D., Xo‘jamurodov A.J.,  
A.N.Xamiza Yev 2019.

## MUNDARIJA

KIRISH.....		13
BIRJA ISHI VA MOLIYAVIY BOZORLAR” FANINING MAZMUNI, MAQSADI VA VAZIFALARI		15
1.	O‘zbekiston Respublikasi Prezidenti Shavkat Mirziyoyevning Mamlakatimiz parlamenti Oliy Majlisga Murojaatnomasidagi ma’ruzasidan kelib chiqqan holda fanning vazifalari.	15
2.	Moliya bozorining mazmuni, iqtisodiyotdagi ahamiyati va o‘rni.	17
3.	Moliya bozorining tuzilmasi va qatnashchilari. Birjalar faoliyati.	21
MOLIYA BOZORI INSTRUMENTLARI VA QIMMATLI QOG‘OZLAR		24
1.	Moliya bozori instrumentlari tasnifi va tavsifi	24
2.	Qimmatli qog‘ozlar tasnifi va tavsifi	29
3	Qimmatli qog‘ozlarning hayot jarayoni sikli	32
4	Bazaviy qimmatli qog‘ozlar mexanizmi	33
5	Hosilaviy qimmatli qog‘ozlar mexanizmi	36
MOLIYA BOZORI INDIKATORLARI VA MODELLARI		38
1.	Moliya bozori indikatorlari.	38
2.	Jahon qimmatli qog‘ozlar bozorlari indeksleri.	40
3.	Moliya bozorining jahon amaliyotidagi modellari.	53
4	O‘zbekiston moliya bozorining modeli.	54
MOLIYAVIY INSTRUMENTLAR TAHLILI		58
1.	Moliya bozorida investitsiyalar daromadlilikini baholash.	58
2.	Foiz stavkasi va uning dinamikasi.	62
3	Pul oqimlarini diskontlash .	65
MOLIYA BOZORINING EMITENTLARI HAMDA INVESTORLARINING SIYOSATI VA ROLI		70
1.	Emitentlarning mohiyati va maqsadi.	70
2.	Emitentlarning siyosati va moliya bozoridagi roli.	73
3.	Investorlar, ularning siyosati va moliya bozoridagi roli.	75
4.	Emitent va investorlarning o‘zaro bog‘liqligi.	80
MOLIYA BOZORI INSTITUTLARI, ULARNING FAOLIYATI VA ROLI		83
1.	Moliya bozorlarida sug‘urta tashkilotlarining faoliyati va roli	83
2.	Moliya bozorlarida banklarning faoliyati va roli	85

3.	Moliya bozorlarida investitsiya institutlarining faoliyati va roli	87
4	Moliya bozorlarida davlat moliya institutlarining faoliyati va roli	98
5	Moliya bozorlarida xalqaro moliya institutlarining faoliyati va roli	100
<b>MOLIYA BOZORI SAVDO TIZIMLARINING FAOLIYATI VA ROLI</b>		<b>103</b>
1.	Moliya bozorlarining savdo tizimlari va ularning iqtisodiyotdagi roli.	103
2.	Qimmatli qog'ozlar bozorida savdolarni tashkil etish	106
3	Birja savdosini tashkillashtirish usullari	108
4	Elektron savdo tizimlari va ularning faoliyati.	110
<b>MOLIYA BOZORI VA BIRJA FAOLIYATINING HUQUQIY ASOSLARI</b>		<b>113</b>
1.	Moliya bozorini davlat tomonidan tartibga solish.	113
2.	Fond bozorini tartibga solishning huquqiy-iqtisodiy asoslari	116
3.	“Birjalar va birja faoliyati to‘g‘risida” gi O‘zbekiston Respublikasi qonuni 12.09.2014. (yangi tahrir)	117
<b>MOLIYA BOZORI RISKLARI VA INVESTITSION PORTFELLARNI BOSHQARISH ASOSLARI</b>		<b>121</b>
1.	Moliya bozori risklari, ularni baholash va boshqarish.	121
2.	Birja risklari.	127
3	Investitsion portfellar.	130
4	Investitsion portfelni shakllantirish asoslari.	132
5	Investitsion portfelni baholash va boshqarish asoslari	136
<b>MOLIYA BOZORINI MUVOFIQLASHTIRISH, TARTIBGA SOLISH VA NAZORAT QILISH ASOSLARI</b>		<b>139</b>
1.	Moliya bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qilish konsepsiyalari	139
2.	Moliya bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qilish institutlari va ularning o‘zaro bog‘liqlikdagi faoliyati	142
3	Moliya bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qilish modellari	144
4	Qimmatli qog‘ozlar bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qilishning jahon amaliyoti	146
5	Moliya bozori makroregulyatori konsepsiyasi	148
<b>JAHON MOLIYA BOZORINING ZAMONAVIY TENDENSIYALARI VA MUAMMOLARI</b>		<b>152</b>
1.	Jahon moliyabozorining rivojlanishi tendensiyalari va muammolari	152
2.	Jahon moliya bozori muammolari	154
3.	Xalqaro moliya bozoridagi operatsiyalar	158
4	O‘zbekiston moliya bozorining jaxon moliya bozoriga integratsiyalashuvi	161

	masalalari	
<b>MOLIYA BOZORI RISKLARI VA INVESTITSION PORTFELLARNI BOSHQARISH ASOSLARI</b>		164
1.	Moliya bozori risklari, ularni baholash va boshqarish.	164
2.	Birja risklari.	167
3	Investitsion portfellar.	170
4	Investitsion portfelni shakllantirish asoslari.	174
5	Investitsion portfelni baholash va boshqarish asoslari	176
<b>MOLIYA BOZORINI MUVOFIQLASHTIRISH, TARTIBGA SOLISH VA NAZORAT QILISH ASOSLARI</b>		179
1.	Moliya bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qilish konsepsiyalari	179
2.	Moliya bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qilish institutlari va ularning o'zaro bog'liqlikdagi faoliyati	181
3	Moliya bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qilish modellari	183
4	Qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qilishning jahon amaliyoti	186
<b>JAHON MOLIYA BOZORINING ZAMONAVIY TENDENSIYALARI VA MUAMMOLARI</b>		189
1.	Jahon moliyabozorining rivojlanishi tendensiyalari va muammolari	189
2.	Jahon moliya bozori muammolari	191
3.	Xalqaro moliya bozorida operatsiyalar	193
4	O'zbekiston moliya bozorining jaxon moliya bozoriga integratsiyalashuvi masalalari	197
<b>BANKLARNING MOLIYA BOZORIDAGI OPERATSIYALARI</b>		202
1	Tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi o'rni	202
2	Tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozorida ishtirok etish maqsadlari	204
3	Tijorat banklarining investitsiya muassasalari sifatidagi faoliyati	207
4	Markaziy banklarning qimmatli qog'ozlar bozoridagi o'rni	209
5	Markaziy bankning ochiq bozordagi operatsiyalari	210
<b>BIRJALARNING TASHKIL TOPISHI VA ASOSIY FAOLIYAT MEXANIZMI</b>		214
1	Birjalarning iqtisodiy mohiyati va rivojlanish tarixi.	214
2	Birjalarning moliya bozoridagi faoliyatini tashkil qilish.	216
3	Birjalarning moliya bozoridagi funksiyalari.	218
4	Birjalarning moliya bozoridagi operatsiyalari.	219

5.	Birja narxlari kotirovkasi	
GLOSSARIYLAR		225
FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO‘YXATI:		227

## **СОДЕРЖАНИЕ**

### **ЦЕЛИ И ЗАДАЧИ ОБМЕННОЙ РАБОТЫ И ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ**

1. Задачи науки в свете выступления Президента Республики Узбекистан Шавката Мирзиёева в Послании Парламенту страны
2. Содержание, значение и место финансового рынка в экономике.
3. Структура и участники финансового рынка. Биржевая деятельность.
4. Порядок и порядок выплаты дивидендов .....

### **ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК ИНСТРУМЕНТЫ И ЦЕННЫЕ**

1. Классификация и описание инструментов финансового рынка
2. Классификация и описание ценных бумаг
- 3 Жизненный цикл ценных бумаг
- 4 Базовый механизм ценных бумаг
- 5 Механизмы доходности ценных бумаг

### **ИНДИКАТОРЫ И МОДЕЛИ ФИНАНСОВОГО РЫНКА**

1. Индикаторы финансового рынка.
2. Индекс мировых рынков ценных бумаг.
3. Модели мирового финансового рынка.
- 4 Модель финансового рынка Узбекистана.

### **АНАЛИЗ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ**

1. Оценка рентабельности инвестиций на финансовом рынке.
2. Процентная ставка и ее динамика.
- 3 Дисконтирование денежных потоков.

### **ПОЛИТИКА СОБЫТИЙ И ИНВЕСТОРОВ ФИНАНСОВОГО РЫНКА И РОЛЬ**

1. Характер и цели эмитентов.
2. Политика и роль эмитента на финансовом рынке.
3. Инвесторы, их политика и их роль на финансовом рынке.
4. Отношения между эмитентами и инвесторами.

### **УЧРЕЖДЕНИЯ ФИНАНСОВОГО РЫНКА, ИХ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ И РОЛЬ**

1. Деятельность и роль страховых компаний на финансовых рынках
2. Деятельность и роль банков на финансовых рынках
3. Активность и роль инвестиционных институтов на финансовых рынках
- 4 Деятельность и роль государственных финансовых институтов на финансовых рынках
- 5 Деятельность и роль международных финансовых институтов на финансовых рынках

### **ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ И РОЛЬ ФИНАНСОВОГО РЫНКА ТОРГОВЫХ СИСТЕМ**

1. Торговые системы финансовых рынков и их роль в экономике.
2. Организация торгов на рынке ценных бумаг
- 3 способа организации биржевой торговли
- 4 Системы электронной коммерции и их деятельность.

## **ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК И ПРАВОВАЯ ОСНОВА ВАЛЮТНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ**

1. Государственное регулирование финансового рынка.
2. Правовые и экономические основы регулирования фондового рынка
3. Закон Республики Узбекистан «Об биржах и биржевой деятельности» от 12.09.2014. (новая редакция)

## **ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК РИСКОВ И ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПОРТФЕЛЬНАЯ ОСНОВА**

1. Риски финансового рынка, их оценка и управление.
2. Обменные риски.
3. Инвестиционные портфели.
4. Основы формирования инвестиционного портфеля.
5. Основы оценки и управления инвестиционным портфелем

## **ОСНОВЫ ПОДДЕРЖКИ, РЕГУЛИРОВАНИЯ И НАДЗОРА ФИНАНСОВОГО РЫНКА**

1. Понятия координации и контроля финансового рынка
2. Институты координации и контроля над финансовым рынком и их взаимосвязанная деятельность
3. Модели координации и контроля финансового рынка
4. Мировая практика координации и контроля рынка ценных бумаг
5. Концепция макрорегулятора финансового рынка

## **СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ И ВЫЗОВЫ НА МИРОВОМ ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ**

1. Тенденции и проблемы развития мирового финансового рынка
2. Проблемы мирового финансового рынка
3. Операции на международном финансовом рынке
4. Проблемы интеграции финансового рынка Узбекистана в мировой финансовый рынок

## **ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК РИСКОВ И ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПОРТФЕЛЬНАЯ ОСНОВА**

1. Риски финансового рынка, их оценка и управление.
2. Обменные риски.
3. Инвестиционные портфели.
4. Основы формирования инвестиционного портфеля.
5. Основы оценки и управления инвестиционным портфелем

## **ОСНОВЫ ПОДДЕРЖКИ, РЕГУЛИРОВАНИЯ И НАДЗОРА ФИНАНСОВОГО РЫНКА**

1. Понятия координации и контроля финансового рынка
2. Институты координации и контроля над финансовым рынком и их взаимосвязанная деятельность
3. Модели координации и контроля финансового рынка
4. Мировая практика координации и контроля рынка ценных бумаг
5. Концепция макрорегулятора финансового рынка

## **СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ И ВЫЗОВЫ НА МИРОВОМ**



## **ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ**

1. Тенденции и проблемы развития мирового финансового рынка
2. Проблемы мирового финансового рынка
3. Операции на международном финансовом рынке
- 4 Проблемы интеграции финансового рынка Узбекистана в мировой финансовый рынок

## **ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК ОПЕРАЦИЙ БАНКОВ**

- 1 Роль коммерческих банков на рынке ценных бумаг
- 2 Цели участия коммерческих банков на рынке ценных бумаг
- 3 Деятельность коммерческих банков как инвестиционных институтов
- 4 Роль центральных банков на рынке ценных бумаг
- 5 операций на открытом рынке Центрального банка

## **МЕХАНИЗМ ОБМЕНА БИРЖЕЙ И ОСНОВНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ**

- 1 Экономическая сущность бирж и история развития.
- 2 Деятельность на финансовых рынках фондового рынка
- 3.Функции бирж на финансовом рынке.
- 4.Фондовый рынок Финансовый рынок Сделки.

## **ОБМЕННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ В РЕСПУБЛИКЕ УЗБЕКИСТАН И ИХ ВИДЫ**

- 1.Фондовая биржа и ее основные задачи и виды деятельности
2. Формирование Узбекской фондовой биржи
- 3.История Узбекской фондовой биржи
- 4.Функции РГП "Ташкент"

## **ОСНОВНАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ ОБМЕНОВ И МЕХАНИЗМОВ**

- 1.Концепция валютных рынков
2. Курсы валют
- 3.Валютные операции, кассовые операции и срочные транзакции
- 4.Комиссионные платежи и операции своп
- 5.Схема обмена валют

## **ОБМЕННЫЕ ОРГАНЫ И ОБМЕННАЯ СТАТИСТИКА**

- 1.Фондовые биржи: учредители, члены биржи, их права и обязанности
- 2.Организация управления
- 3.Функции биржевой статистики
- 4.Биржа статистики система статистики
- 5.Котировка акций

## **CONTENT**

### **INTRODUCTION**

### **CONTENT, GOALS AND TASKS OF EXCHANGE WORK AND FINANCIAL MARKETS**

1. The tasks of science in the light of the speech of the President of the Republic of Uzbekistan Shavkat Mirziyoyev in the Message to the Parliament of the country
2. Content, meaning and place of the financial market in the economy.
3. Structure and participants of the financial market. Exchange activity.
4. The procedure and procedure for payment of dividends
2. Content, meaning and place of the financial market in the economy.
3. Structure and participants of the financial market. Exchange activity.
4. The procedure and procedure for payment of dividends

### **FINANCIAL MARKET TOOLS AND VALUABLE**

1. Classification and description of financial market instruments
2. Classification and description of securities
- 3 Life cycle of securities
- 4 Basic securities mechanism
- 5 Mechanisms of securities profitability

### **INDICATORS AND MODELS OF THE FINANCIAL MARKET**

1. Indicators of the financial market.
2. The index of world securities markets.
3. Models of the global financial market.
- 4 Model of the financial market of Uzbekistan.

### **ANALYSIS OF FINANCIAL INSTRUMENTS**

1. Evaluation of the profitability of investments in the financial market.
2. Interest rate and its dynamics.
- 3 Discounting cash flows.

### **POLICY OF EVENTS AND INVESTORS OF THE FINANCIAL MARKET AND ROLE**

1. The nature and objectives of issuers.
2. The policy and the role of the issuer in the financial market.
3. Investors, their policies and their role in the financial market.
4. Relations between issuers and investors.

### **INSTITUTIONS OF THE FINANCIAL MARKET, THEIR ACTIVITY AND ROLE**

1. Activity and role of insurance companies in financial markets
2. Activity and role of banks in financial markets
3. Activity and role of investment institutions in financial markets
- 4 Activity and role of state financial institutions in financial markets
- 5 Activity and role of international financial institutions in financial markets

### **ACTIVITY AND ROLE OF THE FINANCIAL MARKET OF TRADING SYSTEMS**

1. Trading systems of financial markets and their role in the economy.

2. Organization of trading on the securities market
3. ways to organize stock trading
4. E-commerce systems and their activities.

### **FINANCIAL MARKET AND LEGAL BASIS FOR CURRENCY ACTIVITIES**

1. State regulation of the financial market.
2. Legal and economic foundations of stock market regulation
3. Law of the Republic of Uzbekistan “On stock exchanges and exchange activities” dated September 12, 2014. (new edition)

### **FINANCIAL RISK MARKET AND INVESTMENT PORTFOLIO BASIS**

1. Financial market risks, their assessment and management.
2. Exchange risks.
- 3 Investment portfolios.
- 4 Basics of forming an investment portfolio.
- 5 Basics of evaluation and management of investment portfolio

### **BASICS OF SUPPORT, REGULATION AND SUPERVISION OF THE FINANCIAL MARKET**

1. The concepts of coordination and control of the financial market
2. Institutions for coordination and control over the financial market and their interrelated activities
- 3 Models of coordination and control of the financial market
- 4 World practice of coordination and control of the securities market
- 5 The concept of financial market macro-regulator

### **CURRENT TRENDS AND CHALLENGES IN THE GLOBAL FINANCIAL MARKET**

1. Trends and problems of development of the global financial market
2. Problems of the global financial market
3. Operations in the international financial market
4. Problems of integration of the financial market of Uzbekistan into the global financial market

### **FINANCIAL RISK MARKET AND INVESTMENT PORTFOLIO BASIS**

1. Financial market risks, their assessment and management.
2. Exchange risks.
- 3 Investment portfolios.
- 4 Basics of forming an investment portfolio.
- 5 Basics of evaluation and management of investment portfolio

### **BASICS OF SUPPORT, REGULATION AND SUPERVISION OF THE FINANCIAL MARKET**

1. The concepts of coordination and control of the financial market
  2. Institutions for coordination and control over the financial market and their interrelated activities
  - 3 Models of coordination and control of the financial market
  - 4 World practice of coordination and control of the securities market
  - 5 The concept of financial market macro-regulator
- Current trends and challenges in the global financial market

1. Trends and problems of development of the global financial market
2. Problems of the global financial market
3. Operations in the international financial market
- 4 Problems of integration of the financial market of Uzbekistan into the global financial market

### **FINANCIAL MARKET OF BANK OPERATIONS**

- 1 The role of commercial banks in the securities market
- 2 Objectives of participation of commercial banks in the securities market
- 3 Activities of commercial banks as investment institutions
- 4 The role of central banks in the securities market
- 5 operations on the open market of the Central Bank

### **MECHANISM FOR EXCHANGE OF EXCHANGES AND MAIN ACTIVITIES**

- 1 The economic essence of the stock exchanges and the history of development.
- 2 Activities in the financial markets of the stock market
- 3.Options exchanges in the financial market.
- 4.Stock Market Financial Market Transactions.

### **EXCHANGE ACTIVITY IN THE REPUBLIC OF UZBEKISTAN AND THEIR SPECIES**

- 1.Stock Exchange and its main tasks and activities
- 2.Formation of the Uzbek Stock Exchange
- 3.History of the Uzbek Stock Exchange
- 4.Functions of RSE "Tashkent"

### **MAIN ACTIVITY OF EXCHANGE AND MECHANISMS**

- 1.Concept of currency markets
2. Exchange rates
- 3.Foreign exchange operations, cash transactions and forward transactions
- 4.Commission payments and swap transactions
5. Currency Exchange

### **EXCHANGE AND EXCHANGE STATISTICS**

- 1.Stock exchanges: founders, members of the exchange, their rights and obligations
- 2.Management organization
- 3.Exchange Statistics Functions
- 4.Statistics Exchange statistics system
- 5.Stock quote

## KIRISH

Bugungi kunning eng dolzarb muammosi – bu 2008-yilda boshlangan jahon moliyaviy inqirozi va inqirozdan kiyingi ta'siri va salbiy oqibatlari, yuzaga kelayotgan vaziyatdan chiqish yo'llarini izlashdan iborat<sup>1</sup>.

O'zbekistonning bozor munosabatlariga o'tishi, ayniqsa, muomala sohasida tub o'zgarishlar bilan birgalikda ro'y berishi kuzatilmoqda. Bozor iqtisodiyotida muomala sohasining asosiy elementlaridan biri birjalar hisoblanadi. Zamonaviy bozor tizimiga kiradigan birjalar jamiyatda mahsulot ishlab chiqarish aylanmasining tezlashuviga va kengaytirilgan ishlab chiqarish jarayonining uzluksizligiga xizmat qiladi. Birjalar tufayli tovarlarning muomalada bo'lish vaqtining qsqarishi asosiy fondlar va mehnat vositalaridan foydalanish samaradorligini oshiradi, bank kreditlari va aylanma vositalarga ehtiyojni kamaytiradi va shu tariqa boshqa tarmoqlarga yo'naltirilgan resurslar hajmini oshirishga imkon beradi. shu sababli birja tizimi orqali mablag'lar aylanish tezligini oshirish hozirgi kunda dolzarb sanalgan asosiy iqtisodiy vazifalardan biri sanaladi.

Davlatimiz va iqtisodiyotimizning uzoq davomli kelajagini va manfaatlarini ko'zlab, strategik va ustuvor dasturlarni amalga oshirishda, boshimizdan kechirgan og'ir va keskin vaziyatlardan chiqishda, bugun ko'pchilik qatorida moliyaviy-iqtisodiy inqiroz ta'sirini bartaraf qilishda davlat boshqaruv tizimi va usullariga suyanish va ularning rolini kengaytirish va kuchaytirish o'zini to'la oqlab berganini hayotimizning o'zi tasdiqlab berdi va bermoqda.<sup>2</sup>

Birjalarni bozorning asosiy elementi sifatida o'rganish bilan «Birja ishi» fani shug'ullanadi.

«Birja ishi» o'quv qo'llanmaning asosiy maqsadlari tovar birjalari faoliyati hamda birja savdosining huquqiy asoslarini har tomonlama va chuqur o'rganish, birja savdosi qatnashchilarini aniqlash, birja faoliyati haqida to'liq axborot olish, birja savdosini yuritish faoliyati dasturlari va usullarini o'zlashtirish, bozor iqtisodiyotida birjalarning o'rni va rolini aniqlash, birja operatsiyalarini amalga oshirish, birjada tovarlar narxini kotirovkalash usullarini o'rganish, tovar birjasi va boshqa birjalarda savdo yuritish tartibini o'rganish, buyurtmaning xaridordan sotuvchi tomon birja xalqasi orqali harakatlanish texnologik zanjirini shakllantirish hisoblanadi.

«Birja ishi» fanini o'rganish o'quv rejasida ko'zda tutilgan barcha fanlar bilan uzviy bog'liq. Ayniqsa, «Marketing», «Marketingni boshqarish», «Strategik marketing», «Tadbirkorlik asoslari», «Menejment», «Xalqaro tijorat ishi», «Tovarshunoslik» kabi fanlar bilan kuchli aloqa kuzatiladi.

«Birja ishi» fanini o'qitishda muammoli va ochiq ma'ruzalar, bahs-munozara ma'ruzalari, ma'ruza-konferensiyalar, davra stoli atrofida mashg'ulot

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

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

oʻtkazishning faol usullari, vaziyatli masalalardan keng foydalangan holda masofadan oʻqitish kabi yangi pedagogik texnologiyalarni qoʻllash, shuningdek, «aqliy hujum», ishbilarmonlik oʻyinlari va keys-stadilardan foydalanish zarur. «Birja ishi» oʻquv qoʻllanma 5340300 - Marketing (tovarlar va xizmatlar) yoʻnalishi boʻyicha talabalar uchun moʻljallangan.

## **1-bob “BIRJA ISHI VA MOLIYAVIY BOZORLAR” FANINING MAZMUNI, MAQSADI VA VAZIFALARI**

### **Reja:**

**1. O‘zbekiston Respublikasi Prezidenti Shavkat Mirziyoyevning Mamlakatimiz parlamenti Oliy Majlisga Murojaatnomasidagi ma’ruzasidan kelib chiqqan holda fanning vazifalari.**

**2. Moliya bozorining mazmuni, iqtisodiyotdagi ahamiyati va o‘rni.**

**3. Moliya bozorining tuzilmasi va qatnashchilari. Birjalar faoliyati.**

**Mashg‘ulot maqsadi: moliyaviy bozorlar va birjalar faoliyati haqida tayanch bilimlarni shakllantirish.**

**Bobni o‘rganish natijasida talaba:**

- **Moliyaviy bozorlar va birjalar haqida umumiy tavsifini beradi;**
- **Moliya bozorining iqtisodiyotdagi ahamiyati va o‘rnini bayon etadi;**
- **Moliyaviy bozorlarga misollar keltiradi;**
- **Moliya bozorining tuzilmasi va qatnashchilarini bayon etadi;**
- **Birjalar haqida umumiy tavsif beradi.**



**1. O‘zbekiston Respublikasi Prezidenti Shavkat Mirziyoyevning Mamlakatimiz parlamenti Oliy Majlisga Murojaatnomasidagi ma’ruzasidan kelib chiqqan holda fanning vazifalari**

O‘zbekiston Respublikasi Prezidenti Shavkat Mirziyoyevning Mamlakatimizni 2017 -yilda ijtimoiy-iqtisodiy rivojlantirishning asosiy yakunlari va 2018-yilga mo‘ljallangan iqtisodiy dasturning eng muhim ustuvor yo‘nalishlariga bag‘ishlangan Oliy Majlisga Murojaatnomasida makroiqtisodiy barqarorlikni yanada

mustahkamlash va iqtisodiy o'sishning yuqori sur'atlarini saqlab qolish, jumladan, Davlat budjeti barcha darajada mutanosib, milliy valyuta va ichki bozordagi narx darajasi barqaror bo'lishini ta'minlash – eng muhim ustuvor vazifamizdir.

**Rasmda Shavkat Mirziyoevning Mamlakatimizni makro iqtisodiy barqarorligini ta'minlash yuzasidan “Xalq bilan muloqot va inson manfaatlari yili” Davlat dasturida belgilangan chora tadbirlarga izoh keltirilgan<sup>3</sup>.**

Buning uchun joylarga chiqish, har bir xonadonning tadbirkorlik borasidagi imkoniyatini o'rganish, moliyalashtirishni kengaytirish bilan bog'liq muammolarni hal etish, tadbirkorlarni ishontirish va ularga amaliy yordam berish – butun Makroiqtisodiyot kompleksi faoliyatidagi kundalik qoidaga aylanishi kerak. Faqat shundagina natijaga erisha olamiz. Shu munosabat bilan hokimlar va ularning birinchi o'rinbosarlari o'z ish uslubi va dunyoqarashini tubdan o'zgartirishi shart deb ta'kidlab o'tdilar.



Har bir tuman va shaharda, respublika ahamiyatiga molik yirik korxonalar hissasini e'tiborga olmagan holda, soliqqa tortish bazasini kengaytirish bo'yicha amaliy choratadbirlarni ishlab chiqish hisobidan Qoraqalpog'iston Respublikasi va Toshkent viloyatining barcha tumanlarini subvensiyadan chiqarishni so'zsiz ta'minlash kerak. (Tanqidiy tahlil, qat'iy tartib-intizom va shaxsiy javobgarlik – har bir rahbar faoliyatining kundalik qoidasi bo'lishi kerak nomli kitobida keltirilgan, bo'lib o'tgan muhokamalardan so'ng O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Shavkat Mirziyoyev majlisga yakun yasab, quyidagi fikrlarni ta'kidladi.

Aziz do'stlar, hozir sizlar bilan belgilab olgan maqsad va vazifalarga erishish uchun ishimizni yangicha asosda tashkil etib, har birimiz o'z joyimizda mas'uliyatni chuqur his qilib, qattiq ish olib borishimiz kerak. Bugungi majlisda bildirilgan barcha tahliliy va tanqidiy fikrlar ertangi kun uchun, yangi marralarni egallashimiz uchun

<sup>3</sup>[www.uza.uz.XBmWEduod5k](http://www.uza.uz.XBmWEduod5k)



mustahkam zamin bo‘lib xizmat qiladi. Hammamizga bir haqiqat ravshan bo‘lishi lozim: biz mavjud rivojlanish sur‘atlari bilan o‘z oldimizga qo‘ygan yuksak maqsadlarga erisha olmaymiz. Bugun zamon o‘zgarimoqda, uning talabi, oldimizga qo‘yayotgan vazifalari tobora ortib bormoqda. Mana shunday murakkab sharoitda «Sen - menga tegma, men - senga tegmayman» degan kayfiyat bilan ishlashning vaqti o‘tdi. Biz «vaziyat yomon, vaziyat og‘ir» deb bahona qidirishga o‘rganib qolganmiz. Lekin shu vaziyatni kim o‘zgartiradi, kim izga soladi, degan savolni, keling, o‘zimizga beraylik. Vaziyatni o‘zimiz, o‘z aql-zakovatimiz, mehnatimiz bilan o‘zgartirmasak, hech kim chetdan kelib bu ishni biz uchun qilib bermaydi. Bugun bu majlisda hamma narsa o‘z nomi bilan aytilib, iqtisodiyotimizdagi mavjud ahvol xolis tahlil qilindi, kelgusi rejalar belgilab olindi. Eng muhim vazifamiz - mamlakatimizda tinchlik va farovonlikni mustahkamlash, odamlarni, xalqimizni hayotdan rozi qilishdan iborat. Buning uchun el-yurtimiz avvalo biz-rahbarlarning faoliyatidan rozi bo‘lishi kerak. Buning uchun har bir rahbar o‘z aravasini o‘zi tortishi, o‘z sohasidagi ishlarning ahvoli uchun o‘zi shaxsan javob berishi kerak. shundan keyin jamiyatimizda o‘zgarish bo‘ladi, rivojlanish bo‘ladi. Bundan tashqari O‘zbekiston Respublikasi Oliy Majlisi Senatida 2017 - 2021 yillarda O‘zbekiston Respublikasini rivojlantirishning beshta ustuvor yo‘nalishi bo‘yicha Harakatlar strategiyasining Ijtimoiy sohani rivojlantirishning ustuvor yo‘nalishini amalga oshirish bo‘yicha komissiyaning kengaytirilgan majlisi bo‘lib o‘tdi<sup>4</sup>.

## **2. Moliya bozorining mazmuni, iqtisodiyotdagi ahamiyati va o‘rni.**

Iqtisodiyotning rivojlanishi tarixiga nazar tashlansa, moliya bozorini avvalambor insoniyat jamiyatida pulning paydo bo‘lishi va u bilan bog‘liq bozor munosabatlarini amalga oshirila boshlashidan shakllanishini ko‘rish mumkin. Asrlar davomida moliya bozori, uning mazmuni va unga oid tushunchalar shakllanib va uzluksiz rivojlanib kelmoqda. Bunga sabab, inson tsivilizatsiyasining moliya sohasidagi tajribasini boyishi, unda shaxslarning (yuridik va jismoniy) moliyaviy munosabatlari va qiziqishlari kengayib, maqsadlari va faoliyat turlari ortib,

---

<sup>4</sup>[www.uzaa.uz.XBmWEduod5k](http://www.uzaa.uz.XBmWEduod5k)

manfaatlari tobora o'sib, ularning xaq-huquqlari borgan sari mustahkamlanib va ta'minlanib borishidadir.

Hozirda moliya bozori yuqori darajada tashkillashgan va uzluksiz rivojlanayotgan, borgan sari jahon miqyosida globallashib borayotgan alohida bir butun va o'z muhitiga ega munosabatlar va institutlar (qatnashchilar) majmuasi sifatida namoyon bo'luvchi murakkab tizim ekanligi aniq bo'lmoqda. Bunda moliya bozorlari na faqat milliy iqtisodiyot, balki global iqtisodiyot rivojini belgilamoqda. Uning mazmun-mohiyati quyidagi konseptual tushuncha va qonuniyatlar asosida belgilanadi.

Moliya bozorini, umuman olganda, 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 esa 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 o'z ichiga quyidagi segmentlarni (hususiy bozorlarni) oladi:

- pul-kredit (bank va boshqa kredit tashkilotlari kapitallari) bozori;
- qimmatli qog'ozlar (fond, kapitallar) bozori;
- valyuta va unga tenglashtirilgan avuarlar (qimmatbaho metallar, kamyob elementlar, san'at asarlari va h.k.) bozori;
- sug'urta va pensiya fondlari bozori, lotoreya o'yinlari instrumentlari.

Moliya bozori iqtisodiyotda qo‘yidagilar mavjud bo‘lgandagina samarali faoliyat ko‘rsatishi mumkin:

- effektiv (samarali) mulkchilik tizimi<sup>5</sup>;
- investitsiya uchun mo‘ljallangan yetarli jamg‘armalar (moliyaviy resurslar, mablag‘lar) va iqtisodiy-huquqiy mexanizm bilan ta‘minlangan moliyaviy instrumentlar.

- talab va taklifni obyektiv mutanosibli;
- moliya bozori infratuzilmasini samarali faoliyati;
- bozor qonunlari, tamoyillari va qonunchiligini xukm surishi;
- moliyaviy barqarorlik, raqobatbardoshlik va xavfsizlik, risklarni bashoratliligi.

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;
- moliyaviy instrumentlarning real bazis bilan ta‘minlanganligi va shu asosda iqtisodiyot va moliya bozorini ekvivalentligi;
- jamiyatning mentalitetiva tanlab olgan rivojlanish modeli;
- makro va mikroiqtisodiy barqarorlik;
- tashqi kuchlar va hodisalarning bozorga ta‘siri va boshqalar.

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

---

<sup>5</sup> Эрнандо 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 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.

Moliya bozorining hossalari quyidagilardan kelib chiqadi:

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

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

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

- 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 potentsiali (sifat parametrlari darajasi miqdori bo'yicha);

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

Moliya bozorining muhim hossalari quyidagilar kiradi: bozor geografiyasi kengligi va chegaralari, bozorning tashkiliy modeli parametr-lari, bozorni raqobatbardoshliligi va xavfsizligi darajasi, bozorning risklilik darajasi, bozorning jalbdorliligi, bozorning egiluvchan moslashuvchanligi darajasi, bozorni iqtisodiyotga ekvivalentlilik darajasi, bozorning funksiyalarini bajarishi darajasi, bozorni omillarga ta'sir-chanligi darajasi. Sanab o'tilgan hossalari moliya bozori muhitining quvvat

potensialini belgilaydi va rivojini shakllantiradi. Ya'ni, moliya bozori muhitining quvvat potentsiali darajasi – bosh (integral) hossa sifatida – moliya bozorining sanab o'tilgan hossalari darajasi miqdori bilan belgilanadi va baholanadi.

### ***Moliya bozorining iqtisodiyotdagi ahamiyati va o'rni***

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

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

### **3. Moliya bozorining tuzilmasi va qatnashchilari. Birjalar faoliyati.**

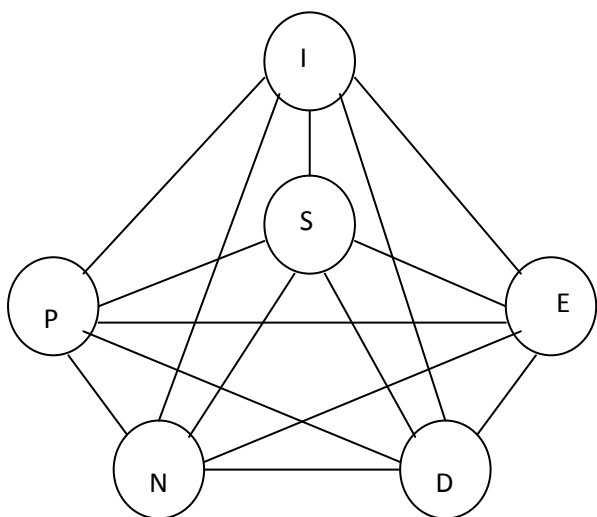
Moliya bozorining mazmun-mohiyati va hususiyatlaridan kelib chiqib, uni 1-chi rasmda ko'rsatilgan model yordamida ifodalash mumkin<sup>6</sup>. Ushbu model oltita bir-biri bilan uzviy bog'langan quyidagi unsurlardan iborat: emitent (E), investor (I), professional (malakaviy) qatnashchi (PQ), savdo tizimlari (ST), moliya bozorini tartiblashtiruvchi regulyatorlar, ya'ni davlat regulyatori (DR), nodavlat regulyatorlar (NR). Bunda regulyatorlar birgalikda moliya bozorini muvozanatliy tartiblashtirish asosida uning barqarorligi va xavfsizligini ta'minlaydi.

---

<sup>6</sup>SH.Shohazamiy Moliyaviy bozorlar va birja ishi 2011-yil.

Nodavlat regulyatori sifatida odatda o'zini o'zi muvofiqlashtiruvchi notijorat institutlar tushuniladi. Ushbu modelda moliya bozori qatnashchilarining (unsurlarining) bir-biridan farqli maqsadlari, vazifalari va faoliyat hususiyatlari asosida quyidagilarni ifodalash mumkin.

1. Unsurlarni shartli ravishda to'rt guruhga: savdo qatnashchilari, savdoni tashkillashiruvchilar, regulyatorlar va informatsion (reyting) agentliklarga ajratish mumkin. Birinchi guruhga emitentlar (moliyaviy instrumentlarni taklif qiluvchilar, sotuvchilar), investorlar (moliyaviy instrumentlarga resurslarini yo'naltiruvchilar, haridorlar), professional qatnashchilar (investitsiya institutlari bo'lmish brokerlar, dilerlar, treyderlar, anderrayterlar; banklar; sug'urta kompaniyalari; fondlar; xoldinglar; moliya-sanoat guruhlar va h.k.) kiradi. Ikkinchi guruhga savdoni tashkillashtiruvchi institutlar (birjalar, elektron savdo tizimlari, chakana savdo



**1-Rasm. Moliya bozorining strukturaviy-funksional modelini anglatadi<sup>5</sup>.**

markazlari, fond do'konlari, valyuta almashtirish shahobchalari, maxsus auksionlar, tarmoqlangan marketingli savdo tizimi va h.k.) kiradi. Uchinchi guruhga DR va NR kiradi (hozirda xalqaro regulyativ funksiyaga ega institutlarni ham nazarda tutish lozim). To'rtinchi guruhga moliya bozorini tahlil qilib, uning qatnashchilari, moliyaviy instrumentlarning va umuman bozorning sifat ko'rsatkichlarini oshkor etib, reklama qilib, belgilab boruvchi ahborot tashkilotlari kiradi. Ushbu guruh

institutlarini moliya bozorining professional qatnashchilari qatoriga qo'shish mumkin, lekin ular faoliyatlarini yuritish uchun moliya bozori regulyatoridan ruhsat olmaydilar, faqat akkreditatsiyalanadilar.

- uchinchi bozor (*third market*), unda birja listingiga kirililgan qimmatli qog'ozlar belgilanmagan vaqtda birjada yoki birjadan tashqari savdoda oldi-sotti qilinadi;

- to'rtinchi bozor (*fourth market*), unda institutsional investorlar qimmatli qog'ozlarni birjasiz va vositachilarsiz o'zaro to'g'ridan to'g'ri savdosini amalga oshiradilar. AQShda bunday bozor kompyuterlashtirilgan, masalan, *POSIT* i *Crossing Network* savdo tizimlari yordamida.

#### 11.6. Savdo maqsadlari bo'yicha:

- «Buqalar» bozori, unda vositachilar qimmatli qog'ozlar kursini birjada ruhsat etilgan doirada oshirilishi hisobiga spekuliyativ o'yinni amalga oshiradilar;

- «Ayiqlar» bozori, unda vositachilar qimmatli qog'ozlar kursini birjada ruhsat etilgan doirada pasaytirish hisobiga spekuliyativ o'yinni amalga oshiradilar;

- «Quyonglar» bozori («Ko'cha bozori» ham deb yuritiladi), unda yuqori riskli birja listingiga kiritilmagan qimmatli qog'ozlar bilan bog'liq birjadan tashqari operatsiyalar bajariladi.

#### **Mustaqil ishlash uchun adabiyotlar ro'yxati:**

1. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "O'zbekiston Respublikasini yanada rivojlantirish bo'yicha harakatlar strategiyasi to'g'risida" gi Farmoni. // O'zbekiston Respublikasi Qonunlari to'plami. 2017 y., № 6, 70 modda.

2. Shoxa'zamiy Sh.Sh.. Moliya bozori va qimmatli qog'ozlar.-T.: Fan va texnologiya. 2012 y. 440 bet.

3. Jukov Ye.F Rinok sennix bumag M.:Yuniti-Dana 2009. 567 s.

4. <http://www.lex.uz> – O'zbekiston Respublikasi Milliy qonunchilik bazasi

5. [www.webofscience.com](http://www.webofscience.com) - Ilmiy maqolalarning xalqaro platformasi.

## 2-bob MOLIYA BOZORI INSTRUMENTLARI VA QIMMATLI QOG‘OZLAR

### Reja:

1. Moliya bozori instrumentlari tasnifi va tavsifi
2. Qimmatli qog‘ozlar tasnifi va tavsifi
3. Qimmatli qog‘ozlarning hayot jarayoni sikli
4. Bazaviy qimmatli qog‘ozlar mexanizmi
5. Hosilaviy qimmatli qog‘ozlar mexanizmi

**Mashg‘ulot maqsadi:** moliya bozori instrumentlari haqida talabalarning bilimlarini shakllantirish, qimmatli qog‘ozlar faoliyati haqida tasavvurlarini boyitish.

### Bobni o‘rganish natijasida talaba:

- moliya bozori instrumentlari tasnifini bayon qila oladi;
- qimmatli qog‘ozlar tasnifi va tavsifini keltira oladi;
- qimmatli qog‘ozlarning hayot jarayoni siklini bilib oladi;
- bazaviy qimmatli qog‘ozlar mexanizmining klass va seriyalarini farqlay oladi;

### 1. Moliya bozori instrumentlari tasnifi va tavsifi

*Fokus-guruhlarga tayanib mahsulot yaratish haqiqatda juda ham murakkab, insonlar o‘zlariga nima kerakligini ko‘p holda bilishmaydi, uni o‘zingiz ko‘rsatmaguningizcha.*

### *Stiv Jobs.*

Moliya bozori instrumentlari mazmun-mohiyati ularning bozori bilan hamohang birlikda ko‘rib chiqilishi lozim bo‘lgan instrumentariy (terminologiya) va metodologiya bilan aniqlanadi. Bunda ularning turlari, hossa va hususiyatlari, chiqarilishi va muomalasi jarayonlaridagi iqtisodiy-huquqiy munosabatlar, bajaradigan funksiyalari ifodalanadi.

### *Zamonaviy instrumentariy*



Moliyaviy instrumentlarning mazmun-mohiyatini ochib berish uchun uning instrumentariysini tashkil etuvchi jahon moliya bozori nazariyasi va amaliyotidagi mavjud zamonaviy konseptual tushunchalarga tayanish lozim.

*Instrumentariy* – bu moliyaviy instrumentlarning mazmunini to‘liq ifodalovchi maxsus tizimlashtirilgan terminologiya bo‘lib, bazaviy (tayanch) bo‘lgan konseptual (nazariy) tushunchalar majmuasi sifatida namoyon bo‘ladi.

Shunday qilib, moliyaviy instrumentning zamonaviy tushunchasini avvaldagilariga asoslanib, lekin hozirgi zamon jahon moliya bozorining mazmun-mohiyatidan kelib chiqib (1-chi bobga qaralsin), quyidagicha ta’riflash mumkin: *moliyaviy instrument* – bu, umuman olganda, monetiza-tsiyalashgan real bazisga ekvivalent (“egiz-analog”) qiymatga va hossalarga ega bo‘lgan, maxsus iqtisodiy-huquqiy mexanizm bilan ta’minlangan, moliya bozoridagi munosabatlarni belgilovchi, shakllantiruvchi va rivojlanti-ruvchi, moliyaviy resurslarni samarali taqsimlanishi va qayta taqsimla-nishini ta’minlovchi, muayyan hollarda ma’lum shakllarda daromad keltiruvchi vosita sifatida har hil turlarda, shakl va mazmunlarda namoyon bo‘ladigan ham investitsion kapital (aktiv, jamg‘arma), ham to‘lov vositasi, ham alohida moliyaviy tovardir.

Moliyaviy instrumentning ekvivalentlik hossasi bevosita va bilvosita, real va nisbiy bo‘lishi mumkin.

Moliyaviy instrumentlarning tovar sifatidagi asosiy maqsadlaridan biri foyda olish bo‘lganligi uchun undagi har qanday faoliyat kapitalni (jamg‘armani) orttirish sohasi ekanligi munosabati bilan ularning bozori – bir vaqtning o‘zida kapitallarga qo‘yilmalar uchun muljallangan bozor hamdir.

Pul mablag‘lari moliyaviy instrumentlarning har qanday turiga qo‘yilishi (yo‘naltirilishi) mumkin. Buning barcha holatlarida yo‘naltirilgan pul mablag‘lari vaqt mobaynida o‘z orttirmasiga (yoki zarariga) ega bo‘lishi, ya’ni foyda yoki zarar keltirishi mumkin.

Demak, moliyaviy instrumentlar o‘z bozorida moliyaviy resurslar jarg‘armachilardan (investorlardan) iste’molchilarga tomon va aksincha yo‘nalishda harakat qilishini ta’minlovchi vosita.

Moliyaviy instrumentlar yordamidagi resurslar harakati quyidagi omillarga bog‘liq<sup>7</sup>:

- moliyaviy instrumentlarning daromadlilik va risk darajasi;
- moliyaviy instrumentlarni soliqqa tortish shart-sharoitlari;
- moliyaviy instrumentlarning real bazis bilan ta’minlanganligi va shu asosda iqtisodiyot va moliya bozorini ekvivalentligi;
- jamiyatning mentalitetiva tanlab olgan rivojlanish modeli;
- makro- va mikroiqtisodiy barqarorlik;
- tashqi kuchlar va hodisalarning moliyaviy instrumentlar bozoriga ta’siri va boshqalar.

Moliyaviy instrumentlar (qimmatli qog‘ozlar, bank kapitallari, boshqa turdagi moliya vositalari va mahsulotlari) monetizatsiyalashgan real bazis va shu asosda iqtisodiyot va moliya bozorini ekvivalentligi maxsus samarali iqtisodiy-huquqiy mexanizm bilan ta’minlangan bo‘ladi.

Moliyaviy instrumentga hos quyidagi atributlarni keltirish mumkin:

- har bir turiga mos maqsad va funtsiyasi, bozori va undagi muomala mexanizmi;
- har bir turiga mos rekviziti, shakli, muddati, soni va narxi;
- monetizatsiyalashgan real bazis bilan ta’minlanganligi;
- har bir turining bozor parametrlari (indikatorlari);
- har bir turiga mos chiqaruvchilari va ularning instrument bo‘yicha shartlari va h.k.

Ushbu atributlarning ohirgi uchtasi moliyaviy instrumentning o‘z bozoridagi quvvat potensialini belgilaydi.

Moliyaviy instrumentning mazmuni uning bozordagi funksiyasi va roli, u bilan bog‘liq iqtisodiy-huquqiy munosabatlar asosida belgilanadi. Yuqorida aytib o‘tilganlardan kelib chiqqan holda moliyaviy instrument-ning quyidagi funksiyalarini ta’kidlash mumkin:

---

<sup>7</sup> Шоҳаъзамий Ш.Ш. Финансовый рынок и ценные бумаги. Книга 1. Учебник.-Т.: Iqtisod-moliya, 2005.-cc.13, 31-34.

- o'ziga hos bozor orqali moliyaviy resurslarni (kapitalni) iqtisodiyotda (iqtisodiyot subyektlari o'rtasida) samarali taqsimlash va qayta taqsimlash;

- puldan bo'lak ma'lum sharoitlarda kvazipul sifatida to'lov vositasi bo'la olish ( $m_2$  va undan yirik pul agregatlari tarkibiga kiritilganligi munosabati bilan);

- bir vaqtda iqtisodiy va yuridik mazmuni o'zida mujassamlashtirgan holda uning egasi, chiqaruvchisi va davlat o'rtasidagi iqtisodiy-huquqiy munosabatlarni belgilash;

- o'z egalariga kapitalga egalik huquqi bilan birga boshqa ma'lum qo'shimcha huquqlarni (masalan, ovoz berish, boshqaruvda ishtirok etish, ma'lumotga ega bo'lish, kreditorlik mavqei va h.k.) berish;

- alohida tovar sifatida muomalada bo'lish, bozor konyunkturasini va unda biznes sifatini belgilash; uni chiqaruvchisi va bozor holati to'g'risida informatsiya bilan ta'minlash va h.k. (bularni uning moliya bozoridagi roli sifatida qabul qilish mumkin);

- investitsion aktiv va jamg'arma sifatida xizmat qilish;

- risk sharoitida kapital bo'yicha daromad olishni, kapitalni qaytarilishini ta'minlash va h.k.

Shunday qilib, yuqoridagilarning barchasi moliyaviy instrument-larning mazmuni, hossa va hususiyatlarini ifodalaydi.

### ***Moliyaviy instrumentlar tasnifi***

Zamonaviy moliya bozori moliyaviy instrumentlarning turli hillari bilan mujassamlashgan bo'lib, ularni bir necha belgilar asosida tasniflashni taqozo etadi.

Muomalaga chiqarilishi maqsadi – to'lov va pul aylanmasi (oboroti) uzluksizligini ta'minlash, investitsiyalarni jalb qilish va ular bo'yicha daromad olish bo'yicha, mos ravishda: kredit-pul siyosatini amalga oshirishning qarz munosabatlarini mujassamlashtiruvchi moliyaviy instrumentlar (davlat va bank instrumentlari), qarz (davlat va korporativ maqsadda) va ulush (korporativ maqsadda) munosabatlarini ifodalovchi investitsion moliyaviy instrumentlar.

Moliya bozorining u yoki bu segmenti bo'yicha: pul, kredit, valyuta, sug'urta, lotareya o'yinlari, qimmatli qog'ozlar (fond, kapital) bozorlari instrumentlari.

Bazisiga ko'ra: pul, valyuta, sug'urta, tovar (jumladan hom ashyo), ko'chmas mulk, indeks, foiz stavka (kelajakdagi daromad), qimmatli qog'oz bazisli moliyaviy instrumentlar.

Iqtisodiyotning u yoki bu subyektiga ko'ra: davlat boshqaruvi va hokimiyatlari, banklar-kredit muassasalari, sug'urta tashkilotlari, birjalar, nomoliya tashkilotlari (korporativ) instrumentlari.

Chiqarilish muddati bo'yicha: qisqa, o'rta va uzoq muddatli moliyaviy instrumentlar.

Milliyliги bo'yicha: milliy, xorijiy va xalqaro moliyaviy instrumentlar.

Iqtisodiy-huquqiy mazmuni bo'yicha: qarz va ulush munosabatlarini hamda hosilaviy bo'lgan (bazis, muddat, huquq va majburiyatlarni mujassam-lashiruvchi) moliyaviy instrumentlar.

Iqtisodiy-huquqiy hossalariга ko'ra ikki guruhga ajratish mumkin: bazaviy va bazisli moliyaviy instrumentlar. Bazaviy instrumentlarga ulush va qarz munosabatlarini o'zida mujassamlashtiruvchi emissiyalanuvchi (derivativlardan tashqari) va emissiyalanmaydigan qog'ozlar kiradi. Bazislilariga esa derivativlar (hosilaviy qimmatli qog'ozlar) kiradi.

Chiqarilish va muomala chegarasi bo'yicha: alohida mamlakat, region va xalqaro miqyosda chiqariluvchi va muomalada bo'luvchi moliyaviy instrumentlar.

Shaxslarga nisbatan cheklanishlar bo'yicha: barchaga va cheklangan shaxslarga sotiladigan moliyaviy instrumentlar.

Shakli bo'yicha: maxsus blanklar ko'rinishida va elektron hisoblarda (schyotlarda) yuritiluvchi moliyaviy instrumentlar.

Vazifalari bo'yicha: subyektlarning ichki va tashqi iqtisodiy maqsad-manfaatlarini qoniqtiruvchi moliyaviy instrumentlar.

Funksiyasi bo'yicha: investitsion instrumentlar (qimmatli qog'ozlar), banklarning moliyalashtirish instrumentlari (kredit, depozit, seleng, plastik kartochkalar, cheklar va h.k.), riskni moliyalashtirish instrumentlari (sug'urta polislari), to'lov instrumentlari (milliy va xorijiy valyuta, xalqaro valyuta, kvazivalyuta (psevdovalyuta), birja kotrovkasiga ega bo'lgan valyuta sifatida

o'tuvchi oltin, platina, kumush, kamyob elementlar, qimmatbaho toshlar va h.k.), tovar taqsimlovchi instrumentlar (tovar varranti, konosament, ombor guvoohnomasi va shu kabilar), garov qog'ozlari, lotoreyalar.

Ro'yxatdan o'tkazilishi bo'yicha: emissiyalanuvchi (aksiya, obligatsiya, derivativlar) va emissiyalanmaydigan (bank sertifikatlari, cheklar, xususiylashtirish jarayonida qo'llaniladigan vaucher va kuponlar, veksellar, ombor guvoohnomalari, konosament, garov qog'ozlari va h.k.) instrumentlar.

Muomalaga chiqaruvchining tashkiliy-huquqiy shakliga ko'ra: davlat, munitsipal va korporativ moliyaviy instrumentlar.

Egalik huquqini belgilash bo'yicha: taqdim etuvchiga, egasini ismi yozilgan, orderli moliyaviy instrumentlar.

Daromad turlariga ko'ra: dividend beruvchi, belgilangan va suzuvchi foiz stavkali, kuponsiz (diskontli), yutuqli moliyaviy instrumentlar.

To'lov muddati bo'yicha: spot va muddatli bozor instrumentlari.

Yuqoridagilardan kelib chiqib, moliyaviy instrumentlar vaqt (jumladan, hayot tsikli), fazoviy (muhit) va bozor xarakteristikalarini bo'yicha tavsiflash mumkinligini ko'rish mumkin.

Moliyaviy instrumentlarning fundamental hossalari ularning parametrlari (sifat ko'rsatkichlari) orqali ifodalanadi.

Keltirilgan tasnif hohishga va moliya bozorining hususiyatlariga ko'ra kengaytirilishi mumkin.

## **2. Qimmatli qog'ozlar tasnifi va tavsifi**

### ***Qimmatli qog'ozlarning mazmuni, maqsadi va funksiyalari***

Qimmatli qog'ozlar moliyaviy instrumentlarning boshqa turlaridan farqli eng katta va alohida bozoriga ega bo'lgan guruhini tashkil etganligi munosabati bilan ularning mazmun-mohiyatini maxsus ravishda ko'rib chiqish maqsadga muvofiq. Ta'kidlash joizki, qimmatli qog'ozlar moliyaviy instrumentlarning bir turi bo'lganligi uchun umuman olganda mazmunan sinonimdir, lekin ular moliyaviy instrumentlarning boshqa turlaridan ma'lum jihatlari bilan farq qiladi.

Qimmatli qog‘oz – bu, umuman olganda, monetizatsiyalashgan (pul bilan ta’minlangan) real bazisga ekvivalent (“egiz-analog”) qiymatga (bahoga) va hossalarga ega bo‘lgan, maxsus iqtisodiy-huquqiy mexanizm bilan ta’minlangan, o‘ziga hos bozordagi moliyaviy munosabatlarni belgilovchi, shakllantiruvchi va rivojlantiruvchi, moliyaviy resurslarni samarali taqsimlanishi va qayta taqsimlanishini ta’minlovchi, muayyan hollarda ma’lum shakllarda daromad keltiruvchi vosita sifatida har hil turlarda, shakl va mazmunlarda namoyon bo‘ladigan ham investitsion kapital (aktiv, maxsus fond jamg‘armasi boyligi, qimmatli qog‘ozlar portfeli), ham to‘lov vositasi, ham alohida fond bozori tovaridir.

Qimmatli qog‘oz bir vaqtning o‘ziga iqtisodiy kategoriya va yuridik konstruktsiya sifatida mazmunga ega.

Ta’kidlash joizki, O‘zbekiston Respublikasining “Qimmatli qog‘ozlar bozori to‘g‘risidagi” Qonuni loyihasi (2007-yildagi) bilan belgilangan qimmatli qog‘ozning ta’rifini mazmunan yuqorida keltirilgan talqinda tushunish maqsadga muvofiq. Ushbu Qonun loyihasiga muvofiq “Qimmatli qog‘ozlar - ularni chiqargan shaxs bilan ularning egasi o‘rtasidagi mulkiy huquqlarni yoki zayom munosabatlarini tasdiqlovchi dividend yoki foizlar ko‘rinishida daromad to‘lashni hamda ushbu hujjatlardan kelib chiqadigan huquqlarni boshqa shaxslarga berish imkoniyatini nazarda tutuvchi hujjatlardir”. Ko‘rinib turibdiki, bu ta’rifda ekvivalentlilik hossasi inobatga olinmagan.

Shuning uchun qimmatli qog‘oz “fond instrumenti” sifatida “fond boyligi” deb ifodalanadi, uning yordamida real boyliklarga (bazisga) ega bo‘lish imkoniyati paydo bo‘ladi. Bu esa fond bozori konyunkturasiga bog‘liq holda boyliklarni bir subyektdan boshqasiga o‘tishishi (harakatini) ta’minlaydi, natijada qimmatli qog‘ozlar bozori orqali moliyaviy resurs-larni iqtisodiyotda samarali taqsimlanishi va qayta taqsimlanishining qonuniyatli jarayonini vujudga keladi.

### ***Qimmatli qog‘ozlar tasnifi***

Umuman olganda qimmatli qog‘ozlar moliya instrumentlarining tasnif belgilari asosida tasniflanadi. Lekin qimmatli qog‘ozlarning ma’lum mazmun va hususiyatlari ularni qo‘shimcha tarzda alohida tasniflashni taqazo etadi.

Qimmatli qog'ozlarning hisobi maxsus depozitariylarda va (yoki) reystrlarda yuritiladi.

Orderli qimmatli qog'ozlarning qo'ldan qo'lga o'tishi indossament asosida indossant tomonidan amalga oshiriladi.

Taqdim etuvchiga bo'lgan qimmatli qog'ozlar bo'yicha huquq yindentifikatsiya qilinmaydi.

Emissiyalanuvchi qimmatli qog'ozlarga sertifikat (lotincha *certifico* - tasdiqlayman) chiqarilishi mumkin. Sertifikat oldi-sotti obyekt bo'lmaydi.

Qimmatli qog'ozlarni chiqarishda quyidagi maqsadlar ko'zlanadi:

1. Aksiya (oddiy va imtiyozli) chiqarish va joylashtirish yo'li bilan aksiyadorlik kompaniyasini to'zish.

2. Obligatsiya chiqarish va joylashtirish yo'li bilan moliyalashtirishni kengaytirish.

3. Qo'shimcha investitsiya jalb qilishda kompaniyada hukmronlikni saqlab qolish uchun imtiyozli aksiyalar va obligatsiyalar chiqarish.

Davlat qimmatli qog'ozlari quyidagi maqsadlarda chiqariladi:

- joriy budjet kamomatini (defitsitini) moliyalashtirish;
- avval joylashtirilgan qarzlarni so'ndirish;
- davlat budjeti kassasining bajarilishini ta'minlash;
- soliq to'lovlarning notekis tushuminitekislash;
- tijorat banklarini likvid rezerv aktivlar bilan ta'minlash;

## 1-jadval

### Turli mamlakatlarda davlat qog'ozlarini chiqarish hajmi (%)<sup>8</sup>

	Italiya	Yapo- niya	AQSH	Buyuk- brit.	Kanada	Fransiya	German.
Hajmi YaIMga nisbatan	50,6	40,4	29,5	24,0	19,6	17,7	16,6
Hajmi davlatning	83,1	66,2	62,8	88,6	44,6	82,7	35,0

<sup>8</sup>Manba: James L.Massey. The Primary Market for Publik Debt. Solomon Brothers, 1990. P.2-3

to‘lanmagan ichki qarziga nisbatan							
--	--	--	--	--	--	--	--

Jadvaldan ko‘rinib turibdiki, iqtisodiyoti rivojlangan mamlakatlarda davlat qimmatli qog‘ozlari ichki qarzni moliyalashtirishning asosiy manbalaridan hisoblanadi. Bunda davlat ikkilamchi bozorda aylanadigan (obligatsiyalar, notalar, veksellar) va aylanmaydigan qog‘ozlarini chiqarishi mumkin.

Nodavlat tashkilotlar esa investitsiyalarni jalb qilish uchun korporativ qimmatli qog‘ozlar chiqaradilar.

### **3. Qimmatli qog‘ozlarning hayot jarayoni sikli**

Qimmatli qog‘ozning hayot tsikli (davr bosqichlarini o‘z ichiga oluvchi) quyidagi jarayonlarni o‘z ichiga oladi: emissiyaga tayyorgarlik (emissiyaoldi), emissiya risolasini davlat ro‘yhatidan o‘tkazib chiqarish va joylashtirish (emissiya), bozor muomalasi, muomaladan chiqarish (so‘ndirish). Har bir jarayondagi ishlar tegishli qonun hujjatlarida belgilanganidek amalga oshiriladi.

Birinchi bosqich (emissiyaga tayyorgarlik) quyidagi jarayonlardan iborat: chiqarilajak qimmatli qog‘ozlarni, ularning hajmini va qiymatini bazisiga ekvivalentlilik darajasi asosida maqsadga muvofiqligini, bozor tendensiyasini, shartlarini tadqiq qilish va asoslash; emissiya taktikasi va strategiyasini ishlab chiqish; uni muhokama qilish va chiqarish to‘g‘risida qaror qabul qilish (vakolatli organ tomonidan); emissiya risolasini davlat ro‘yhatidan belgilangan tartibda o‘tkazish uchun tayyorlash.

Ikkinchi bosqichda emissiya risolasi davlat ro‘yhatidan o‘tkaziladi, qonunchilik hujjatlari va risolada belgilangan tartibda reklama qilinib potensial investorlar o‘rtasida joylashtiriladi, emissiya natijalari to‘g‘risida hisobot berib boriladi.

Uchinchi bosqichda joylashtirilgan qimmatli qog‘ozlar ikkilamchi bozorda uning konyunkturasiga bog‘liq holda erkin muomalada bo‘ladi, buning uchun emitent ularning ekvivalentlilik darajasini uzluksiz ta‘minlab bozordagi kursini monitoring qilib boradi. Bunda emitent va bozorning transparentlilik katta ahamiyatga ega.



To‘rtinchi bosqich qimmatli qog‘ozlarni ularning risolasi shartlariga asosan hamda (yoki) qonun hujjatlarida belgilangan hollarda va tartibda muomaladan chiqarish (so‘ndirish).

O‘zbekiston Respublikasining “Qimmatli qog‘ozlar bozori to‘g‘risidagi” Qonuni loyihasiga asosan korporativ qimmatli qog‘ozlarning (aksiyadorlik jamiyatlari aksiyalari va obligatsiyalari, korxonalarining derivativlari) hayot tsikli jarayonlari bunday qog‘ozlar bilan bog‘liq munosbatlarni tartiblashtiruvchi vakolatli davlat organi (hozirda qimmatli qog‘ozlar bozori faoliyatini muvofiqlashtirish va nazorat qilish Markazi) tomonidan muvofiqlashtiriladi va nazorat qilinadi. Bunda tijorat banklarining aksiyalarini chiqarilishi Qimmatli qog‘ozlar bozori faoliyatini muvofiqlashtirish va nazorat qilish Markazi (keyingi matnlarda Markaz deb yuritiladi) tomonidan Markaziy bank bilan kelishilgan kelishilgan tartibda amalga oshiriladi.

Banklarning aktivlari bilan bog‘liq qimmatli qog‘ozlarni Markaziy bank tartiblashtiradi.

Veksellarni chiqarilishi Markaziy bank va Moliya vazirligi tomonidan tartiblashtiriladi.

Davlat qimmatli qog‘ozlari bozorini vakolatli davlat organlari (qog‘oz turlariga qarab Vazirlar Mahkamasi, Moliya vazirligi, Markaziy bank) tartiblashtiradi.

Korporativ qimmatli qog‘ozlar chiqarilishida emitentdan davlat budjetiga qonunda belgilangan hajmda emission yig‘im olinadi.

Vakolatli davlat organi respublikada davlat ro‘yhatidan o‘tkazilgan qimmatli qog‘ozlarning umumiy davlat reestrini yuritadi va ro‘yhatini muntazam e‘lon qilib boradi.

Qimmatli qog‘ozlarni davlat ro‘yhatidan o‘tkazmasdan ommaviy axborot vositalari orqali reklama qilish ma‘n etiladi.

#### **4. Bazaviy qimmatli qog‘ozlar mexanizmi**

Bazaviy qimmatli qog‘ozlarni va derivativlarni (opsion, fyuchers, svop, forvard, warrant va h.k.) muomalaga chiqarish chog‘ida asosiy me‘yoriy hujjat bo‘lib ularni chiqarish standarti hisoblanadi.

Standart qimmatli qog'ozlarni hayot siklini (emissiyaoldi, chiqarish, joylashtirish, muomalasi, konvertatsiyasi va so'ndirish tartibini) me'yorlaydi. Uning asosida qimmatli qog'ozlarni chiqarish va joylashtirish chog'ida to'htatish, haqiqiy emas deb topish va umumiy davlat reestriga o'zgartirishlar kiritish tartibi belgilanadi.

#### *Aksiyadorlik jamiyati aksiyalarini emissiyaoldi ishlari va emissiyasi*

Aksiyadorlik jamiyati aksiya chiqarish to'g'risida tegishli qaror qabul qiladi. Buning uchun, avvalambor jamiyatning holati, potensiali va investitsion istiqboli, shu asosda asiyalar bozori konyunkturasi va risklar tahlil qilinib, chiqarilajak aksiyalarning turi, hajmi, soni va chiqarish shartlari, muddati, joylashtirish usullari, tartibi va investorlar (aksiyadorlar) ko'lami belgilanadi. Bunda aksiyalar emissiyasining umumiy taktikasi va strategiyasi aniqlanadi, aksiyadorlarning umumiy yig'ilishi tomonidan emissiya risolasi belgilangan tartibda tasdiqlanadi. Natijada emissiya risolasi davlat ro'yxatidan o'tkazish uchun tayyorlanadi. Hozirda borgan sari amaliyotda IPO (*Initial Public Offering*) usuli ko'proq qo'llanilmoqda.

Aksiyadorlik jamiyatini tuzish chog'ida aksiyalar birlamchi tarzda ta'sis hujjatlariga ko'ra yopiq usulda joylashtirilgan deb hisoblanadi. Bunda aksiyadorlar o'zlariga tegishli aksiyalari qiymatining kamida 30 foizini to'lashlari lozim. Qolgan qismni esa kamida bir yil davomida to'lashlari talab etiladi (agar Ustavda boshqa qisqaroq muddat ko'rsatilmagan bo'lsa).

Qo'shimcha aksiyalar esa ochiq yoki yopiq usulda yoki ikkala usul kombinatsiyasi asosida joylashtirilishi mumkin.

Yopiq usulda qo'shimcha chiqarilgan aksiyalar qo'shimcha kapital kiritish, dividend hisobiga, jamiyatning o'tgan yillarda taqsimlanmagan foydasi evaziga joylashtirilishi mumkin.

Bunda jamiyat ustav fondini oshirish to'g'risida qaror qabul qilinishi vaqtida (qo'shimcha kapital kiritilishi holidan tashqari) qo'shimcha chiqarilgan aksiyalarni yopiq usulda joylashtirish chog'ida oshirilgan ustav fondi summasi jamiyatning sof aktivlari va ustav fondi (rezerv fondini hisobga olgan holda) tafovutidan oshmasligi shart.

#### *Emissiya risolasini ro'yxatdan o'tkazish*

Qimmatli qog'ozlarni chiqarish ularning emissiya risolasini davlat ro'yhatidan

o'tkazilishini taqazo etadi. Qimmatli qog'ozlar emissiyasi risolasi vakolatli davlat organi tomonidan belgilangan muddatda va tartibda ro'yhatga olinadi (agar emitent tomonidan taqdim etilgan barcha hujjatlar talab darajasida bo'lsa), natijada unga maxsus davlat raqami biriktiriladi.

Aytilgan tartib obligatsiyalar chiqarish uchun ham taaluqli.

Obligatsiyalar chiqarish faqat jamiyat tuzilishi chog'ida birlamchi chiqarilgan aksiyalar to'liq joylashtirilganidan keyin ruhsat beriladi.

Har bir turdagi qimmatli qog'ozga Milliy identifikatsiya tartib (nomer) raqami beriladi.

*Emissiya natijalari to'g'risidagi hisobot va ma'lumotlarni ochib berish*

Har bir emitent qimmatli qog'ozlarini joylashtirilishi to'g'risida vakolatli organga har chorakda va yillik hisobot (belgilangan shakl va muddatlarda) taqdim etishi lozim.

Emitent qimmatli qog'ozlarini emissiyasi chog'ida ma'lum muddatlarda investorlarga qonun hujjatlarida ko'rsatilgan ma'lumotlarni belgilangan tartibda ochib berishi talab etiladi.

Davlat qimmatli qog'ozlarini Vazirlar Mahkamasining qarori bilan Moliya vazirligi va Markaziy bank chiqaradi.

*Qimmatli qog'ozlarning bozor muomalasi*

Davlat ro'yhatidan o'tgan emissiyalanuvchi qimmatli qog'ozlar birlamchi bozorda joylashtirilgan vaqtdan boshlab ularning ikkilamchi bozor muomalasi boshlanadi. Ikkilamchi bozorda faqat qimmatli qog'ozlarning egalari o'zgaradi va bu jarayonning maxsus investitsiya institutlari va emitent reestri tomonidan hisobi yuritiladi.

*Qimmatli qog'ozlarni so'ndirish(muomaladan chiqarish)*

Qimmatli qog'ozlar qonunda belgilangan tartibda so'ndiriladi.

Aksiyalar quyidagi hollarda muomaladan chiqarilishi mumkin:

- aksiyadorlarning umumiy yig'ilishi qaroriga asosan emitentning tugatilishi holida;

- jamiyatning reorganizatsiya (qo'shilishi, ajralishi, birlashishi, qayta tashkil etilishi) qilinishi holida;

- qimmatli qog'ozlarni maydalanishi, yiriklashtirilishi, qaytarib sotib olishishi, konvertatsiyalanishi hollarida;

- sud qarori bilan jamiyatni tugatilishi holida;

- agar jamiyat Ustavida qimmatli qog'ozning muomala muddati cheklangan bo'lsa.

Emissiyalanuvchi qimmatli qog'ozlarning so'ndirilishi ularni belgilangan tartibda annulyatsiya va yo'q qilish yo'li bilan amalga oshiriladi.

Davlat qimmatli qog'ozlari davlat tomonidan belgilangan tartibda muomaladan chiqariladi.

Qimmatli qog'ozlarni so'ndirilishi to'g'risidagi komissiya hujjati asosida ular davlat reestridan chiqariladi.

### **5. Hosilaviy qimmatli qog'ozlar mexanizmi**

Hosilaviy qimmatli qog'ozlar (ya'ni derivativlar, bazisli qimmatli qog'ozlar) o'zining hayot tsiklida bazaviy qog'ozlarnikiga o'hshash tarzda belgilangan tartibda emissioldi ishlari amalga oshiriladi, emissiya risolasi davlat ro'yhatidan o'tkaziladi, ikilamchi muomalada bo'ladi va so'ndiriladi. Derivativlar naqd va blanksiz shakllarda, egasining ismi yozilgan yoki taqdim etuvchiga muljallangan turda chiqarilishi mumkin. Ular klass va seriyalarga bo'linadi.

Derivativ klassi deganda derivativ asosida bir turdagi bazis aktiv yotishi tushuniladi. Seriyali derivativ deganda esa bir hil narxli va muddatli bir klassli derivativ tushuniladi. Bazis aktiv sifatida quyidagilar bo'lishi mumkin: tovar, hom ashyo, bazaviy qimmatli qog'oz, valyuta, indeks, bo'lajak daromad, foiz stavkasi, ob-havo prognozi va h.k.

Derivativlarni yuridik shaxslar chiqaradi. Varrant bilan birga uning bazis aktivi bo'lgan qimmatli qog'ozlar ham chiqariladi.

Derivativning muomala muddati uning bazis aktivi muddatidan oshmaydi. Bunda bazis aktiv, uning emitenti va sotilishining parametrlari to'g'risida to'liq ma'lumot keltiriladi.

Derivativlar risolasini davlat ro'yhatidan o'tkazish Markaz tomonidan belgilangan tartibda va muddatda amalga oshiriladi, shundan keyin derivativ risolasi chop etiladi va qog'ozlar muomalada bo'lishi mumkin.

Agar derivativ emitenti bank bo'lsa, u holda Markaziy bank bilan dastlabki tarzda kelishilgan holda chiqariladi.

Sotib olish fyuchersini ro'yhatdan o'tkazish uchun emitent belgilangan pul summasini deponentlaydi (masalan, umumiy summadan 20%).

Derivativlar muomalasi belgilangan tartibda amalga oshiriladi. Bunda opsiyonlar birja yoki birjadan tashqari bozorda muomala qilishi mumkin. Fyucherslar esa faqat birja muomalasida bo'ladi.

Markaz derivativlar emissiyasi va muomalasi jarayonlarini nazorat qilib boradi.

Kliring palatasi derivativlar bo'yicha o'zaro hisoblarni amalga oshiradi.

Derivativlar emissiyalanuvchi qog'ozlar singari so'ndiriladi.

### **Mustaqil ishlash uchun adabiyotlar ro'yxati:**

1. Mishkin, Frederic S. The economics of money, banking, and financial markets / Frederic S. Mishkin.—7th ed. p. cm. — (The Addison-Wesley series in economics).

2. Robert J. Elliott and P. Ekkehard Kopp. Mathematics of Financial Markets. Second edition. 2005 Springer Science+Business Media Inc. 355 p. 3. Jukov Ye. F. Rinok sennix bumag M.: YuNITI-DANA 2009. 567 s.

3. Shoxa'zamiy Sh. Sh.. Moliya bozori va qimmatli qog'ozlar. -T.: Fan va texnologiya. 2012 y. 440 bet.

4. Shoxa'zamiy Sh. va boshqalar. Qimmatli qog'ozlar. O'quv qo'llanma. -T.: "Iqtisod-moliya", 2010. -140 b.

5. Ergashxodjaeva Sh., Ismatullaev A., Yadgarov M. Birja ishi. -T.: "Iqtisod", 2010. -265 b

6. <http://www.lex.uz> – O'zbekiston Respublikasi Milliy qonunchilik bazasi

7. [www.webofscience.com](http://www.webofscience.com) - Ilmiy maqolalarning xalqaro platformasi.

### **3-bob MOLIYA BOZORI INDIKATORLARI VA MODELLARI**

#### **Reja:**

- 1. Moliya bozori indikatorlari.**
- 2. Jahon qimmatli qog'ozlar bozorlari indekslari.**
- 3. Moliya bozorining jahon amaliyotidagi modellari.**
- 4. O'zbekiston moliya bozorining modeli.**

**Mashg'ulot maqsadi:** moliya bozori indikatorlari va modellari, moliya bozorining jahon amaliyotidagi modellari to'g'risidagi talabalarning bilimlarini shakllantirish, tasavvurlarini boyitish.

#### **Bobni o'rganish natijasida talaba:**

- **moliya bozori indikatorlari haqida tushunchaga ega bo'ladi;**
- **jahon qimmatli qog'ozlar bozorlari indekslari bilan yaqindan tanishadi;**
- **moliya bozorining jahon amaliyotidagi modellarini o'rganadi;**
- **O'zbekiston moliya bozorining modeli haqida batafsil bilib oladi.**

#### **1. Moliya bozori indikatorlari.**

*Sizning eng asosiy o'rganishingiz lozim bo'lgan manbangiz – bu omadsiz mijozlaringizdir.  
**Bill Geyts.***

Globalashuv sharoitlarida industrial va rivojlanayotgan mamlakatlar iqtisodiyotlarining rivojlanish bosqichlari moliya bozorlari rolini keskin oshishi bilan belgilanadi. Chunki moliya bozorlari bu sharoitlarda jahon iqtisodiyoti miqyosida na faqat moliyaviy oqimlarning samarali taqsimlanishi va qayta taqsimlanishini ta'minlamoqda, balki mamlakatlar iqtisodiyotlari va bozorlarining raqobatbardoshiligini, sharoitlarga egiluvchan moslashishi, xavfsizlik darajasini, iqtisodiy o'sish va rivojlanish sur'atlarini belgilamoqda.

Ma'lumki, risklilik darajasi tizimli, tarmoqlar, investitsiyalar jalb qiluvchi emitentlar va investorlarning risklari yig'indisidan tashkil topadi. Moliya bozorida namoyon bo'luvchi tizimli risklar investitsiya qilish to'g'risida qaror qabul qilishning

muhim komponentasi hisoblanadi. Ushbu risklarni va yuqorida aytilgan ko'rsatkichlarni hamda ularning xavfsizlik chegaraviy (kritik) qiymatlarini baholash ekonometrik usullar va finansometrika<sup>9</sup> yordamida amalga oshirilishi mumkin. Bunda ko'p jihatdan iqtisodiy va moliyaviy xavfsizlik indikatorlari tizimi va ularning kritik qiymatlari (miqdorlari) nazarda tutiladi. Ularning bunday qiymatlarini o'z vaqtida, oldindan va to'g'ri miqdoriy baholay olmaslik ishlab chiqarish va takroran ishlab chiqarish jarayonlariga moliya bozori orqali salbiy ta'sir ko'rsatuvchi hodisalarni keltirib chiqarishi mumkin. shuning uchun moliya tizimi va bozorining xavfsizlik, barqarorlik, raqobatbardoshlilik, risklilik va jalbdorlilik indikatorlarini bilish va ularni baholash har qanday mamlakat iqtisodiyotida muhim ahamiyatga ega.

Makroiqtisodiy va makromoliyaviy (jumladan, finansometrik) indikatorlar yordamida yuqorida sanab o'tilgan sifat ko'rsatkichlarini miqdoriy baholash, ular yordamida ifodalanuvchi moliya bozoriga hos jarayonlarni tadqiq qilish, undagi tendensiyalar dinamikasini tahlil qilish, bozor monitoringini o'tkazish va undagi ijobiy va salbiy hodisalarni prognoz qilish, bularning natijalari asosida paydo bo'lishi mumkin bo'lgan xavflar va disproportsiyalar manbalarini (sabablarini) aniqlash va o'z vaqtida ularning iqtisodiyotga va moliya tizimiga salbiy ta'sirini oldini olish yoki darajasini oldindan pasaytirish bo'yicha chora-tadbirlarni ishlab chiqish mumkin.

Moliya tizimi va bozorining xavfsizlik, raqobatbardoshlilik, barqarorlilik va jalbdorlilik darajalarini bevosita va bilvosita miqdoriy ifodalovchi indikatorlarni quyidagi besh guruhlariga ajratish mumkin <sup>10</sup>:

1. Makromoliyaviy indikatorlar;
2. Iqtisodiyotda jamg'armalar va investitsiyalar nisbatini ifodalovchi indikatorlar;
3. Bank tizimi faoliyatining indikatorlari;
4. Narx-navo indikatorlari;
5. Moliya bozorini (undagi holat va dinamik jarayonlarni) ifodalovchi indikatorlar.

---

<sup>9</sup>Шоҳаъзамий Ш.Ш. Секьюриметрика.-Т.: Узбекистон миллий энциклопедияси, 2005.-473 с.

<sup>10</sup> Мальцева И.Г. Система индикаторов финансовой безопасности как основа для определения уровня системных рисков национальной финансовой системы.//Вопросы статистики, №5, 2006.-с.14-24.

Har bir guruhga kiruvchi indikatorlar 4-chi ilovada keltirilgan.

Yuqorida keltirilgan indikatorlar va ularni baholash natijalarini tizimli qayta ishlab tahlil qilish asosida moliya bozorini xavfsizlik, raqobatbardoshlik, barqarorlik va jalbdorlik darajalarini, holati, tendensiyalari va muammolarini, iqtisodiyotdagi roli va funksiyalari sifatini aniqlash mumkin. Bularning barchasi moliya bozorini rivojlan-tirish yoki takomillashtirish bo'yicha istiqbollari va ustuvor yo'nalishlarni belgilashga hamda zarur hollarda operativ tarzda regulativ chora-tadbirlarni ishlab chiqish va bozor faoliyatini muvofiqlashtirishda yordam beradi.

## **2. Jahon qimmatli qog'ozlar bozorlari indekslari**

### ***Fond indekslarining mazmuni. Ular nima uchun kerak?***

Fond indeksi – bu qimmatli qog'ozlar bozori holatini baholash ko'rsatkichi bo'lib, sodir bo'layotgan makroiqtisodiy jarayonlarni kompleks ifodalaydi. Iqtisodiyotda nqirozlar sodir bo'lsa, uning miqdori pasayadi. Iqtisodiy o'sish davrida esa uning miqdori ortib boradi. shuning uchun fond indekslarini barcha mamlakatlarda iqtisodiyot holatini umumlashgan miqdoriy ko'rsatkichlari deb qabul qilingan. Ya'ni fond indeksi qanday-dir ma'lum bir son bo'lib, qimmatli qog'ozlar bozorining holati sifatini tavsiflaydi (ifodalaydi). Ushbu sonni qandaydir bir vaqtda hosil bo'luvchi oddiy bir son deb qaralsa, unda bu son mazmunan o'zida hech qanday aytarliq muhim axborotni mujassamlashtirmaydi. shunday qilib fond indeksi bir tomondan mazmunan obyektini – fond bozoridagi qiziqtirgan ko'satkichlarini bir-bir bilan bog'likligi qonuniyatini matematik shaklda ifodalaydi, ikkinchi tomondan esa uning bir necha vaqt cheralari uchun hisoblab topilgan qiymatlarini bir-biri bilan solishtirilganda obyektidagi hodisalarni qiziqtirgan vaqt oraliqlarida o'zgarishi tendensiyalari dinamikasini namoyon qiladi. Aynan shuning uchun ham fond indekslari iqtisodiyot uchun ahamiyatlidir.

Fond indekslaridan foydalanuvchilarning maqsadini oqlovchi ideal fond indeksi quyidagi asosiy maqsadlarga javob berishi lozim:

- fond bozoridagi holatni aniq va o'z vaqtida ifodalashi;



- bozor tendensiyasi yoʻnalishini prognoz qilish, taxnik tahlil usul-lari yordamida bozor holatini bashorat qilish uchun qulay va yaxshi vosita boʻlishi;

- turli milliy fond bozorlarida yirik strategik investitsiyalar qilish bilan shugʻullanadigan investorlarga aynan qaysi bir mamlakat bozoriga qaysi vaqtda oʻz sarmoyalarini yoʻnaltirishi mumkinligi toʻgʻrisida tegishli qaror qabul qilishi uchun yordam berishi;

- risklarni na faqat bozor doirasida, balki uning alohida koʻrsatkich-lari (masalan, foiz stavkalari) boʻyicha xedjirlash maqsadida fyuchers va opsiyon shartnomalar uchun vosita boʻlib xizmat qilishi;

- “ishonchlilik-daromadlilik” toifalarida qimmatli qogʻozlarning optimal portfelini shakllantirish va samarali boshqarishda qaror qabul qilish uchun asos boʻlib xizmat qilishi;

- indeks yordamida ifodalanuvchi fond boyliklari bilan yoki ularning oʻhshash (korrelyatsiyalanuvchi) bozorida ishlovchi treyder (yoki portfel boshqaruvchisi va h.k.) olishi lozim boʻlgan daromadning minimal bazaviy miqdorini koʻrsatishi;

- muayyan kompaniyalar boshqaruvchilarining ish sifatini tarmoqlar va umuman bozor boʻyicha oʻrtacha qiymatlari sifati bilan solishtirma baholash vositasi boʻlib xizmat qilishi;

- indeks portfelida keltirilgan instrumentlar muomalada boʻluvchi mamlakat bozorida uni tartiblashtiruvchi organlar faoliyatini tavsiflashi, iqtisodiy holat va investitsion muhitni aks etishi kerak.

Fond indeksleri ularni birjada yoki birjadan tashqari (nobirjaviy) bozorda qoʻllanilishiga qarab, mos ravishda birja indeksleri va birjadan tashqari bozor indeksleri boʻlishi mumkin.

Indekslar qimmatli qogʻozlar turini tanlashga bogʻliq boʻlgan, ularni hisoblab topishda qoʻllaniladigan maʼlumot boʻyicha, umuman qimmatli qogʻozlar bozori, qimmatli qogʻozlar turlarining guruhleri bozori, iqtisodiyotning qandaydir tarmogʻiga oid qimmatli qogʻozlar bozori holatini ifodalashi mumkin. Bu indekslar tendensiyasi dinamikasini solishtirish u yoki bu tarmoq holatini umuman iqtisodiyotga nisbatan qanday oʻzgarishini koʻrsatishi mumkin.

Indekslar axborot agaentliklari va fond birjalari tomonidan hisoblab topiladi va muntazam ochiq ravishda chop etilib boriladi.

Indekslar moliyaviy instrumentlarning turli hillari uchun ishlab chiqilgan, masalan, aksiyalarga, qarz munosabatlarini mujassamlashtiruvchi qimmatli qog'ozlarga, xorijiy valyutalarga va h.k. Ularning ichida aksiya indeksleri eng nomdorlisi hisoblanadi.

Fond indekslarining ko'p qismi ikki guruhdan biriga, ya'ni kapitalizatsiyalashgan va narxli indekslarga, mansubdir.

Kapitalizatsiyalashgan indekslar kompaniyalarning umumiy kapitali-zatsiya darajasini o'lchaydi. Ularni hisoblab topishda kompaniyalarning aksiyalari to'g'risidagi ma'lumotlar qo'llaniladi. Indeksning hisoblab topilgan qiymatlari ma'lum bir bazaviy sanaga nisbatan me'yorlash-tiriladi.

Ta'kidlash joizki, kompaniyaning kapitalizatsiyasi deganda, uning muomaladagi aksiyalari sonini bozor bahosiga ko'paytmasi tushuniladi.

Kapitalizatsiyalashgan indekslarga *Standard and Poor's (S&P-500, S&P-400)*, Nyu-York fond birjasining yig'ma va boshqa shu kabi indeksleri kiradi. G'arb mamlakatlari qimmatli qog'ozlari bozorining ko'pchilik indeksleri shu toifaga mansub.

Narxli indekslar, yoki boshqacha qilib aytganda, narxga mutanosib vaznlashtirilgan indekslar. Ular indeksning bazaviy ro'yhatiga kirgan kompaniyalar aksiyalarining o'rta arifmetik bahosi ko'rinishidagi formula asosida hisoblanib topiladi. Bunday indekslarga, masalan, Dou Djons (*Dow Jones*) sanoat va boshqa turdagi indeksleri, indeks Tokio fond birjasi indeksi – *Nikkei-225*, Amerika fond birjasining asosiy indeksi – *AMEX* va shularga o'hshash boshqa indekslar.

Hozirda indekslar derivativlar uchun bazis aktiv sifatida qo'llanil-moqda (Dou Djons sanoat indeksidan tashqari, chunki u «*Dow Jones & C<sup>o</sup>*» kompaniyasi tomonidan bu maqsadlarda, ya'ni fyuchers va opsionlar bazisi sifatida, taqiqlangan). Bunday bazisli derivativlar qimmatli qog'ozlar bozori qatnashchilariga turli investitsion strategiyalarni amalga oshirish, operatsiyalarni xedjirlash, spekuliyativ o'yinlarda faol ishtirok etish va h.k. imkoniyatlarini beradi.

### ***Indekslarni hisoblash metodologiyasi***

Qimmatli qog'ozlar bozori indekslarini hisoblash metodologiyasini ko'rishda quyidagi savollarga javob topish lozim:

- fond indeksleri qaysi formulalar yordamida hisoblanib topiladi;
- fond indekslarini hisoblashda foydalaniladigan informatsiya qanday talablarga javob beradi;
- informatsiya tarkibi o'zgarganda yoki qandaydir korporativ voqealar sodir bo'lganda fond indekslarini hisoblash formulalariga qanday qilib tuzatishlar kiritiladi.

Indeks "modelini" qurishning umumiy va tan olingan metodikasi quyidagicha:

1. Bozor tanlab olinadi. Bozor sifatida odatda alohida olingan savdo maydonchasi (tizimi) yoki qandaydir region (mamlakat) bozorida muomalada bo'lgan qimmatli qog'ozlar to'plami qabul qilinadi.

2. Indeks listingiga kiritish uchun qimmatli qog'ozlar saralab olinadi. Indeks egasi bo'lgan indeks-kompaniya bozorning nufuzlilikini (reprezentativligini) ifodalovchi ahamiyatga sazovor bo'lgan qimmatli qog'ozlarni saralab olishni maqsad qilib qo'yadi. Bunda qimmatli qog'ozlarning boshqa parametrlari ham hisobga olinadi, masalan, ularning ichida eng asosiysi saralangan qog'ozlarning likvidlilik darajasi. Odatda tanlab olingan savdo tizimining indeksi listingiga ushbu savdo maydonchasida muomalada bo'luvchi barcha qog'ozlar kiritiladi.

3. Indeksni hisoblash uchun kerak bo'lgan parametrlarni yyetkazib beruvchi informatsion sheriklar tanlanadi. Odatda savdo maydonchalari yoki real bitimlar bo'yicha axborot agentliklarining ma'lumotlari ishlatiladi.

4. U yoki u qimmatli qog'ozlarni indeksga qilgan ta'sirini aniqlash uchun qimmatli qog'ozlarni "mutanosib vaznlashtiriladi". Odatda metodika sifatida bozor kapitalizatsiyasining mutanosiblik tamoyili (printsipi) qo'llaniladi. Bu printsipga asosan, qimmatli qog'oz bozor uchun shunchalik ahamiyatliki, qachonki uning jami bozor kapitalazatsiyasi darajasi yuqori bo'lsa, va aksincha – past bo'lsa.

5. Indeksni bevosita ikki metodikaga asosan hisoblash mumkin.

1) "*Bevosita hisoblash metodikasi*". Ushbu metodika bo'yicha indeks vaqtning har bir davridagi (momentidagi) kotirovkalardan shu vaqtning momentida (davrida)

kelib chiqqan funksiyaning natijasiga teng. Masalan, bazaviy formula sifatida o'rtacha vaznlashtirilgan arifmetik qiymat tanlab olinsa, vaqtning har bir momentidagi indeks = summa  $R \times V$  / summa  $V$ . Bunda:  $R$  – indeks listingiga kiritilgan barcha aksiyalar narxi;  $V$  – ularning (aksiyalarning) vazn koeffitsienti;  $x$  – ko'paytiruv belgisi; / - bo'luv belgisi.

Agar vazn koeffitsientlari 1 (birga) teng bo'lsa, unda Dou Djons indekslarini hisoblash bilan bog'liq holatni ko'rishimiz mumkin, ya'ni bunda indeks listingga kiritilgan barcha aksiyalar narxlari summasini listingdagi aksiyalar soniga bo'lgan bo'linmasiga teng. Indeks hisoblanganidan keyin ko'pincha uni muvofiqlashtiruvchi koeffitsientga ko'paytiriladi (yoki bo'linadi).

2) "*Indeksli hisoblash metodikasi*". Ushbu metodika bo'yicha vaqtning har bir davridagi (momentidagi) virtual portfelning jami bahosi aksiyalar kotirovkalaridan shu vaqtning momentida (davrida) kelib chiqqan funksiyasi deb hisoblanadi. Olingan qiymatni shunga o'xshab indeksni hisoblashning boshlang'ich vaqtiga bo'lgan davrga olingan virtual portfel bahosiga bo'linadi va uni oldingi qiymatiga ko'paytiriladi (yoki portfelning oldingi qiymatiga bo'linadi va indeksning oldingi qiymatiga ko'paytiriladi). Indeksning qiymatini muvofiqlashtirish uchun shunga o'xshash metodika qo'llaniladi.

Indikator qaysi metodika bo'yicha hisoblanishidan qat'iy nazar, agar u mavjud fond indeksleri ta'riflarga to'g'ri kelsa, unda u fond indeksi deb nomlanishi lozim.

Shunday qilib, hozirgi vaqtda shakllangan indeks hisoblanishining umumiy metodikasi uning boshlanishida taklif etilgan metodikadan kam farqlanadi. Biroq barcha indekslar o'zlariga xos bo'lgan xususiyatlarga ega.

### ***Indeksni tanlash masalasi***

Oldin indekslar nechta bo'lishi mumkin degan savolga javob berish lozim. Indeks listingiga umumiy belgilarga (umuman olganda belgilar hisobsiz bo'lishi mumkin) ega fond instrumetlari kiritilishi mumkin bo'lganligi uchun, mos ravishda indekslar ham cheksiz miqdorda bo'lishi mumkin. Bunda faqat ikkitadan kam

bo'lmagan fond boyligining mavjud-ligi yagona cheklov bo'lishi mumkin, chunki faqat birgina fond boyligini mavjudligi holati salbiy (ma'noga ega emas) hisoblanadi.

Agar indeksni hisoblashning ham "vaznlashtirish" va ham "dinamika" metodikalarini turli usullarga asoslanishi mumkinligidan kelib chiqilsa, unda indekslarning soniga cheklovlar yo'qligi ma'lum bo'ladi.

Nechta indeks bo'lishi kerak degan savol ham soddadir. Chunki hozirda indekslardan iqtisodiyotda keng foydalanilib kelinishi obyektiv zarurat va barcha istemolchilariga ahamiyatli ekanki u doimo kerak bo'ladi va yashaydi.

Muhimi indeks qanday bo'lishi lozim? Kim undan norozi bo'lsa, yoki qoniqmasa yangisini tanlashga imkoniyati bo'lishi lozim. Yoki indeksning qaysi birini tahlil qilish uchun tanlash lozim? Agar yuqorida keltirilgan fond indekslariga murojat etilsa, unda bir xil bozorlar holatini aks etuvchi va o'hshash metodikalarga asoslangan juda ko'p indekslarni ko'rish mumkun.

Korelyatsiyasi birga teng indekslar guruhidan fakat bittasi muhimdir, qolganlari ma'lumot olish nuqtai nazardan ahamiyatga ega emas, ular yo'q bo'lib ketishi mumkun degan farazlar vujudga kelishi mumkin.

Bunda hato qilmaslik va taxlildan muxum bo'lgan indikatorni nazardan qoldirmaslik muhum ahamiyatga ega. Masalan, vaqtning ma'lum davrlarida Rossiya fond bozori indeksleri NASDAQ indeksi bilan korrelyatsiyalanishi (unga mos kelishi) holatlari ham bo'lib turadi. Ammo buning munosabiti bilan RTS indeksidan voz kyechish lozim degan ma'no kelib chiqmaydi. shuning uchun indeksni aniq tanlash uchun uzoq vaqt mobaynidagi davrlarni (muddatlarni) taxlil qilish zarur.

Aytish joizki, ba'zi indekslar ma'lum vaqtlarda iste'molchilar tomonidan talab qilinadi yoki vaqtinchalik talab qilinmaydi. Bunday talab fond bozorining qaysi jihatlarini aks etuvchi indikatorlarga ma'lum vaqtda iste'molchilar tomonidan qiziqish bor yoki yo'qligiga bog'liq. Lekin o'ta rivojlangan fond bozorlarida barcha indekslarga hamisha talab mavjud, shuning uchun ham indekslarning turlari va soni haddan tashqari ko'p. Bunday holat xar bir iste'molchiga o'zining talabi va maqsadlariga javob beruvchi indekslarni erkin ravishda topishi va foydalanishi imkoniyatini beradi.

### 3. Moliya bozorining jahon amaliyotidagi modellari

Jahon amaliyotida moliya bozorining *anglo-sakson, kontinental* (“*Reyn kapitalizmi*”), *ularni gibridi, islom* modellarini ajratish mumkin. Bu modellarning barchasi ushbu kitobning I-chi bobida keltirilgan 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 (traditsiyalarga) hamda ulardagi omillarning (ichki va tashqi) ta’siri qonuniyatlari va darajasi hamda boshqa belgilarga qarab farqlanadi. Lekin modellarning barchasi qaysi mamlakatda bo‘lishidan qat’iy nazar o‘zlarining iqtisodiyotdagi va globallashtirish 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 (germancha) modelni, musulmon davlatlarida – islom modelni ko‘rish mumkin. Jumladan o‘tish iqtisodiyotiga mansub davlatlarda ko‘proq gibrid modelni kuzatish mumkin, ammo ularning infratuzilmasi samaradorligi bo‘yicha industrial mamlakatlar model-lariga hozircha tenglasha olmaydi. Bunda aytish joizki, bu mamlakatlarda moliya bozorlarining shakllanishi hususiyatlari ko‘p jihatdan ulardagi ta’sir etuvchi omillarga<sup>11</sup> 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 rivojlanagan, hajmli va mukammali 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

---

<sup>11</sup> Миркин Я.М. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития.-М.: Альпина Паблицер, 2002.-с.144-168.

(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 tarmoqiy tuzilmaga ega, chakana mayda investorlar ustun).

Moliya bozori modellarini nazariyan quyidagi belgilar negizida ajratish mumkin:

- mamlakat iqtisodiyoti modelini tuzilishi;
- mamlakat aholisining traditsion 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'l boshchiligi". Bulardan asosiy maqsad – davlatga tegishli "bo'yruqbozlik direktiv cho'qqilarni" kuchaytirishdan iborat. Natijada, markazlashgan iqtisodiyotda davlat mulki, markazlashgan tarzda ho'jalik qarorlarini qabul qilish, monobank tizimi hukmron bo'ladi. Monobank tizimida barcha pul resurslari va moliya-kredit munosabatlar davlatlash-tiriladi. Umuman olgan markazlashgan direktiv iqtisodiyotda erkin "moliya bozori" bo'lmaydi, chunki uni keragi bo'lmaydi. Lekin shunga qaramasdan davlatning nobozor obligatsiyalari (uzoq muddatli, belgilangan narxli, foizli, yutuqli) davlat harajatlari maqsadlarida muomalaga chiqarilgani bilan, obligatsiyalar bozori to'g'risida gapirish mumkin emas.

Iqtisodiy o‘sish pul mablag‘larini markazlashgan tarzda davlat manfaati uchun qayta taqsimlash, budjet investitsiyalarini taqsimlash, rejali pul emissiyasi va inflyatsiya evaziga belgilanadi. Barchasi davlatga tegishli bo‘lgan iqtisodiyot subyektlarining ortiqcha pul mablag‘lari budjet harajatlarini qoplashga yo‘naltiriladi.

*Fudamentalistik (diniy) iqtisodiyotga hos moliya bozori modeli.* Bunday iqtisodiyotning yorqin namoyondasi Eron Islom Davlati hisoblanadi (Shu tufayli u haqda gap yuritamiz). Bu davlat Islom dini ideolo-giyasiga 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 budjet va Markaziy bankning roli gipertrofirlashgan, ustuvor tarmoqlarni dotatsion kreditlash va budjet 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 chiqaril-gan, unda mayda chakana investorlar yo‘q. Umuman olganda moliya bozori infratuzilmasi rivojlanmagan, hududiy sektorlarga bo‘lingan, kapitaliza-tsiya 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 hos moliya bozori modeli.* Ma’lumki, liberal iqtisodiyot ijtimoiy va iqtisodiy hayotga davlatning cheklangan aralashuvi, bozor munosabatlari sohasini kengligi, davlat mulkini qisqarishi, bozorlarni raqobat uchun ochiqdigi, 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 h.k. bilan xarakterlanadi. Liberal iqtisodiyot moliya bozorining turli model-larida mavjud (anglo-saksonsk, germano-frantsuz, yapon, shved, fin, ispan va h.k.) bo‘lib, ularda davlatning roli, mulkchilik tizimi tuzilmasi, real sektorni moliyalash-tirish va



hakazolar farqlanadi. Bunday sharoitlarda industrial mamlakat-larning 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 mamla-katlarning yuqorida ko'rsatilgan rivojlanishi hususiyatlari va sharoitlaridir.

*Ko'pukladli iqtisodiyotga hos 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'pukladliligi ayniqsa o'tish iqtisodiyotiga mansub mamlakatlarda (masalan, Markaziy va sharqiy Yevropa va MDH mamlakat-larida, Mongoliya, Xitoy va jumladan O'zbekistonda) namoyon bo'lgan. Bu mamlakatlarning iqtisodiyotlari va moliya bozorlari modellarini o'tish davri sharoitlarida bir hil 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 shakl-lanishi, siyosiy va ideologik o'zgarishlarni nihoyasiga etmaganligi, ichki bozorni ochilishida tashqi raqobatning kuchliligi, bozorni yuqori volatil-ligi 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'pukladliligi moliya bozoriga keskish ta'sir ko'rsatadi.

*Rivojlanayotgan va o'tish iqtisodiyotiga mansub mamlakatlarga hos moliya bozorining gibril (aralash tuzilmali) modellari.* Bunday modellarda asosan ko'pukladli iqtisodiyotga hos muammolar mavjud bo'ladi. Iqtisod-chilar bu muammolarni paydo bo'lishini ushbu mamlakatlarda turlicha olib borilayotgan

iqtisodiy islohatlar 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, xorijiy 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 anglo-sakson 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, Ozerbayjon, Armaniston, Belarussiya, Ukraina, Kazog'iston, O'zbekiston kabilar.

Xorijiy banklarning sho'ba kompaniyalari ishtirok etuvchi aralash brokerlik bozorlarga 12 mamlakatni kiritish mumkin: Xindiston, Pokiston, Tailand, Filippin, JAR, Gretsiya, Ruminiya, Argentina, Braziliya, Venesuela, Meksika, Peru.

Xorijiy banklarning sho'ba kompaniyalari ishtirok etmaydigan aralash brokerlik bozorlarga 15 mamlakatni kiritish mumkin: Quvayt, Baxreyn, Malayziya, Mongoliya, shri-Lanka, Botsvana, Gana, Kipr, Makedoniya, Bermud Orollari, Kolumbiya, Salvador, Ekvador, Yamayka.

## ***2. Mamlakat aholisining traditsiyalari va ma'naviy boyliklariga asoslangan moliya bozori modellari***

*Anglo-saksontraditsiyalariga asoslangan moliya bozori modellari.* Anglo-sakson traditsiyalarida (yoki “protestan kapitalizmi” traditsiyalarida) tarbiyalangan

moliya bozori qatnashchilaririsklar va hatti-harakatlarga nisbatan pragmatik, iqtisodiy individualizm, davlatga va yirik kompaniya-larga nisbatan kamroq nazoratli bo'ladilar.

AQSh va Buyukbritaniya moliya bozorlar qatnashchilari esa Germaniya va Yaponiyadagilardan farqli konservativlik darajasi kamroq va risklarga ko'proq moyil. Bularning barchasianglo-saksonmodeli asosidagi moliya bozorlariniliberaliligini, ochiqligini, faolligini, ammo krizislarga ta'sirchanligini belgilaydi.

*Islom traditsiyasiga asoslangan moliya bozori modeli.* Bu traditsiya 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 spekulativ 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, Baxreyn, Kuvayt, 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. Xalqaro statistikada qarz munosabatlarini mujassamlashtiruvchi qog'ozlar bo'yicha islom mamlakatlari keltirilmaydi.

Ko'pincha bozor instrumenti bo'lmagan "ulushli ishtirok qog'ozlari" (*participation paper*), "Sheriklik 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 islomiy lashtirish uni soddalashuviga, banklarning rolini oshishiga, yirik oilaviy investorlarni ko'payishiga, depressiv holatga tushishiga, ko'p sonli chakana va yirik xorijiy investorlarning, derivativlar va foizli obligatsiyalar segmentlarini yo'qligiga olib keldi.

*Yapon traditsiyalariga asoslangan moliya bozori modeli.* Ushbu traditsiya quyidagilarda namoyon bo'ladi:

- insonlarni pog'onalikka 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 kollektivizm, jamiyatga o'ta tobelik, o'zini moddiy cheklash («halol kambag'allik», ishga fidoiylik etikasi), Yaponiyani dunyodagi alohida missiyasini oshirish;

- anglo-sakson traditsiyasidan farqli, aholining yuqori darajadagi jamg'arma normasi.

Moliya bozorining Yapon modelini AQSh modelidan keyingi o'ringa qo'yish mumkin. Ularning ikkalasi islomiy moliya bozorlaridan ustun.

*Germaniya traditsiyalariga asoslangan moliya bozori modeli.* Diniy e'tiqodlarning farqliligiga qaramasdan, Germaniya va Yaponiya modellarining o'xshash taraflari mavjud. Sabab, bu mamlakatlarda aholining iqtisodiy qarashlari ko'p jihatdan mos kelishidir. Germaniya halqi boshqalardan farqli bir muncha hususiyatlarga ega bo'lib, ularga quyidagilarni kiritish mumkin:

- praktisizm, ierarxiklik, o'ta mehnatkashlik, ijtimoiy himoyaga, risksizlilikka va jamg'armaga moyillik. Anglo-sakson modelida esa mobillikka, ixtirochilikka, risklilikka, opportunizmga, agressivlikka, o'zgarishlarga moyillik ko'proq seziladi;

- kompaniya rahbariyati tomonidan personal manfaatlarini aksiyadorlarnikidan yuqori qo'yilishi, kompaniya menejmenti niaksiyalar kursini va ular bo'yicha yuqori dividendlar to'lovlarini oshirishga yo'nalganligi. Bunda korporativ boshqaruvning germancha modelida ko'proq kompaniyaning manfaatlari aksiyadorlarga xizmat ko'rsatishdan ustun qo'yilgan. Korporativ boshqaruvning anglo-sakson modelida esa korporatsiya va aksiyador tushunchalari, ularning manfaatlari va huquqlari bir biriga tenglashtirilgan.

Germaniya modelida aksiyalar bozori ustun emas, ko'proq qarz munosabatlarini mujassamlashtiruvchi belgilangan foizli qog'ozlar va sug'urta polisleri aholini qiziqtiradi. Germaniya moliya bozorida banklarning o'zni traditsion hisoblanadi.

#### **4. O'zbekiston moliya bozorining modeli**

O'zbekistonning moliya bozori mamlakatda jadal sur'atlarda keng ko'lamli va bosqichma-bosqich amalga oshiralayotgan islohatlarning mahsuli sifatida namoyon bo'lgan reallik hisoblanib, o'zining takomillashish va rivojlanish yo'liga ega. Uni rivojlanishi qonuniyatlari va hususiyatlari o'tish davriga mansub bo'lgan O'zbekistonning tanlagan rivojlanish mode-liga asoslangan. Hozirda har qanday o'tish iqtisodiyotiga mansub mamlakat-lar singari O'zbekiston uchun asosiy muammolar – ishlab chiqarishni modernizatsiyalashtirish, investitsiyalarni jalab qilish va industrial o'sishni ta'minlashdir<sup>12</sup>. 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.

---

<sup>12</sup>“Ишлаб чиқаришни модернизациялаштириш, техник ва технологик қайта жиҳозлаштиришни рағбатлантириш бўйича қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида” Ўзбекистон Республикаси Президенти Фармони, 2007 йил 14 март, №УП-114; “Қимматли қоғозлар бозорини янада ривожлантириш чора-тадбирлари тўғрисида” Ўзбекистон Республикаси Президенти Қарори, 2006 йил 27 сентябр, №ПП-475.

Aytish joizki, moliya bozorining ochiqligi, jalbdorligigi, barqarorligi, umuman yuqori darajada tashkillashganligi va rivojlanganligi milliy iqtisodiyotning xalqaro miqyosda raqobatbardoshiligi va samaradorligini ifodalaydi. Barcha mamlakatlarning shunday hossalarga 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 hossalari 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 (3.3 paragrafqa qaralsin). Uning hususiyati 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 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. Bunga sabab, uning rivojlanishi hozircha 3.1 paragrafda keltirilgan indikatorlar mezonining ijobiy miqdoriy ko‘rsatkichlariga to‘liq erishmaganida. 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. Bular-ning barchasi vaqtinchalik holat bo‘lib, kelajakda boshqa rivojlanayotgan mamlakatlarning moliya bozorlari singari raqobatbardoshlik darajasiga erishishi muqarrar.

Hozirda (2007-yilning boshi holatiga ko‘ra) moliya bozorining operatsion tuzilmasida uch yuzdan ziyod investitsiya institutlari, beshta birja (Respublika Valyuta Birjasi, “Toshkent” Respublika Fond Birjasi, Respublika tovar-hom ashyo Birjasi, Respublika ko‘chmas mulk Birjasi, Agrosanoat Birjasi), ikkita birjadan tashqari elektron savdo tizimi (Banklararo savdo tizimi, “Elsis-savdo” elektron savdo tizimi), ikki mingdan ortiq aksiyadorlik jamiyati, 28 tijorat banki (ulardan 12-tasi aralash mulkchilik shakligaga asoslangan banklar, 10-tasi xususiy bank, 5-tasi xorijiy kapital ishtirokidagi bank, 3-tasi davlat banki), 25-dan ziyod kredit ittifoqlari, 25-dan ziyod sug‘urta tashkilotlari, budjetdan tashqari fondlar (bandlik, pensiya, yo‘l, fermerlar fondari va h.k.), 1,1 milliondan ziyod aksiyador bo‘lgan ichki va xorijiy investorlar (ulardan 1,0 jismoniy shaxslar), budjetdan tashqari fondlar, banklar, kredit ittifoqlari va sug‘urta tashkilotlarining ko‘p millionli mijozlari faoliyat ko‘rsatmoqda. Bunda aksiyadorlik jamiyatlarining jami ustav fondi tahminan 3,0 trln. so‘mni tashkil etib, unga mos ravishda taxminan 3,0 mlrd. donaga yaqin aksiyalar chiqarilgan.

Aksiyadorlik jamiyatlarida, ko‘pchilik rivojlanayotgan mamlakatlarda singari, aksiyalarning katta paketlari egalari tashkil etgan, natijada anglo-saxon 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

sugʻurta tashkilotlarining moliyaviy holati qoniqarli va barqaror emas, risklilik darajasi yuqori.

Qimmatli qogʻozlar bozorida hozircha muddatli instrumentlar (derivativlar), munitsipal, ipoteka va boshqa turdagi tijorat qogʻozlari (jumladan vekselar) segmentlari toʻliq shakllanmagan. Davlat qimmatli qogʻozlari muomalasi Respublika Valyuta birjasida amalga oshiriladi. Pul, valyuta va banklararo kreditlar bozorlari banklar sektorida faoliyat koʻrsatadi.

Qimmatli qogʻozlar bozori hajmining YaIMga nisbati (kapitalizatsiya surʼati) kichik boʻlib (1-3 foiz oraligʻida), uning darajasi yalpi ichki investitsiyalar hajmidan ancha kam (tahminan 15-17 barobarga). Real sektorning pul resurslariga boʻlgan talabi asosiy kapitalga qilingan ichki investitsiya-lar (masalan, 2005-yilda 3012,9 mlrd. soʻmni tashkil etdi) hisobiga qondi-rilmoqda. Aksiyalar boʻyicha dividendlar foizi va obligatsiyalar boʻyicha 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 boʻlib, asosan strategik portfel investorlar mavjud.

Asosiy indikatorlar boʻyicha Oʻzbekiston moliya bozori Rossiya moliya bozori bir-biri bilan sezilarli farqlanadi. Masalan, Rossiyaning qimmatli qogʻozlar bozori hajmi va likvidliligi 2000-2005 yillar davomida tahminan 5 barobarga oshgan. Bunda aksiyalar bozorining hajmi 510 mlrd. dollardan, kapitalizatsiya surʼati (YaIMga nisbatan) darajasi tahminan 50 foizdan oshgan. Oʻzbekistonda aksiyalar bozori hajmi 2006-yilning natijasi boʻyicha 330 mlrd. soʻmdan (yaʼni 264 mln.doll.) oshdi.

Aytish mumkinki, oʻrta va uzoq muddatda Oʻzbekiston moliya bozorining keskin rivojlanishini bashorat qilsa boʻladi. Buning uchun unda barcha imkoniyatlar mavjud.

#### **Mustaqil ishlash uchun adabiyotlar roʻyxati:**

1. Mishkin, Frederic S. The economics of money, banking, and financial markets / Frederic S. Mishkin.—7th ed. p. cm. — (The Addison-Wesley series in



economics).

2. Robert J. Elliott and P. Ekkehard Kopp. Mathematics of Financial Markets. Second edition. 2005 Springer Science+Business Media Inc. 355 p. 3. Jukov Ye.F Rinok sennix bumag M.: YuNITI-DANA 2009. 567 s.

3. Shoxa'zamiy Sh.Sh. Moliya bozori va qimmatli qog'ozlar.-T.: Fan va texnologiya. 2012 y. 440 bet.

4. Shoxa'zamiy Sh. va boshqalar. Qimmatli qog'ozlar. O'quv qo'llanma.-T.: "Iqtisod-moliya", 2010.-140 b.

5. Shoxa'zamiy sh.Sh. «Finansoviy rinok i sennie bumagi» KNIGA I. Uchebnik.-T.: Iqtisod-moliya, 2005.-728 s.

6. Ergashxodjaeva Sh., Ismatullaev A., Yadgarov M. Birja ishi. -T.: "Iqtisod", 2010.-265 b

7. <http://www.lex.uz> – O'zbekiston Respublikasi Milliy qonunchilik bazasi

8. [www.webofscience.com](http://www.webofscience.com) - Ilmiy maqolalarning xalqaro platformasi.

## 4-bob. MOLIYAVIY INSTRUMENTLAR TAHLILI

### Reja:

1. Moliya bozorida investitsiyalar daromadlilikini baholash.
2. Foiz stavkasi va uning dinamikasi.
3. Pul oqimlarini diskontlash .

**Mashg'ulot maqsadi:** moliya bozori instrumentlari haqida talabalarning bilimlarini shakllantirish, qimmatli qog'ozlar faoliyati haqida tasavvurlarini boyitish.

### Bobni o'rganish natijasida talaba:

- moliya bozori instrumentlari tasnifini bayon qila oladi;
- qimmatli qog'ozlar tasnifi va tavsifini keltira oladi;
- qimmatli qog'ozlarning hayot jarayoni siklini bilib oladi;
- bazaviy qimmatli qog'ozlar mexanizmining klass va seriyalarini farqlay oladi;
- hosilaviy qimmatli qog'ozlar (ya'ni derivativlar, bazisli qimmatli qog'ozlar)ni va derivativlarni bayon qila oladi.

### 1. Moliya bozorida investitsiyalar daromadlilikini baholash.

Moliya bozorida investorlarning moddiy farovonligini belgilangan davrda o'sishi muhim ahamiyatga ega bo'lib, uning asosiy manbalaridan biri moliyaviy instrumentlarga yo'naltirilgan investitsiyalar bo'yicha ma'lum davr ichidagi daromad fioizi  $V$  (*rate of return*) hisoblanadi.

Agar investorning bunday daromadining o'sishi darajasini  $I$  moliya instrumentiga yil boshida yo'naltirilgan boshlang'ich investitsiya  $I_0$  va undan ma'lum bir davrda (yil ohirida) hosil bo'lgan orttirma  $\Delta$  summasi deb qabul qilinsa, unda quyidagi ifoda ma'nogo ega:

$$I = I_0 + \Delta, \quad (1)$$

Natijada daromad stavkasini (daromadni)  $V$  quyidagicha ifodalash mumkin:

$$V = (I - I_0)/I_0 = \Delta/I_0 \quad (2)$$

Ushbu (2) ifodaning surati investorning moddiy farovonligini davr ohirida o'zgarishini (uning darajasini ijobiy yoki salbiy bo'lganini) ko'rsatadi. Ya'ni  $\Delta$  ijobiy

bo'ladi, agar uning miqdori inflyatsiya  $i$  darajasidan yuqori bo'lsa (ma'lum  $R_r$  ichki bahoda olingan moliya instrumentining bozor narxi  $R_a$  barqarorligida). Bunda investor uchun  $R_r$  katta ahamiyatga ega bo'lganligi uchun u har doim o'zining moddiy farovonligini (kelajakdagi daromadini) oshirish maqsadida moliya instrumentining (qimmatli qog'ozning) narxini bazisidan past baholanganini sotib olishga harakat qiladi. Chunki investor vaqt o'tishi bilan sotib olgan qimmatli qog'ozining bozor narxini ko'tarilishini kuzatib, ma'lum davrga kelib, uni odatda sotib yuborish evaziga daromad topadi. Bu tabiiy holat bo'lib, qimmatli qog'ozlar bo'yicha daromad olishning boshqa moliyaviy aktivlarga qilingan investitsiyalardan hosil bo'ladigan daromaddan farqli xususiyatini bildiradi.

Yuqorida aytilganlardan kelib chiqib investor tomonidan olingan daromadni quyidagicha ifodalash mumkin:

$$\epsilon = I - I_0, \quad (3)$$

1-chi ifodada  $I_0 = 1$  deb qabul qilib, uni quyidagicha ifodalaymiz:

$$I = I + \epsilon \quad (4)$$

Ushbu ifodada inflyatsiya hisobga olinmaganligi uchun investitsiya bo'yicha daromad real stavka foiziga  $R$  teng bo'ladi. Irving Fisher qoidasiga binoan inflyatsiya  $i$  sabali daromad  $(I+i)$  martta oshishi lozim bo'lganligi uchun (4) ifodani quyidagicha yozish mumkin:

$$I = (I + \epsilon) = (I + R) = (I+R)(I+i) = I + R + i + iR \quad (5)$$

5-chi ifodada, agar  $R$  va  $i$  miqdorlari kichik bo'lsa,  $iR$  ko'paytma juda kichik bo'ladi, u holda uni hisobga olmasa ham bo'ladi. shuning uchun 5-chi ifodani quyidagicha yozish mumkin:

$$\epsilon = R + i, \quad (6)$$

bunda  $i$  – inflyatsion rag'bat,  $\epsilon$  – nominal stavka,  $R$  – real stavka.

7-chi ifodadan prognoz qilinayotgan inflyatsiya sur'ati  $i$  va inflyatsion rag'bat bir-biriga mosligi ko'rinib turibdi. Bunday holat o'ta rivojlangan moliya bozori sharoitida bo'lishi mumkin. Agar daromad stavkasining miqdori  $R+i$  summadan kichik bo'lsa, moliya bozorida investitsiya qilish ma'noga ega bo'lmaydi. Yana  $R$  va

$i$  miqdorlarining kichik darajasida shu ham ko‘rinib turibdiki, inflyatsiya sur‘atini bir foizga ortishi daromad stavkasini mos ravishda bir foizga ortishiga olib keladi.

Inflyatsiya sur‘ati darajasi yuqori bo‘lgan mamlakatlarda  $iR$  ko‘paytmani nazardan chiqarish mumkin emas va mos ravishda inflyatsion rag‘bat inflyatsiya sur‘ati darajasidan  $iR$  miqdorga ko‘proq bo‘lishi lozim. Aytish mumkinki,  $iR$  ko‘paytmani faqat daromadni favqulodda kichik vaqt muddatlarida tahlil va prognoz qilishda hisobga olmaslik mumkin.

Ancha uzoq vaqt muddati uchun 6-chi ifodani 5-chi asosida quyidagicha yozish mumkin:

$$\dot{'} = R + i + iR \quad (7)$$

Yuqorida aytilganlar asosida investorlarni noaniq va hato qarorlar qabul qilishdan saqlash uchun quyidagilarni ta‘kidlash joiz.

1. Kundalik amaliyotda  $R$  va  $i$  ifodalarning I.Fisher formulasining to‘liq ko‘rinish yordamida ifodalash maqsadga muvofiq, ya‘ni:

$$R = (\dot{'} - i)/(1 + i) \quad (8)$$

$$i = (\dot{'} - R)/(1 + R) \quad (9)$$

2. Mavjud inflyatsiya sur‘atini qisqa vaqt muddatlari uchun prognoz qilinayotgan darajasidan og‘ishi sharoitida daromad stavkasiga soliqni kompensatsiya qiluvchi orttirmani hisoblab topish foydadan holi emas. Agar o‘z ichiga inflyatsion rag‘bat va soliqni kompensatsiyalovchi orttirmani oluvchi daromad stavkasini  $\dot{'}^*$  deb belgilasak, soliqni kompensatsiyalovchi orttirmali daromad va boshlang‘ich daromadni o‘zaro bog‘liqligini quyidagicha ifodalash mumkin:

$$(\dot{'}^* - \dot{'}) \quad (10)$$

Ushbu ayirma miqdorini topishda haqiqiy inflyatsiya sur‘atini  $i^*$  (prognoz qilinayotganini emas) deb olinadi.

$iR$  ko‘paytmaning kichik miqdorida (uni hisobga olmaslik mumkin) investor daromadi ( $\dot{'}^*$ ) uchun soliq stavka ( $T$ ) va inflyatsion rag‘batni (ya‘ni inflyatsiya sur‘atini  $i$ ) hisobga olingan holda sof daromadni ( $R$ ) quyidagicha ifodalash mumkin:

$$R = (1-T) - i \quad (11)$$

Bu ifodadan

$$i = [R/(1-T)] + [i/(1-T)] \quad (12)$$

Mos ravishda

$$i^* = [R/(1-T)] + [i^*/(1-T)] \quad (13)$$

(12) va (13) ifodalarni hisobga olgan holda, ifoda (10) quyidagicha yoziladi:

$$(i^* - i) = (i^* - i)/(1-T) \quad (14)$$

Masalan, (14) ifodada agar  $(i^* - i) = 10\%$  va  $T=31\%$  bo'lsa, boshlang'ich daromad ( $i$ ) miqdoriga qo'shilgan soliqni kompensatsiyalovchi ortirma 14,5% bo'ladi.

3. Yillik inflyatsiyani oylik inflyatsiyalar miqdorlarini murakkab foizlar formulasi asosida pulning kelajakdagi bahosini  $i=(1+i_k)^{12}-1$  ifoda yordamida hisoblanganidek (inflyatsiyaning o'sish sur'atlarini banklar depozitlari bo'yicha o'rtacha foiz bilan solishtirish uchun) aniq hisoblab topish lozim. Bu yo'l (8) ifoda yordamida investitsion qaror qabul qilishda foydali. 8-chi ifodada  $R$  parametrni e'lon qilingan foiz daromad (masalan, depozitlar, obligatsiyalar va h.k. bo'yicha) deb qabul qilinadi.

4. Qimmatli qog'ozlarning  $R_a$  va  $R_r$  narxlarini (8-11) ifodalarni qo'llaganda baholash muhim ahamiyatga ega.

Amaliyotdan ma'lumki,  $R_a$  texnik tahlil usuli yordamida baholanadi,  $R_r$  esa fundamental tahlil usulini qo'llash asosida. Investorlar daromadlarini ohirgi yuz yil davomida qimmatli qog'ozlar bozorida o'sishi tendensiyasi investitsiyalarning ortishini ko'rsatadi. Bunda quyidagi qonuniyatni ko'rish mumkin:

- qimmatli qog'ozlar bozorida  $R_a$  tashqi va ichki omillarga hamda risklarga o'ta sezgir bo'lib, talab va taklif (bozor konyunkturasi) asosida shakllanadi.  $R_a$  ikki omil bilan belgilanadi: qimmatli qog'ozlarga bo'lgan talab va taklif nisbati; qimmatli qog'ozlar bo'yicha kapitalizatsiyalangan daromad miqdori;

-  $R_r$  emitentning moliyaviy holatiga o'ta sezgir bo'lib, emitent aktivlarining real va potensial hajmi bo'yicha belgilanadi. 9-chi ifodaga asosan  $R_r = R_a - i$ ;

-  $R_a$  va  $R_r$  emitentning holatini aks etadi va ular umumiy holda o‘zaro ekvivalent bo‘lishiga qaramasdan ularning miqdorlari farqlanishi mumkin. Qimmatli qog‘ozlar bozori ijobiy daromad miqdorini (‘ nolga teng emasligini) ta’minlashda narxlarning muvozanatiga intiladi (ya’ni  $R_r = R_a$ ).

Yuqorida keltirilgan modellar yordamida investitsiyalarni baholashda qo‘llash mumkin.

## 2. Foiz stavkasi va uning dinamikasi

Foiz stavkalarini hisoblash moliya bozorining investitsiya jarayonidan muhim ahamiyatga ega<sup>13</sup>. Amaliyotda foiz stavkalarini baholash turlicha yondashuvlarda ifodalangani bilan mazmunan o‘xshash<sup>14</sup>. Ma’lumki, kreditor pullarini qarzga berganida ulardan qarz muddati tugamagunicha foydalanishdan mahrum bo‘ladi. Qarz oluvchi kredit uchun haq to‘lashi lozim bo‘ladi. Kreditdan foydalanish uchun kreditorga pul ko‘rinishida qarz oluvchi tomonidan to‘lanadigan haq foiz shaklida ifodalanadi. Foizlar qarzning asosiy summasiga ma’lum bir davrlarga hisoblanadi. Foizni hisoblashning turli usullari mavjud bo‘lib, ularning asosiylarini ko‘ramiz.

**Oddiy (sodda) foizlar.** Farz qilaylik, investitsiya qilish uchun qandaydir boshlang‘ich  $R$  pul mablag‘lari mavjud. Investitsiya qilish natijasida ma’lum vaqt muddati ( $n$  davrlarda) o‘tganidan keyin boshlang‘ich summa  $iPn$  ( $i$  – foiz stavkasi bo‘lib, u bo‘yicha boshlang‘ich  $R$  summaga foizlar qo‘shiladi) miqdorga o‘zgaradi. Ya’ni boshlang‘ich summa  $R$  ma’lum davrlar ( $n$ ) o‘tishi bilan  $iPn$  miqdorga oshib, natijada  $S$  (ortgan summa) miqdor hosil bo‘ladi:

$$S = P + iPn = P(1 + in). \quad (1)$$

$(1 + in)$  ifoda oddiy foizlar bo‘yicha orttirma ko‘paytiruvchi deb nomlanadi. Orttilgan summa  $S$  boshlang‘ich summa orqali topilgan; foiz stavkasini ( $i$ ) dekursivstavka deyiladi.

<sup>13</sup> Ценные бумаги: Учебник/Под ред. В.И.Колесникова, В.С.Торкановского.-2-е изд., перераб. и доп.-М.: Финансы и статистика, 2000.-448 с.

<sup>14</sup> Киячков А.А., Чалдаева Л.А. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учеб. пособие. 2-е изд., с изм.-М.: Экономистъ, 2005.-687 с.; Рынок ценных бумаг: Учебник/Под ред. В.А.Галанова, А.И.Басова.-М.: Финансы и статистика, 2005; Буренин А.Н. Рынки производных финансовых инструментов.-М.: Инфра-М, 1996.; Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции.-М.: Инфра-М, 1999.

1-chi ifodadan boshlang'ich R summani topish mumkin. Bunda R miqdorini S orqali uni d foiz stavkasi (antisipativ stavka) bo'yicha diskonlash yo'li bilan topish mumkin, ya'ni:

$$P = S - ndS = S(1 - nd). \quad (2)$$

(1-nd) ifoda orttirma ko'paytiruvchi deyiladi.

Oddiy foiz stavkalari ko'proq qisqa muddatlardagi hisoblarda qo'llaniladi. shu munosabat bilan n bir yildan kam davrlarda dekursiv va antisipativ stavkalarni amaliyotda qo'llash xususiyatlarini ko'ramiz. Dekursiv stavka holatida i miqdori quyidagicha qabul qilinadi:

$$n = \frac{t}{365} \quad \text{yoki} \quad n = \frac{t}{366} \quad (3)$$

(t – foizni hisoblash kunlari soni). Agar antisipativ stavka (d) qo'llanilsa, unda:

$$n = \frac{t}{360} \quad (4)$$

Murakkab foizlar. Bir muncha murakkab holatni foizlarning kapitalizatsiyasini hisobga olib ko'ramiz. Unda vaqt davrlariga bog'liq holda ortib boruvchi summaga ega bo'lishimiz mumkin, ya'ni R i-chi davrga kelib  $\Delta p_j$  miqdorga ortadi:

$$\Delta P_1 = iP;$$

$$\Delta P_2 = (P + iP)xi = iP(1 + i);$$

$$\Delta P_3 = [P + iP + ip(1 + i)]i = iP(1 + i)^2;$$

$$\Delta P_n = iP(1 + i)^{n-1}.$$

U holda orttirilgan summa:

$$\begin{aligned} S &= P + iP + iP(1 + i) + iP(1 + i)^2 + \dots + iP(1 + i)^{n-1} = \\ &= P + iP [1 + (1 + i) + (1 + i)^2 + \dots + (1 + i)^{n-1}]. \end{aligned}$$

Kvadrat qavslarda geometrik progressiyaning summasiga ega bo'lib, mos ravishda quyidagi ifodani olamiz:

$$S = P + iP \frac{(1+i)^{n-1}}{(1+i)-1} = P(1+i)^n$$

Bunda  $(1+i)^n$  kattalik orttirish ko'paytiruvchidir. shunga o'xshash murakkab antisipativ stavka uchun quyidagi ifodani olish mumkin:

$$P = S(1-d)^n$$

Bunda orttirish ko'paytiruvchi sifatida quyidagi ifoda bo'ladi:

$$\frac{1}{(1+d)^n}$$

Agar  $n$  butun bo'lmagan son bo'lsa, masalan,  $n = k + t$  ( $k$  - butun yillar soni,  $t$  - kunlar soni), unda orttirilgan  $S$  summani hisoblash uchun quyidagi ifoda qo'llaniladi:

$$S = P(1+i)^k \times (1+ix \frac{t}{365})$$

Ushbu ifodada butun yillar mobaynida orttirilishni murakkab foizlar bo'yicha, kunlar mobaynida esa oddiy foizlar bo'yicha topish mumkin.

Orttirilgan  $S$  kattalik kelajakda olinadigan summa hisoblanadi,  $R$  esa uning hozirgi miqdori bo'ladi, ya'ni:

$$P = \frac{S}{(1+i)^n}$$

Agar yillar soni ( $n$ ) yetarlicha ko'p bo'lsa, unda ham oddiy va ham murakkab foizlar bo'yicha hisoblangan har qanday summaning hozirgi miqdori nolga intiladi:

$$\lim_{n \rightarrow \infty} P = \lim_{n \rightarrow \infty} \frac{S}{(1+i)^n} = 0$$

$$\lim_{n \rightarrow \infty} P = \lim_{n \rightarrow \infty} \frac{S}{1+in} = 0$$

Bu ifoda ko'p yillardan keyin har qanday katta summani olishlik hozirgi vaqtda nol effektni berishini anglatadi. Summadan olinadigan effekt kelajakda tezroq kamayadi, agarda hisoblashlar murakkab foizlar bo'yicha olib borilayotgan bo'lsa.

### ***Real, nominal va effektiv foiz stavkalari.***

Foizlarni qo'shib hisoblab borish istalgan vaqt davrida amalga oshirilishi mumkin. Ko'proq foizlar yilda, chorakda, oyda bir marotaba hisoblab qo'shib



boriladi. Foizlarni yiliga  $m$  ( $m > 1$ ) marotaba hisoblanib borilishi holatini ko‘ramiz. Vaqtning har bir davriga (yarim yilga, chorakka, oyga)  $j$  foizlar hisoblanib boriladi. Ixtiyoriy davrga hisoblanib boriladigan foiz stavkasini real foiz stavkasi deb nomlaymiz. Bizning holda  $j$ -real foiz stavkasi.

Turli investitsion loyihalarni bir-biri bilan solishtirishda ularning daromadlilikini o‘zaro solishtirish lozim bo‘ladi, lekin bunday solishtirish uchun avvalam bor daromadlarni (foiz stavkalarni) bir vaqt davriga keltirish kerak. Ko‘pincha foiz stavkalarni bir yillik davrga keltiriladi. Bunda foizlarni hisoblash borishning turli sxemalari qo‘llanilishi mumkin. Odiy foiz stavkalari sxemasi bo‘yicha hisoblab borilsa, nominal foiz stavkasi deb nomlanadi. Yillik foiz stavkasi murakkab foizlar sxemasi bo‘yicha hisoblanib borilsa, effektiv foiz stavkasi deyiladi.

### **3. Pul oqimlarini diskontlash**

#### *Umumiy tushunchalar va terminologiya*

Agar qimmatli qog‘ozlar daromadliliklarini solishtirishda alternativa sifatida bankdagi depozit qo‘yilma daromadlilikni tanlansa, unda daromadlilikning alternativ metodini hozirgi vaqtgacha keng qo‘llanib kelayotgan pul oqimlarini diskontlash metodi bilan mos kelishini ko‘rish mumkin. Bunda quyidagi savollarga javob topish lozim<sup>15</sup>:

- bazaviy sifatda qabul qilingan tijorat banklarining depozit stavkasi miqdori to‘g‘risida;
- bankda pullarni oddiy yoki murakkab foiz stavkalarda hisoblab borish sxemasi to‘g‘risida.

Birinchi savolga javobni odatda quyidagicha ifodalaydilar: “bazaviy sifatda ishonchli va barqaror ishlayotgan bank stavkasini tanlash lozim”. Ba’zan bazaviy stavka sifatida Markaziy bankning qayta moliyalashtirish stavkasi olinadi. Lekin bu stavka o‘zining bozor tomonidan belgilanmasligi, balki Markaziy bank tomonidan

---

<sup>15</sup> Килячков А.А., Чалдаева Л.А. Рынок ценных бумаг и биржевое дело.-М.: Экономистъ, 2005.-687 с.

bozorga ta'siri ko'rsatish uchun qo'llanishi bilan qoniqtirmaydi. Ammo ko'p masalalarni yechishda yordamga maxsus belgilanadigan bank stavkasi kelishi tufayli, uni baza sifatida olish lozim.

Ikkinchi savolga javob topish yengilroq ko'chadi, chunki foiz stavkasining ikkala metodi ham ko'riladi. Lekin odatda ko'pincha murakkab foiz stavkasi sxemasiga moyillik seziladi, chunki unda daromad ham boshlang'ich summaga, ham hisoblab borilgan daromad foiziga qo'shib hisoblanadi. Oddiy foiz stavkasida esa faqat boshlang'ich summaga foiz daromad hisoblanib borilib, asosiy summa ohirida qaytarilib beriladi. Murakkab foizlar sxemasida investor o'zing depozitga qo'ygan puli va foiz daromadi summalarini bankdan qaytarib olmaydi deb qabul qilinadi. Bu esa investor uchun sezilarli risklarni keltirib chiqaradi. Lekin ushbu sxema investor uchun oddiy foizlar sxemasiga qaraganda nisbatan kattaroq daromad keltiradi. Murakkab foizlar sxemasi bo'yicha bunday daromad investorning katta riskiga qo'shimcha haq sifatida qaraladi.

Pul oqimlarini diskontlash asosida qimmatli qog'ozlar bilan bog'liq operatsiyalar parametrlarini miqdoriy baholash metodi uchun alohida tushunchalar va terminologiya kiritilgan bo'lib, ularni qisqacha keltiramiz.

***Orttirish va diskontlash.*** Investitsion qo'yilmalarning turli variantlari to'lovlar tushumini turli grafiklariga ega bo'lganligi bu grafiklarni o'zaro solishtirishni bir muncha qiyinlashtiradi. shuning uchun pul tushumlarini vaqtning bir momentiga keltirish lozim. Agar bu moment kelajakda joylashgan bo'lsa, unda bunday protsedurani orttirish deyiladi, agar bu moment o'tgan vaqtda bo'lsa – diskontlash deyiladi.

***Pullarning kelajakdagi bahosi.*** Investorning hozirgi vaqtda bo'lgan pullari unga kelajakda kapitalini bank depozitiga qo'yish yo'li bilan orttirish imkonini beradi. Natijada investorda kelajakda bir muncha ko'proq pul so'mmasi (avvalgi pul qo'yilmasi bilan birga) paydo bo'lishi pullarning kelajakdagi bahosi deyiladi. Sodda

foizlar sxemasi bilan hisoblanib borilgandagi pulning kelajakdagi bahosi quyidagicha bo‘ladi (4.2 pragragfa qaralsin):

$$P_F = P_C(1 + \beta)^n.$$

Murakkab foizlar sxemasida esa:

$$P_F = P_C(1 + n\beta),$$

bunda  $P_F$  – pulning kelajakdagi bahosi;  $P_C$  – pulning boshlang‘ich so‘mmasi (pulning joriy bahosi);  $\beta$  – bank depoziti stavkasi;  $n$  – pul daromadlarini qo‘shib borish davrlari soni.

$(1+\beta)^n$  murakkab foiz stavkasi uchun va  $(1+n\beta)$  sodda foiz stavkasi uchun koeffitsientlar orttirish koeffitsientlari deyiladi.

*Pullarning boshlang‘ich bahosi.* Diskonlashga teskari bo‘lgan masala hisoblanadi. Ya’ni kelajakda olish mumkin bo‘lgan pul so‘mmasini ma’lum deb, hozirda qancha pul so‘mmasini investitsiya qilish kerakki, kelajakdagi rejalashtirilgan summani olish uchun, degan masala deb qaraladi. Boshqacha qilib aytganda, quyidagini hisoblash lozim:

$$P_C = \frac{P_F}{(1 + \beta)^n},$$

bunda  $\frac{1}{(1 + \beta)^n}$  ko‘paytuvchi diskontlash koeffitsienti deyiladi.

O‘z-o‘zidan ma’lumki, ushbu ifoda depozitni murakkab foiz sxemasi bo‘yicha hisoblab borish uchun ma’nogo ega.

*Daromadlilikning ichki stavkasi.* Masalaning qo‘yilishi quyidagicha: qo‘yilmaning joriy va kelajakdagi bahosi ma’lum; hozirdagi ma’lum investitsiyalar kelajakda belgilangan bahoni ta’minlovchi bank foiz daromadining depozit stavkasi noma’lum. Daromadning ichki stavkasi quyidagi formula yordamida hisoblanadi:

$$\beta = \sqrt[n]{\frac{P_F}{P_C}} - 1.$$

*Pul oqimlarini diskontlash.* Ma’lumki, pul oqimlari - bu investorlarning pul shaklida qilgan investitsiyalaridan har hil vaqtda olgan daromadlari. Diskontlash investitsiyalarning kelajakdagi bahosini ularning joriy bahosiga keltirilishini ifodalab,

har hil vaqt va turli shartlarda qilingan investitsiyalarning har hil turlarini o'zaro solishtirish imko-nini beradi. shu munosabat bilan quyidagi holni ko'ramiz.

Qandaydir moliyaviy instrument vaqtning boshlang'ich momentida  $S_0$  daromadni keltirgan, birinchi foiz to'lovlari davrida –  $S_1$ , keyingilarida –  $S_2, \dots$ , foiz to'lovlarning  $n$ -chi davrlarida esa –  $S_n$ . Bunday operatsiyalardan hosil bo'lgan jami daromad:

$$D = C_0 + C_1 + C_2 + \dots + C_n.$$

Pul tushumlarining ushbu sxemasini vaqtning boshlang'ich momentiga diskontlash moliyaviy instrumentning joriy bozor bahosi qiymatini hisoblash uchun quyidagi ifodani beradi:

$$C_0 + \frac{C_1}{(1+\beta)} + \frac{C_2}{(1+\beta)^2} + \dots + \frac{C_n}{(1+\beta)^n} = P_c. \quad (1)$$

*Annuitetlar.* Barcha to'lovlar bir-birlari bilan teng bo'lsa, yuqorida keltirilgan formula (1) soddalashib quyidagi ko'rinishga keladi:

$$C \left( 1 + \frac{1}{(1+\beta)} + \frac{1}{(1+\beta)^2} + \dots + \frac{1}{(1+\beta)^n} \right) = \frac{C((1+\beta)^{n+1} - 1)}{(1+\beta)^n \beta} = P_c. \quad (2)$$

Agarda bu muntazam to'lovlar har yili tushsa, unda ular annuitetlar deyiladi. Annuitet quyidagicha hisoblanadi:

$$C = \frac{P_c(1+\beta)^n \beta}{(1+\beta)^{n+1} - 1}. \quad (3)$$

Hozirgi vaqtda ushbu termin barcha bir hil muntazam to'lovlarga nisbatan ularning davriyligidan qat'iy nazar ko'p qo'llaniladi.

### **Mustaqil ishlash uchun adabiyotlar ro'yxati:**

4. Mishkin, Frederic S. The economics of money, banking, and financial markets / Frederic S. Mishkin.—7th ed. p. cm. — (The Addison-Wesley series in economics).

5. Robert J. Elliott and P. Ekkehard Kopp. Mathematics of Financial Markets. Second edition. 2005 Springer Science+Business Media Inc. 355 p. 3. Jukov Ye. F. Rinok sennix bumag -M.: YuNITI-DANA 2009. 567 s.

3. Shoxa'zamiy Sh.Sh. Moliya bozori va qimmatli qog'ozlar.-T.: Fan va texnologiya. 2012 y. 440 bet.

4. Shoxa'zamiy Sh. va boshqalar. Qimmatli qog'ozlar. O'quv qo'llanma.-T.: "Iqtisod-moliya", 2010.-140 b.

5. Ergashxodjaeva Sh., Ismatullaev A., Yadgarov M. Birja ishi. -T.: "Iqtisod", 2010.-265 b

6. <http://www.lex.uz> – O'zbekiston Respublikasi Milliy qonunchilik bazasi

7. [www.webofscience.com](http://www.webofscience.com) - Ilmiy maqolalarning xalqaro platformasi.

## **5-bob. MOLIYA BOZORINING EMITENTLARI HAMDA INVESTORLARINING SIYOSATI VA ROLI**

### **Reja:**

- 1. Emitentlarning mohiyati va maqsadi.**
- 2. Emitentlarning siyosati va moliya bozoridagi roli.**
- 3. Investorlar, ularning siyosati va moliya bozoridagi roli.**
- 4. Emitent va investorlarning o‘zaro bog‘liqligi.**

**Mashg‘ulot maqsadi:** moliya bozori emitentlari va investorlari, uularning uzaro bog‘liqligi hamda moliya bozoridagi faoliyati to‘g‘risidagi talabalarning bilimlarini shakllantirish, tasavvurlarini boyitish.

### **Bobni o‘rganish natijasida talaba:**

- **moliya bozori emitentlari haqida tushunchaga ega bo‘ladi;**
- **emitentlarning siyosati va moliya bozoridagi roli bilan yaqindan tanishadi;**
- **investorlar, ularning siyosati va moliya bozoridagi rolini o‘rganadi;**
- **emitent va investorlarning o‘zaro bog‘liqligi haqida batafsil bilib oladi.**

### **1. Emitentlarning mohiyati va maqsadi.**

Emitentlar – bu qonunchilikda belgilangan tartibda moliyaviy instrumentlarni investitsiyalar (moliyaviy resurslar) jalb qilish maqsadida moliya bozoriga chiqaruvchi tashkilotlar. Keng ma‘noda emitent bo‘lishi mumkin tashkilotlarga quyidagilar kiradi: davlatning boshqaruv va hokimiyat organlari, xalqaro moliyaviy tashkilotlar, yuridik shaxslar. Bu tashkilotlarning barcha moliyaviy instrumentlarni chiqarishga vakolatli yoki maxsus huquq va majburiyatlarga ega bo‘lishi lozim.

Moliyaviy resurslarni moliya bozori imkoniyatlaridan foydalangan holda jalb qilish emitentlarning eng asosiy maqsadiy vazifasi hisoblanadi. Uning boshqa vazifasi – o‘z faoliyati jarayonida moliyaviy oqimlarni optimallashtirish va samarali

boshqarish asosida jalb qilingan investitsiyalar daromadliligi va qiymatini oshirib borishdir. Bunda moliya bozori emitentning vazifalarini va emission siyosatini samarali amalga oshirishida, kerakli imidjga (obro‘-e’tiborga) ega bo‘lishida katta rol o‘ynaydi va muhim funktsiya bajaradi.

Emitentlarni quyidagi belgilarga asosan tasniflash mumkin:

1. Tashkiliy-huquqiy shakli bo‘yicha: davlat organi, turli mulkchilik asosidagi yuridik shaxs.

2. Faoliyat yo‘nalishi bo‘yicha: davlat, xalqaro va nodavlat moliyaviy institutlar va nomoliyaviy tashkilotlar.

3. Moliyaviy instrumentlari bo‘yicha: davlat, munitsipal, xalqaro va nodavlat (korporativ) instrumentlar chiqaruvchi tashkilotlar.

4. Emission siyosati bo‘yicha: davlatning iqtisodiy siyosatini (mone-tar, budjet-soliq) yurituvchi vakolatli tashkilotlar, xalqaro iqtisodiy siyosatni yurituvchi tashkilotlar, investitsion siyosat (strategik, portfel, xorijiy investorlarga qaratilgan) yurituvchi tashkilotlar.

5. Milliyliги bo‘yicha: rezidentlar va norezidentlar.

6. Emission potentsiali bo‘yicha: katta, o‘rta va kichik hajmda moliyaviy instrumentlarni chiqaruvchi tashkilotlar.

7. Imidji va riski bo‘yicha: yuqori, o‘rta va kam nufuzli va riskli tashkilotlar.

8. Moliyaviy instrumentlarining jalbdorliligi bo‘yicha: yuqori, o‘rtacha va kam jalbdor emitentlar. Masalan, fond bozorida emitentlar o‘zlarining qimmatli qog‘ozlari jalbdorliligi bo‘yicha quyidagicha tasniflanishi va tavsiflanishi mumkin:

“Zangori fishkalar” sarasiga kiruvchi qimmatli qog‘ozlar – bozorda barqaror va yuqori kreditlik imkoniyatiga ega yirik kompaniyalar chiqaradi.

“Ikkinchi eshelon aksiyalari” sarasiga kiruvchi aksiyalar – yosh lekin yetarlicha yirik kompaniyalar chiqaradi.

“Markaziy” sarasiga kiruvchi qimmatli qog‘ozlar – tarmoqda yetakchi o‘ringa ega va tarmoqdagi boshqa kompaniyalar aksiyalari bahosiga ta’sir ko‘rsatuvchi emitentlar chiqaradi.

“Himoyalalanuvchi aksiyalar” sarasiga kiruvchi qimmatli qog‘ozlar – yuqori dividendlar to‘lovchi va salbiy kotirovka miqdoriga yo‘l qo‘ymaydigan yirik kompaniyalar.

“Dastur asosi” (“Gvozd programmi”) sarasiga kiruvchi qimmatli qog‘ozlar – qimmatli qog‘ozlarining yuqori likvidlilik darajasini ta’minlovchi emitentlar.

“Rag‘batli aksiyalar” sarasiga kiruvchi aksiyalar – kurs narxi (kotirovkasi) bo‘yicha yuqori o‘rinni egallagan kompaniyalar.

“Yoqimdor aksiyalar” sarasiga kiruvchi aksiyalar – daromadlilik bo‘yicha “rag‘batli aksiyalar” toifasiga yaqin va kurs tafovutini tez oshib borishini ta’minlovchi yosh kompaniyalar.

“Davriy aksiyalar” – aksiyalarning daromadlilikini o‘zining faolligi bilan bog‘liq tarzda sinxron o‘zgarishi asosida ta’minlovchi kompaniyalar.

“Uxlab yotgan aksiyalar” – bozorni hali egallamagan, lekin o‘shning katta potensialiga ega aksiyalarni chiqaruvchi kompaniyalar.

“Ishirilgan aksiyalar” – aksiyalari haddan tashqari yuqori baholangan kompaniyalar.

“Spekulyativ aksiyalar” – bozorda yaqinda paydo bo‘lgan aksiyalarni chiqaruvchi kompaniyalar (ularni imidji va tarixi yo‘q).

“Faol bo‘lmagan aksiyalar” – investorlar nuqtai nazaridan nolikvid va qiziqarli bo‘lmagan aksiyalar emitentlari.



Yuridik shaxs boʻlan emitentlar qonun hujjatlarida belgilangan tartibda tuziladi, faoliyat yuritadi, reorganizasiya qilinadi va tugatiladi.

Maʼlum bir mamlakatga nisbatan rezident va norezidentlar hisoblangan emitentlar oʻsha mamlakatda oʻrnatilgan qonunlar doirasida emission faoliyat yuritadilar. Bu faoliyat doirasida bunday emitent moliyaviy resurslarni (investitsiyalarni) jalb qilish siyosatini amalga oshiradi. Ushbu siyosat emitentning ahvoriga va turiga qarab agressiv va konservativ, strategik va portfel boʻlishi mumkin.

Davlat boshqaruvi va hokimiyati organlari mamlakat qonunlari bilan oʻrnatilgan vakolatlar, maqsad, vazifa va funksiyalar doirasida emission faoliyat yuritadilar. Bu faoliyat doirasida bunday emitent moliyaviy resurslarni (investitsiyalarni) jalb qilish siyosatini amalga oshiradi. Ushbu siyosat emitentning ahvoriga, turiga va vakolatiga qarab makromoliyaviy, territorial va tarmoqiy boʻlishi mumkin.

## **2.Emitentlarning siyosati va moliya bozoridagi roli.**

Emitentlarga qoʻyiladigan asosiy talablar: transparentlilik (informatsion shaffoflik), ishonchlilik, barqarorlik, raqobatbardoshlilik, moliyaviy xavfsizlik asosida oʻz moliyaviy instrumentlarining likvidlilik, daromadlilik, risksizlilik va bazisiga nisbatan ekvivalentlilik darajasini taʼminlashdan iborat.

Emitentning transparentlilik darajasi (yaʼni adekvat informatsion transparentlilik) uning barcha operatsiyalari va ularga oid informatsiyalar sonining bir-biriga tengligi, oʻzaro adekvatliligi (toʻgʻriligi, aniqligi, oʻz vaqtidaliligi, ishonchliligi) bilan belgilanadi.

Bu indikatorni (yaʼni adekvat informatsion transparentlilikni –  $A(T)$ ) baholash uchun quyidagi mezonni (kriteriyani) qoʻllash mumkin:

$\min A(T) = A^T$  (qonun bilan va moliya bozori tomonidan oʻrnatilgan

tartibga talab qilinadigan informatsiyalar soni va sifati miqdori ko'paytmasi) –  $A^R$  (emitent tomonidan real ta'minlab berilgan informatsiyaning soni va sifati miqdori ko'paytmasi).

Bunda informatsiyaning sifat miqdori emitentning moliya bozoridagi imidjini tashkil etuvchi va holati sifatini belgilovchi iqtisodiy (moliyaviy), korporativ boshqaruvi, moliyaviy instrumentlari va boshqa ko'rsatkich-lari asosida baholanishi mumkin bo'lgan rentingi va/yoki reytingi yordamida ifodalanadi. Informatsiyalar soni esa emitent tomonidan berilishi lozim bo'lgan hisobotlar va ma'lumotlar miqdoridan kelib chiqadi.

Dunyoning barcha mamlakatlari moliya bozorlarida eng asosiy, salmoqli va sifatli emitent sifatida vakolatli davlat organlari (Moliya vazirligi, Markaziy bank) hisoblanadi. Keyingi o'rinda esa mahalliy hokimiyatlar (meriyalar, munitsipalitetlar, hokimiyatlar) turadi.

Davlat organlarining professional emitent sifatidagi faoliyatlari davlat moliyaviy instrumentlarini (milliy valyutasi va qimmatli qog'ozlarini) davlatning iqtisodiy siyosatini yuritish maqsadida chiqarish orqali amalga oshiriladi. Huddi shu maqsadda davlat organlari professional investitsion faoliyatni va professional moliya instituti operatsiyalarini ham amalga oshiradi. Bu faoliyatlar bilan birga vakolatli davlat organlari moliya bozorini tartiblashtirishni (muvofiqlashtirish va nazorat qilishni) amalga oshiradi.

Emitentlar moliya bozorida moliyaviy instrumentlarini chiqaruvchi va ularni real bazisiga bo'lgan ekvivalentlilik darajasini ta'minlovchi institutlar rolini bajaradi. Boshqacha qilib aytganda, emitentlar o'zlarining moliyaviy instrumentlari sifat ko'rsatkichlarini aks ettiruvchi biznes kapitali rolini bajaradi.

Qimmatli qog'ozlar emissiyasidagi majburiyatlar bo'yicha javobgarlik emitentlarning zimmasidadir.

Emitentlar qonunchilikka muvofiq investorlar oldida ularga yetkazilgan zarar uchun quyidagi holatlar bo'yicha mulkiy javbog'ar:

- investorlar talabiga asosan qimmatli qog'ozlar bozorida investorlar huquqlarini himoya qilish to'g'risidagi qonunchilikda belgilangan ma'lumotlarni taqdim qilmaslik yoki noto'g'ri ma'lumotlar taqdim qilish;

- qimmatli qog'ozlar emissiyasining belgilangan tartibini buzish;

- qimmatli qog'ozlarning insofsiz reklamasini amalga oshirganlik, qimmatli qog'ozlarning qonun hujjatlarida belgilangan tartibda ro'yxatdan o'tkazilmagan chiqarilishining reklamasi, shuningdek muomalada bo'lishi qonun bilan taqiqlangan qimmatli qog'ozlarning reklamasi uchun;

- investorlar bilan ularning qimmatli qog'ozlar bozorida investorlar huquqlarini himoya qilish to'g'risidagi qonun hujjatlarida nazarda tutilgan huquqlarini cheklaydigan, emitentlarning javobgarligini cheklaydigan shartnomalarni tuzish;

- aniqlangan hiyla-nayrang ishlatish faktlari va qimmatli qog'ozlar bozorida boshqa qoidabuzarliklar, shuningdek qimmatli qog'ozlar, qimmatli qog'ozlarning emitentlari, qimmatli qog'ozlarga doir narxlar to'g'risida, shu jumladan reklamada qasddan buzib ko'rsatilgan axborotni taqdim etish yo'li bilan investorlarni qimmatli qog'ozlarni sotib olish va sotishga da'vat qilganlik uchun;

- investorlar bilan tuzilgan shartnomalar shartlarini bajarmaganlik yoki lozim darajada bajarmaganlik, shuningdek investor bilan tuzilgan shartnomada qayd etilganidan farq qiladigan shartlarda bitim tuzganlik uchun.

### **3. Investorlar, ularning siyosati va moliya bozoridagi roli**

Investorlar – bu qonunchilikda belgilangan tartibda moliyaviy resurslarni investitsiyalar tarzida emitentlarning moliyaviy instrumentlariga yo'naltirish maqsadida moliya bozoriga chiqaruvchi shaxs va organlarlar. Keng ma'noda investor bo'lishi mumkin shaxs va tashkilotlarga quyidagilar kiradi: davlatning boshqaruv va hokimiyat organlari, xalqaro moliyaviy tashkilotlar, yuridik va jismoniy shaxslar.

Investitsion resurslarni moliya bozori imkoniyatlaridan foydalangan holda yoʻnaltirish investorlarning eng asosiy maqsadiy vazifasi hisoblanadi. Uning boshqa vazifasi – oʻzining investitsion faoliyati jarayonida investitsiyalarini daromadlilik oshirib borish va risklilik darajasini pasaytirishdir. Bunda moliya bozori investorning vazifalarini va investitsion siyosatini samarali amalga oshirishida, yetarli darajada rivojlangan boʻlishida katta rol oʻynaydi va muhim funktsiya bajaradi.

Investorlarni quyidagi belgilarga asosan tasniflash mumkin:

1. Tashkiliy-huquqiy shakli boʻyicha: davlat tashkiloti (davlat boshqaruvi va hokimiyati organi), turli mulkchilik asosidagi yuridik shaxslar, jismoniy shaxslar (fuqarolar va vaqtinchalik fuqarolik huquqiga ega emaslar).

2. Faoliyat yoʻnalishi boʻyicha: individual va institutsional boʻlgan davlat, xalqaro va nodavlat moliyaviy institutlar va nomoliyaviy tashkilotlar, jismoniy shaxslar.

3. Investitsion vositalari boʻyicha: pul, valyuta, kredit, mulk, tovar-hom ashyo, qimmatli qogʻozlar va h.k. resurslariga ega boʻlgan investorlar.

4. Investitsion siyosati boʻyicha: davlatning iqtisodiy siyosatini (monetar, budjet-soliq) yurituvchi vakolatli tashkilotlar, xalqaro iqtisodiy siyosatni yurituvchi tashkilotlar, investitsion siyosat yurituvchi shaxslar.

5. Milliyliги boʻyicha: rezidentlar (ichki) va norezidentlar (tashqi).

6. Investitsion potentsiali boʻyicha: katta (institutsional, strategik), oʻrta va kichik (minoritar) hajmda investitsiyalarni yoʻnaltiruvchilar.

7. Riski boʻyicha: yuqori, oʻrta va kamriskli investorlar.

8. Strategiyasi boʻyicha: agressiv, konservativ va ularning gibridiga asoslangan investorlar.

9. Investitsiyalar turlari bo'yicha: portfel, to'g'ri investitsiyalar qiluvchi investorlar. Portfelli investorlar spekulyativ-portfel va strategik-portfel turida bo'lishi mumkin.

10. Investitsiya muddati bo'yicha: qisqa, o'rta va uzoq muddatli investorlar.

11. Sektorga yo'nalganligi bo'yicha:

- davlat sektoriga investitsiya qiluvchilar;
- bank va moliya sektoriga investitsiya qiluvchilar;
- ishlab chiqarish sektoriga investitsiya qiluvchilar;
- ijtimoiy sektorga investitsiya qiluvchilar va h.k.

Jismoniy shaxs bo'lgan investorlar qonun hujjatlarida belgilangan tartibda investitsion faoliyat yuritadi.

Yuridik shaxs bo'lan investorlar qonun hujjatlarida belgilangan tartibda tuziladi, faoliyat yuritadi, reorganizatsiya qilinadi va tugatiladi.

Ma'lum bir mamlakatga nisbatan rezident va norezidentlar hisoblangan investorlar o'sha mamlakatda o'rnatilgan qonunlar doirasida investitsion faoliyat yuritadilar. Bu faoliyat doirasida bunday investor investitsiyalarini orttirish (kamida saqlab qolish) siyosatini amalga oshiradi. Ushbu siyosat investorning ahvoriga va turiga qarab agressiv va konservativ, strategik va portfel bo'lishi mumkin.

Investorlarga qo'yiladigan asosiy talablar: transparentlilik, mahfiylilik, ishonchlilik, barqarorlik, raqobatbardoshlilik, moliyaviy xavfsizlik, faollilik asosida o'z investitsiyalarining likvidlilik, daromadlilik, risksizlilik va bazisiga nisbatan ekvivalentlilik darajasini ta'minlashdan iborat. Odatda, investorlar risklarga moyil bo'ladilar, ularning hatti-harakatlari reflektiv bo'lib, bozordagi investitsion muhitga va bozor konyunkturasiga bog'liq bo'ladi.

Mamlakatdagi investorlarning faollilik darajasi moliya bozorida va umuman iqtisodiyotda muhim ahamiyatga ega bo'lib, bu indikatorni ( $F$ ) baholash uchun quyidagi mezonni (kriteriyani) qo'llash mumkin:

$\min F = SV$  (investitsiya sifatidagi jamg'arma hajmi va investitsiyalar likvidligi ko'paytmasi) –  $PI$  (investitsiyalarning bozor narxi va iqtisodiyot uchun zarur bo'lgan investitsiyalar hajmi ko'paytmasi).

Dunyoning turli mamlakatlari moliya bozorlarida investorlarning salmog'i va faolliligi har hil darajaga ega bo'lib, bu ko'rsatkichlar asosan investitsion muhitga ta'sir etuvchi ichki va tashqi omillarga bog'liq.

Davlat organlarining investitsion faoliyati ularning mamlakatda iqtisodiy siyosatini yuritish maqsadida monetar va fiskal siyosatlari asosida amalga oshiriladi. Huddi shu maqsadda davlat organlari professional investitsion faoliyatni va professional moliya instituti operatsiyalarini ham amalga oshiradi. Bu faoliyatlar bilan birga vakolatli davlat organlari moliya bozorini tartiblashtirishni (muvofiqlashtirish va nazorat qilishni) amalga oshiradi.

Investorlar moliya bozorida moliyaviy instrumentlarga investitsiyalar qiluvchi va ularni real bazisiga bo'lgan ekvivalentlilik darajasini obyektiv belgilovchi shaxs va institutlar rolini bajaradi. O'z navbatida bir vaqtning o'zida investitsiyalar ularni amalga oshiruvchi investorning biznes sifatini aks ettiruvchi bozor kapitali rolini bajaradi.

Investitsiyalar obyektini, shakli va miqdorini tanlash mas'uliyati (tavakkalchiligi) investorning o'z zimmasida bo'ladi, shunga muvofiq moliyaviy instrumentlarga, shu jumladan aksiyalarga qilingan o'z investitsiyalarini himoyalash uchun pirovard mas'uliyat (tavakkal) ham investorning (aksiyadorning) zimmasida bo'ladi.

Jahon moliya bozorining eng faol investorlaridan portfelli investorlar hisoblanib, ularning asosiy faoliyati investitsiyalar portfelini samarali shakllantirish va boshqarishdir.

Investitsiyalar portfeli – ma’lum bir maqsadli investitsion siyosat talabiga javob berish asosida shakllantirilgan moliyaviy instrumentlar to‘plami. Umuman olganda, investitsiyalar portfeli na faqat moliyaviy instrumentlardan, balki aktivlarning boshqa turlaridan ham iborat bo‘lishi mumkin, masalan, ko‘chmas mulklardan, kreditlardan, polislardan, zakazlardan va h.k. Portfellar jang‘arma va kapitalni jamlash vositasi sifatida namoyon bo‘ladi. Investitsiyalar portfelining asosiy maqsadi – investorlar mablag‘ini investitsion obyektlarga (jumladan moliyaviy instrumentlarga) yo‘naltirish asosida rejalashtirilgan daromadni past (yuqori) risklarda olish.

Portfelli investorlar – investitsiyalar portfelini shakllantirib boshqaruvchi investorlar.

Yuqorida keltirilgan tasnifda ko‘rsatilganidek, portfelli investorlar strategik-portfelli i spekulyativ-portfelli bo‘lishi mumkin.

Strategik-portfelli investorlar o‘z mablag‘larini uzoq strategik istiqbolga qarab ko‘proq bazaviy qimmatli qog‘ozlarning yirik paketlariga yo‘naltirsalar, strategik-portfelli investorlar strategiyasi esa bozorda vujudga keluvchi arbitraj imkoniyatlari asosida shakllantiriladi (ya’ni, bozor konyunkturasi bo‘yicha kurslar tafovutida spekulyativ operatsiyalar bajarish evaziga). Strategik-portfelli investorlar asosan ma’lum bir tarmoqdagi kompaniyalar aksiyalarining nazorat paketiga ega bo‘lib, bu tarmoq doirasida o‘zlarining strategik investitsion manfaatlari asosida strategiyalarini yuritadilar. Bundaylarga, masalan, aralash xoldinglar, moliya-sanoat guruhlar, TNK va h.k. kiradi.

Har ikkala turdagi portfelli investor ham investitsion mablag‘lar, kapital akkumulyatori bo‘lib, iqtisodiyotning real sektorini investitsiyalar uchun samarali

raqobat asosida rivojlantirish masalasi yechimini ta'minlaydi. Bunda har ikkalasining strategiyalari bozor indikatorlariga bog'liq holda amalga oshiriladi.

Spekulyativ-portfelli investorlarga investitsiya, pensiya, sug'urta fondlari, moliyaviy kompaniyalar, investitsion banklar kiradi. Ularning maqsad va manfaatlari moliya bozorini rivojlantirish bo'yicha jamiyat manfaatlari bilan obyektiv mos keladi, bozor risklari va bunda jamiyat istaklarini adekvat aks etadi. Bunda ular asosan portfelli bo'yicha yuqori daromadlilik va likvidlilikni ta'minlaydilar, mos ravishda quyidagilar bilannamoyon bo'luvchi rolni bajaradi:

- emitentlar holatining obyektiv "barometri", demak, iqtisodiyotning real sektorini ham;
- moliya bozori orqali real sektor investitsion loyihalarini moliyalashtirishning arzon va samarali manbai;
- moliya bozori orqali iqtisodiyotning tarmoqlari bo'ylab investitsion resurslarni samarali taqsimlanishi va qayta taqsimlanishi jarayoni regulyatori.

Umuman olganda, portfelli investorlar o'z kapitalini moliya bozorlari (fond bozorlari) orqali yo'naltirib, milliy iqtisodiyotni obyektiv baholaydi va raqobatli kreditlaydi. shu bilan ular mablag'larini bir loyihaga to'g'ridan to'g'ri investitsiya qiluvchi investorlardan (qisqacha – to'g'ri investorlar) farqlanadi. To'g'ri investor uchun investitsion loyiha tarixi va kredit oluvchi kompaniya bilan sheriklik hissiyoti katta ahamiyatga ega bo'lib, portfelli investor (strategik-portfelli investorlardan tashqari, chunki ular tarmoq kompaniyalariga bozor konyunkturasiga qarab ko'pincha o'zlarining rivojlanish tartiblarini majburlaydilar) uchun esa bu masalalar unchalik ahamiyat kasb etmaydi.

#### **4. Emitent va investorlarning o'zaro bog'liqligi**

Moliya bozori infratuzilmasining institutsional tarkibiga emitentlar va investorlarni kirishini ko'rish mumkin. Bu institutlar moliya bozorining boshqa institutlari bilan birgalikda bozorning institutsional tarkibini shakllantiradi.



Institutlarning barchasini (ya'ni olti unsurini) o'zaro bog'liqlikdagi faoliyati moliya bozorining samarali funksiyasini ta'minlaydi va industriyasini ifodalaydi. Shundan kelib chiqib, emitentlar va investorlarni alohida o'zaro bog'liklikda ko'rib chiqish maqsadga muvofiq. Chunki moliya bozorida emitentlar moliyaviy instrumentlarini investitsiyalarni jalb qilish maqsadiga alohida "tovar" (moliyaviy yoki fond boyliklar) sifatida taklif qiladi, investorlar esa bu "tovarlarga" (kapitalga) talabgor bo'ladilar. Ushbu jarayonda emitent va investorlarning samarali faoliyati boshqa institutlar faoliyatiga ham ko'pdan bog'liq. O'z navbatida va shu bilan birga boshqa institutlarning samarali faoliyati ham emitent va investorlarning faoliyatiga bog'liq. Shundan kelib chiqib, emitentlar va investorlar moliya bozorida mos ravishda bir-birlari o'rtasida moliyaviy instrumentlar va moliyaviy resurslar bo'yicha o'zaro almashinish jarayonini amalga oshirishda faol qatnashuvchi institutlar rolini bajaradi. Bunda moliyaviy resurslar moliyaviy instrumentlar tomon harakat qiladi, agarda moliyaviy instrumentlar moliyaviy resurslarni jalb qilish hossasiga ega bo'lsa. Moliya bozori konyunkturasiga bog'liq holda moliyaviy resurslar va moliyaviy instrumentlar bir-biriga qarama-qarshi yo'nalishda harakat qiladi, bunda moliyaviy instrumentlar investorlar qo'lida bozor kapitaliga (tovariga) aylanadi, moliyaviy resurslar esa emitentlar qaramog'ida ularning real kapitali bo'lib xizmat qiladi. Shu yo'sinda emitentlar o'zlari chiqargan moliyaviy instrumentlarini o'zlari qaramog'idagi real kapitalga (bazisga) va moliya bozori konyunkturasiga bog'liq holda ekvivalentlilik darajasini ta'minlaydilar. Bir vaqtning o'zida investorlar esa o'z qo'llaridagi bozor kapitaliga aylangan moliyaviy instrumentlarini ularning bazisiga va moliya bozor konyunkturasiga bog'liq ravishda ekvivalentlilik darajasini ta'minlaydilar. Bunda emitent va investorlar moliya bozorining boshqa institutlari (vositachilari, savdo tizimlari, regulyatorlari, informatsion agentliklar) yordamiga tayanadilar.

Aytish joizki, kompaniyalarda emission siyosat investitsion siyosatga asoslanib yuritiladi. Investitsion siyosat esa emission siyosatga tayangan holda amalga oshiriladi. Ya'ni emission siyosat o'zida investitsion siyosatni mujassamlashtiradi, investitsion siyosat esa o'zida emission siyosatni mujassamlashtiradi.

### **Mustaqil ishlash uchun adabiyotlar ro`yxati:**

1. Mishkin, Frederic S. The economics of money, banking, and financial markets / Frederic S. Mishkin.—7th ed. p. cm. — (The Addison-Wesley series in economics).
2. Robert J. Elliott and P. Ekkehard Kopp. Mathematics of Financial Markets. Second edition. 2005 Springer Science+Business Media Inc. 355 p.
3. Jukov Ye. F. Rinok sennix bumag M.: YuNITI-DANA 2009. 567 s.
4. Sh. Sh. Shoxa'zamiy . Moliya bozori va qimmatli qog'ozlar. -T.: Fan va texnologiya. 2012 y. 440 bet.
5. shoxa'zamiy sh. Sh. «Finansoviy rinok i sennie bumagi» KNIGA I. Uchebnik. -T.: Iqtisod-moliya, 2005. -728 s.
6. sh. Ergashxodjaeva, A. Ismatullaev, M. Yadgarov. Birja ishi T.: "Iqtisod", 2010. -265 b
7. <http://www.lex.uz> – O'zbekiston Respublikasi Milliy qonunchilik bazasi
8. [www.webofscience.com](http://www.webofscience.com) - Ilmiy maqolalarning xalqaro platformasi.

## **6-bob. MOLIYA BOZORI INSTITUTLARI, ULARNING FAOLIYATI VA ROLI**

### **Reja:**

- 1. Moliya bozorlarida sugʻurta tashkilotlarining faoliyati va roli**
- 2. Moliya bozorlarida banklarning faoliyati va roli**
- 3. Moliya bozorlarida investitsiya institutlarining faoliyati va roli**
- 4. Moliya bozorlarida davlat moliya institutlarining faoliyati va roli**
- 5. Moliya bozorlarida xalqaro moliya institutlarining faoliyati va roli**

**Mashgʻulot maqsadi:** moliya bozori institutlari, jumladan sugʻurta tashkilotlari, banklarning faoliyati va investitsiya institutlari haqida talabalarning bilimlarini shakllantirish, qimmatli qogʻozlar bozori faoliyatida moliya bozori institutlari haqidagi tasavvurlarini boyitish.

### **Bobni oʻrganish natijasida talaba:**

- moliya bozori institutlari tasnifini bayon qila oladi;**
- moliya bozorlarida banklarning faoliyati tasnifi va tavsifini keltira oladi;**
- moliya bozorlarida sugʻurta tashkilotlarining faoliyati bilib oladi;**
- moliya bozorlarida investitsiya institutlarining faoliyatini farqlay oladi;**

### **1. Moliya bozorlarida sugʻurta tashkilotlarining faoliyati va roli**

Umuman olganda, sugʻurta – bu moliyaning alohida shakli boʻlib, hayotda va bozor iqtisodiyotida maʼlum boʻlgan risklarni kelishilgan haq evaziga qabul qilib kompensatsiyalashdan iborat moliyaviy faoliyat turi hisoblanadi. Moliya bozorida bunday faoliyatni ihtisoslashgan yuridik shaxs maqomiga ega boʻlgan turli mulkchilik shaklida tuzilgan sugʻurta tashkilotlari (kompaniyalari) amalga oshiradi. Bunda sugʻurta kompaniyalari tijorat tashkilotlari sifatida maʼlum risklarga moyil boʻlganliklari sababli, ular oʻzlariga qabul qilgan risklarni boshqa oʻhshash, lekin yirik va nufuzli, sugʻurta kompaniyalari yordamida qayta sugʻurtalaydilar.

Sug'urta kompaniyalari faoliyatining hossa va xususiyatlari evaziga moliya bozori tarkibida alohida segment – integrallashgan sug'urta xizmatlari bozori faoliyat yuritadi va rivojlanadi.

Agar sug'urta kompaniyalari aksiyadorlik kapitali asosida tuzilgan bo'lsa, unda ular aksiyalar emitenti sifatida ham namoyon bo'ladi. Fond bozorida emission faoliyati doirasida ular boshqa turdagi qimmatli qog'ozlarni ham belgilangan tartibda chiqarishga haqli.

Ko'rinib turibdiki, sug'urta kompaniyalari banklar va investitsiya institutlari bilan bir qatorda moliya bozorining professional, o'ta zarur, foydali va eng salmoqli qatnashchilaridan hisoblanadi.

Bu esa moliya bozorining risksizlik, jalbdorlik, barqarorlik, moliyaviy xavfsizlik darajasini ko'tarishga, samarali investitsion hajmini va jarayoni sifatini oshirishga xizmat qiladi.

Shunday qilib, sug'urta kompaniyalari umuman hayotda va iqtisodiyotda, xususan moliya bozorida quyidagi rollarni bajaradi:

- risksizlikni (sug'urta turlari klassifikatori bo'yicha) ta'minlovchi moliyaviy institutlar;
- moliyaviy resurslar akkumulyatori, yirik investitsiyalar manbai;
- institutsional investor (belgilangan tartibda);
- qimmatli qog'ozlar emitenti (belgilangan tartibda).

Aytilganlarni xalqaro sug'urta bozori va sug'urta operatsiyalari rivojlanishi tendensiyalari asosida ko'rish mumkin<sup>16</sup>.

Hozirda rivojlangan mamlakatlardagi sug'urta kompaniyalari operatsiyalari va daromadining 60-80 foiziga orasidagi miqdori qimmatli qog'ozlar bozorida shakllanmoqda (ilova 2). Daromadining qolgan qismi esa traditsion sug'urta operatsiyalaridan hosil bo'lmoqda. O'zbekistonda ham shunga o'xshash tendensiyani ko'rish mumkin

---

<sup>16</sup> Ваҳобов А.В., Жумаев Н.Х, Бурханов У.А. Халқаро молия муносабатлари. -Т.: Шарқ, 2003. -бб.347-370.

## **2. Moliya bozorlarida banklarning faoliyati va roli**

Umuman olganda, bank – bu moliyaning maxsus 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 foydanuvchi 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 xavfsizlik darajasini ko‘tarishga, samarali investitsion hajmini va jarayoni sifatini oshirishga xizmat qiladi.

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 mumkin<sup>17</sup>.

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 na faqat 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, sug‘urta kompaniyalari qimmatli qog‘ozlarini boshqarish bilan ham shug‘ullanadi.

Fransiyada esa biznes-banklar, investitsiya uylari, Germaniyada – investitsiya jamiyatlari, Yaponiyada – trast-banklar va shahar banklari misol bo‘la oladi.

Hozirda dunyoning eng yirik investitsiya banklari quyidagilar hisoblanadi<sup>18</sup>: *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 Konquo Bank* (Yaponiya) va h.k.

shunday qilib, banklarning moliya bozoridagi faoliyat turlarini quyidagicha tizimlashtirish mumkin.

---

<sup>17</sup> Ваҳобов А.В., Жумаев Н.Х, Бурханов У.А. Халқаро молия муносабатлари.-Т.: Шарқ, 2003.-66.347-370; Максимо В.Энг, Фрэнсис А.Лис, Лоуренс Дж.Мауер. Мировые финансы.-М.: ИКК «ДеКА», 1998.-736 с.

<sup>18</sup>Топ 1000. The Banker.-1998.-July.-p.131.

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 (trast), ipotekaviy investor sifati faoliyat ko'rsatadi.

3. Valyuta bozorida: diler va broker (treyder, 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, trast, konsalting, kliring, depozitariy, transfer-agent va h.k.).

Moliya bozorida sanab o'tilgan faoliyat turlarini universal banklar amalga oshiradi.

### **3. Moliya bozorlarida investitsiya institutlarining faoliyati va roli**

Umuman olganda, investitsiya instituti – bu moliyaning alohida faoliyat sohasi bo'lib, moliya bozorining fond segmentida qimmatli qog'ozlar bilan bog'liq operatsiyalar bo'yicha malakali xizmatlar ko'rsatuvchi moliyaviy institut hisoblanadi. Boshqacha qilib aytilganda, fond (qimmatli qog'ozlar) bozorida professional faoliyat qimmatli qog'ozlarni hayot siklidagi jaryonda sodir (talab) bo'ladigan xizmatlarni belgilangan tartibda ko'rsatish bo'yicha tadbirkorlik faoliyati hisoblanadi. Qimmatli qog'ozlar bozorida bunday faoliyatni ihtisoslashgan yuridik shaxs maqomiga ega bo'lgan, turli mulkchilik shaklida tuzilgan, maxsus litsenziyaga (ruhsatnomaga) ega bo'lgan investitsiya institutlari amalga oshiradi.

Investitsiya institutlari faoliyatining mexanizmi, hossa va xususiyatlari evaziga fond bozori infratuzilmasi tarkibida alohida malakali xizmatlar bozori faoliyat yuritadi va rivojlanadi.

Ko‘rinib turibdiki, investitsiya institutlari banklar va sug‘urta kompaniyalari bilan bir qatorda moliya bozorining professional, o‘ta zarur, foydali va eng salmoqli qatnashchilaridan hisoblanadi.

Bu esa moliya bozorining, xususan qimmatli qog‘ozlar bozorining, risksizlilik, jalbdorlilik, barqarorlik, moliyaviy xavfsizlik darajasini ko‘tarishga, samarali investitsion hajmini va jarayoni sifatini oshirishga xizmat qiladi.

Shunday qilib, investitsiya institutlari umuman iqtisodiyotda, xususan qimmatli qog‘ozlar (fond) bozorida quyidagi rollarni bajaradi:

- iqtisodiyot subyektlari va aholiga qimmatli qog‘ozlar bilan bog‘liq operatsiyalar bo‘yicha professional xizmatlar ko‘rsatuvchi institutlar;
- moliyaviy resurslar va instrumentlar akkumulyatori, yirik investitsiyalar manbai;
- institutsional investor (belgilangan tartibda);
- qimmatli qog‘ozlar emitenti (belgilangan tartibda).

Hozirda rivojlangan mamlakatlardagi investitsiya institutlari operatsiyalari jahon fond bozorlarining barcha qismini qamrab olgan.

Qimmatli qog‘ozlar bozori professional qatnashchilarining ijroiya organlari raxbarlari, shuningdek ularning imzo huquqiga ega xodimlari qimmatli qog‘ozlar bozorini tartibga solish bo‘yicha vakolatli davlat organi tomonidan beriladigan malaka guvoxnomalariga ega bo‘lishlari kerak. Malaka guvoxnomasining amal qilish muddati turli mamlakatlarda har hil bo‘ladi, masalan, O‘zbekistonda – uch yil.

Dunyoning turli mamlakatlarida investitsiya institutlarining faoliyat turlari o‘zgacha nomlanadi, lekin ular mazmunan o‘hShash. Masalan, jahon amaliyotida faoliyat turlari quyidagicha nomlanishish mumkin: diler, broker, boshqaruvchi kompaniya, depozitariy, kliring va h.k.

O‘zbekiston qimmatli qog‘ozlar bozorida esa quyidagi *professional faoliyat* turlari amalga oshiriladi:



- investitsiya vositachisi faoliyati;
- investitsiya maslaxatchisi faoliyati;
- investitsiya fondi faoliyati;
- boshqaruvchi kompaniya faoliyati;
- investitsiya fondlarining investitsiyaviy aktivlarini boshqarish bo'yicha faoliyat;
- depozitariy faoliyati;
- hisob-kliring palatasi (tashkiloti) faoliyati;
- transfer-agent faoliyati (litsenziyalanmaydi);
- qimmatli qog'ozlar bo'yicha birjadan tashqari savdolar tashkilotchisi faoliyati.

Qimmatli qog'ozlar bozorida qonun hujjatlariga muvofiq professional faoliyatning boshqa turlari ham amalga oshirilishi mumkin, masalan, nominal saqlovchi (depozitariy bajaradi).

Qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatni amalga oshiruvchi investitsiya fondi faqat ochiq aksionerlik jamiyati shaklida tuziladi.

Qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatni amalga oshiruvchi yuridik shaxslarni tuzish, faoliyat kursatish va tugatish tartibi, ushbu Qonunning qoidalari hisobga olingan xolda, qonun hujjatlari bilan belgilanadi.

Keltirilgan faoliyat turlariga qisqacha tavsif beramiz.

Qimmatli qog'ozlar bozorida *investitsiya vositachisi* faoliyatiga brokerlik va dilerlik faoliyatlari kiradi.

TopShiriq shartnomalari yoki vositachilik haqi asosida yoxud bitimlar tuzish uchun berilgan ishonchnoma asosida ish olib borib, vakolatli shaxs yoki vositachi sifatida qimmatli qog'ozlar yuzasidan fuqarolik-huquqiy bitimlarni amalga oshirish brokerlik faoliyati hisoblanadi.

Brokerlik faoliyatida operatsiyalar asosan mijoz nomidan (topshirig'iga binoan) va mijoz hisobidan bajariladi.

Mijozlarning qimmatli qog'ozlarga sarmoya kiritish uchun brokerga berilgan pul mablag'lari, shuningdek broker tomonidan mijozlar bilan tuzilgan shartnomalar

asosida amalga oshirilgan bitimlardan olingan pul mablag‘lari broker tomonidan bankda ochiladigan aloxida bank hisob raqam(lar)ida (maxsus brokerlik hisob raqamida) saqlanishi kerak.

Agar brokerlik xizmati ko‘rsatish shartnomasida ko‘zda tutilgan bo‘lsa, broker mijozga uning pul mablag‘lari hisobiga topshiriqlarni bajarish yoki mijoz talabiga kura ularni qaytarib berishni kafolatlagan xolda, maxsus brokerlik hisob(lar)idagi mijozlarning pul mablag‘laridan o‘z manfaatlari uchun foydalanish huquqiga ega.

Brokerga o‘z manfaatlari yo‘lida foydalanish huquqini bergan mijozlarning pul mablag‘lari, unga o‘z manfaatlari yo‘lida foydalanish huquqini bermagan mijozlarning pul mablag‘lari saqlanadigan maxsus brokerlik hisob raqam(lar)idan boshqa maxsus brokerlik hisob raqam(lar)ida saqlanishi kerak.

Broker o‘zining shaxsiy pul mablag‘larini maxsus brokerlik hisob raqam(lar)iga o‘tkazish huquqiga ega emas, ushbu modda bilan belgilangan tartibda mijozga qaytarib berish va/yoki unga qarz berish xollari bundan mustasno.

Broker maxsus brokerlik hisob raqam(lar)ida turgan xar bir mijozning pul mablag‘larining hisobini yuritishga va mijozga hisobot berishga, shuningdek, topShirig‘i buyicha aksiyasiga egalik qilayotgan shaxs bilan tuzilgan shartnomaga muvofiq va uning topShirig‘i bilan qimmatli qog‘ozlar bo‘yicha operatsiyalar va bitimlarni amalga oshirishga majbur.

Maxsus brokerlik hisob raqam(lar)ida turgan mijozlarning pul mablag‘lari brokerning majburiyatlari yuzasidan undirilishi mumkin emas.

Muayyan qimmatli qog‘ozlarni sotib olish va/yoki sotish narxlarini oshkora e‘lon qilish hamda ushbu qimmatli qog‘ozlarni e‘lon qilingan narxlari bo‘yicha sotib olish va/yoki sotish majburiyatini olish yo‘li bilan o‘z nomidan va o‘z hisobidan qimmatli qog‘ozlarga doir oldi-sotdi bitimlarini tuzish dilerlik faoliyati hisoblanadi. Qimmatli qog‘ozlar bo‘yicha dilerlik faoliyatini amalga oshiruvchi qimmatli qog‘ozlar bozorining professional qatnashchisi diler deb nomlanadi.

Narxlardan tashqari diler qimmatli qog‘ozlarning oldi-sotdi shartnomasiga boshka muxim shartlarni ma‘lum kilish xukukiga ega: olinayotgan/sotilayotgan qimmatli qog‘ozlarning minimal yoki maksimal miqdori, shuningdek e‘lon qilingan

narxlar amal qiladigan muddat. E'londa boshqa muxim shartlar ko'rsatilmasa, diler uz mijozni taklif qilgan muxim shartlar bo'yicha shartnoma tuzishga majbur. Diler shartnoma tuzishdan bosh tortishi xollarida, uni shunday shartnoma tuzishga majbur qilish va/yoki mijozga yetkazilgan zararlarni qoplatish to'g'risida da'vo qo'zg'atilishi mumkin.

Investitsiya vositachisi o'zining harakatlari yoki harakatsizligi tufayli mijozlariga etkazilgan zararni qoplashi shart.

Investitsiya vositachisining korxonalari va tashkilotlarini Yagona davlat reestridan chiqarish faqat uning mijozlariga ajratilgan pul mablag'lari va qimmatli qog'ozlarni qaytarish bilan bog'liq taomillar bajarilganidan so'nggina qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organining yozma tasdig'i asosida amalga oshiriladi.

Qimmatli qog'ozlar bozorini va uning ishtirokchilarini taxlil etish va istikbolini aniqlash, moliyaviy vositalarni (moliyaviy majburiyatlarni) ekspertiza qilish, ishlab chikish va tavsiya etish bo'yicha xizmatlar ko'rsatish, qimmatli qog'ozlar chikarish, ularni joylashtirish va muomalaga kiritish, mutaxassislarni kayta tayyorlash, shuningdek yuridik va jismoniy shaxslar investitsiya siyosatini amalga oshirishlari xususida maslaxatlar berish soxasidagi xizmatlar qimmatli qog'ozlar bozorida *investitsiya maslaxatchisining* faoliyati, deb e'tirof etiladi.

Yuridik yoki jismoniy shaxs investitsiya maslaxatchisi bo'lishi mumkin.

Investitsiya maslaxatchisi mijozga muayyan qimmatli qog'ozlarni sotib olish yoki sotish bo'yicha tavsiyalar taqdim etish, shuningdek mijozga investitsiya qarorini o'zi mustaqil qabul qilishi uchun zarur axborotni takdim etish huquqiga ega.

Maslaxat xizmatlari ko'rsatilganida, bajarilgan ishlar dalolatnomasida muvofiq yozuvlar ko'rsatiladi, mijozga taqdim etilgan hujjatlarning nusxalari esa investitsiya maslaxatchisida qonun hujjatlarida belgilangan tartibda saqlanadi.

Investorlarning pul mablag'larini ishga solish maqsadida aksiyalar sotib oladigan va chiqaradigan hamda mablag'larni fond nomidan qimmatli qog'ozlarga, mas'uliyati cheklangan jamiyatlar ulushlariga, banklardagi hisobvaraqlarga va omonatlarga qo'yadigan yuridik shaxs *investitsiya fondidir*.

Investitsiya fondlarining mablag'larni bunday qo'yish bilan bog'lik tavakkalchiligi, bu mablag'larning bozordagi qadri o'zgarishidan keladigan daromad va ko'riladigan zarar to'la-to'kis ushbu fond egalari (aksiyadorlari) hisobiga o'tkaziladi va ular tomonidan fond aksiyalarining joriy narxlari o'zgarishi hisobiga realizatsiya qilinadi.

Banklar va sug'urta kompaniyalari investitsiya fondlari bo'la olmaydi.

Investitsiya fondi boshqa tashkiliy-huquqiy shakllarga qayta tuzilishi mumkin emas. Investitsiya fondini qayta tashkil etish qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organi bilan kelishilgan xolda amalga oshiriladi.

Yuridik shaxsning egalik qilish uchun o'ziga berilgan va boshqa bir shaxsga tegishli bo'lgan, mazkur shaxs yoki bu shaxs ko'rsatgan uchinchi shaxslar manfaatlarini ko'zlab:

- qimmatli qog'ozlarni;

- qimmatli qog'ozlarni sarmoyalashga mo'ljallangan pul mablag'larini;

- qimmatli qog'ozlarni boshqarish jarayonida olinadigan pul mablag'lari xamda qimmatli qog'ozlarni xak evaziga boshqarish vakolatini muayyan muddat davomida o'z nomidan amalga oshirishi qimmatli qog'ozlarni *boshkarish soxasidagi* faoliyat hisoblanadi.

Qimmatli qog'ozlarni boshqarish faoliyatini amalga oshirish tartibi qonun hujjatlari va shartnomalar bilan belgilanadi.

Qimmatli qog'ozlarni ishonchli boshqarish bo'yicha faoliyatni amalga oshiruvchi kimmatli qog'ozlar bozorining professional qatnashchisi *boshqaruvchi kompaniya* deb nomlanadi.

Ishonchli boshqaruvga berilgan investitsiya aktivlari bilan bitimlarni boshqaruvchi kompaniya o'z nomidan amalga oshiradi, bunda u boshqaruvchi kompaniya sifatida xarakat qilayotganligini ko'rsatishi kerak. Agar yozma ravishda rasmiylashtirishni talab etmaydigan xarakatlarni amalga oshirishda boshqa taraf uning bajarilishi to'g'risida boshqaruvchi tomonidan ma'lum qilingan bo'lsa, yozma hujjatlarda ishonchli boshqaruvchining nomidan keyin tegishli belgilar kiritilgan bo'lsa, yuqoridagi shartga amal qilingan hisoblanadi.

Agar boshqaruvchi kompaniya va uning mijozi yoki bir boshqaruvchi kompaniyaning turli mijozlari manfaatlarini yuzasidan baxs, barcha taraflar oldindan bu xakda xabardor qilinmagan bo'lsa, boshqaruvchi kompaniyaning mijoz manfaatlariga zarar yetkazuvchi xarakatlarni amalga oshirishga olib kelgan bo'lsa, boshqaruvchi kompaniya o'z hisobidan qonun hujjatlarida belgilangan tartibda zararlarni qoplashga majbur.

Investitsiya fondlarining investitsiya aktivlarini boshqarish bo'yicha faoliyat deganda, ushbu modda va qonun hujjatlari bilan belgilangan faoliyatning talablariga javob beradigan *boshqaruvchi kompaniyaning* faoliyati tushuniladi. Investitsiya fondlarining investitsiya aktivlarini boshqarish bo'yicha faoliyatni amalga oshiruvchi yuridik shaxs *investitsiya fondlarining boshqaruvchi kompaniyasi* deb nomlanadi.

Investitsiya fondlarini boshqaruvchi kompaniya investitsiya fondlarining investitsiya aktivlarini boshqarish bo'yicha faoliyatni amalga oshiruvchi, shuningdek qimmatli qog'ozlarning oldi-sotdisi bilan shug'ullanuvchi qimmatli qog'ozlar bozorining professional qatnashchisi hisoblanadi.

Investitsiya fondlarini boshqaruvchi kompaniya qonunchilikka muvofiq tuzilgan va investitsiya fondining topshirig'i bilan va uning nomidan unga berilgan qimmatli qog'ozlarni; qimmatli qog'ozlarga investitsiyalashga mo'ljallangan pul mablag'lari; qimmatli qog'ozlarni boshqarish jarayonida qo'lga kiritilgan pul mablag'larini ishonchli boshqaruvni; investitsiya fondining qimmatli qog'ozlari portfelini tuzishni va bu portfelni diversifikatsiya qilish bo'yicha xizmatlar ko'rsatishni; shuningdek fond bilan tuzilgan shartnomaga muvofiq investitsiya fondining egasi vazifasini amalga oshiruvchi istalgan mulkchilik shaklidagi yuridik shaxs hisoblanadi. Ko'rsatilgan operatsiyalar investitsiya fondlarini boshqaruvchi kompaniya faoliyatining mutlaq turlari hisoblanadi.

Boshqaruvchi kompaniyaning ta'rischilari yuridik va jismoniy shaxslar bo'lishi mumkin, davlat hokimiyati va boshqaruv organlari, shuningdek ular tomonidan ta'ris qilingan ustav fondining 25 foizdan ortigini davlat ulushi tashkil etuvchi korxonalar bundan mustasno.

Investitsiya fondlarining boshqaruvchi kompaniyasi depozitariy, davlat boshqaruv organi, notijorat tashkiloti, shuningdek affillangan shaxs (Shaxslar) tomonidan tuzilgan korxonaga bo'lishi mumkin emas.

Qimmatli qog'ozlarni saqlash, qimmatli qog'ozlar bo'yicha huquqlarni hisobga olish va tasdiqlash bo'yicha xizmatlar *depozitar faoliyat* hisoblanadi.

Depozitar faoliyatni amalga oshiruvchi kimmatli qog'ozlar bozorining professional qatnashchisi *depozitariy* deb nomlanadi. Faqat yuridik shaxsgina depozitariy bulishi mumkin.

Qimmatli qog'ozlarni saqlash, qimmatli qog'ozlar bo'yicha huquqlarni hisobga olish va tasdiqlash bo'yicha depozitariy xizmatlaridan foydalanadigan shaxs deponent hisoblanadi.

Depozitariy va deponent o'rtasidagi munosabatlar tegishli shartnoma bilan tartibga solinadi.

Depozitar shartnoma – depozitariy bilan deponent o'rtasida yozma shaklda tuziladigan, qimmatli qog'ozlarni saqlash va qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqlarni hisobga olish bilan bog'liq munosabatlarni tartibga solib turuvchi shartnoma.

Depozitar xizmat ko'rsatish to'g'risida shartnoma tuzish deponentning qimmatli qog'ozlarga mulk huquqi depozitariyga o'tishiga olib kelmaydi.

Depozitariy o'ziga deponentga qo'yilgan qimmatli qog'ozlarning but saqlanishi uchun, shuningdek qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqlarni hisobga olib borish bo'yicha o'z burchlarini bajarmaganligi yoki tegishli darajada bajarmaganligi uchun, shu jumladan deponent hisobvaraqlari bo'yicha yozuvlarning to'laligi va to'g'riligi uchun qonunda belgilangandek javobgar bo'ladi.

Deponentlarning qimmatli qog'ozlariga depozitariyning majburiyatlari bo'yicha undiruv qaratilishi mumkin emas.

O'zaro majburiyatlarni belgilash, aniqlash va hisobga olishga doir faoliyat *kliring* deb hisoblanib, bu faoliyat bitimga doir axborotni to'plash, solishtirish, unga tuzatish kiritish hamda qimmatli qog'ozlarga doir fuqaroviy-huquqiy bitimlarni ijro etish uchun buxgalteriya hujjatlarini tayyorlash operatsiyalarini nazarda tutadi.

Qimmatli qog'ozlarga doir bitimlar bo'yicha hisob-kitob-kliring operatsiyalarini amalga oshiruvchi qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchilari *hisob-kitob-kliring palatasi* (tashkiloti) deb ataladi.

Qimmatli qog'ozlarga doir operatsiyalar yuzasidan hisob-kitob olib borilishi munosabati bilan kliringni amalga oshiruvchi tashkilotlar o'zaro majburiyatlarni aniqlash chog'ida tayyorlab qo'yilgan qimmatli qog'ozlar, pul mablag'lari va buxgalteriya hujjatlarini ijroga qabul qilib olayotganlarida qimmatli qog'ozlar bozorining qaysi qatnashchisi uchun hisob-kitob ishlari amalga oshirilayotgan bo'lsa, shu qatnashchi bilan tuzgan o'z shartnomalariga asoslanadilar.

Hisob-kliring palatalarining (tashkilotlarining) mijozlari mablag'lariga hisob-kliring palatalarining (tashkilotlarining) majbuiyatlari yuzasidan bo'yicha undiruv qaratilishi mumkin emas.

*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.

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 qilissdxuz

-qonun hujjatlarida belgilangan tartibda emitentga qimmatli qog'ozlar reestrini etkazish va berish.

Transfer-agent emitentga markaziy registratordan olingan qimmatli qog'ozlar egalari reestri va boshqa ma'lumotlarni o'z vaqtida yyetkazib berish va ularning saqlanishi yuzasidan javobgar hisoblanadi.

Qimmatli qog'ozlarni begonalashtiruvchi (sotib oluvchi) bilan o'zaro munosabatda transfer-agent quyidagilarni amalga oshiradi:

-qimmatli qog'ozlarni begonalashtiruvchidan (sotib oluvchidan) olingan hujjatlarni tekshirish, ro'yxatga olish va hisobga olish;

-mijozlardan olingan hujjatlarni ro'yxatga olish va hisobga olish;

-qimmatli qog'ozlarni begonalashtiruvchiga xizmat ko'rsatayotgan depozitariyga qimmatli qog'ozlar bo'yicha huquqlarning o'tishiga asos hisoblanuvchi hujjatlarni yetkazib berish va taqdim etish;

-imzolar taqdim etilgan hujjatlarda ko'rsatilgan shaxslar (ularning vakillari) tomonidan qo'yilganligini kafolatlash;

-operatsiyalar qonun hujjatlariga muvofiq amalga oshirilganligini tasdiqlovchi hujjatlarni qabul qilish;

-begonalashtiruvchining (sotib oluvchining) xizmat ko'rsatuvchi depozitariydan shartnomaga muvofiq olingan qimmatli qog'ozlarni begonalashtiruvchiga (sotib oluvchiga) yetkazib berish va taqdim etish.

Begonalashtiruvchi (sotib oluvchi)ning qimmatli qog'ozlar transfer-agenti bilan munosabatlari shartnoma asosida tartibga solinadi.

Qimmatli qog'ozlar bo'yicha *birjadan tashqari savdolar tashkilotchisining faoliyati* deganda, investorlarga vositachilarni yollamasdan turib savdolar 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 buyicha vakolatli davlat organi bilan kelishgan xolda belgilanadi.

Birjadan tashqari listing - qimmatli qog'ozlarning birjadan tashqari savdoga ularni birjadan tashqari byulleteniga kiritgan xolda, savdoga qo'yishdir.

Birjadan tashqari savdolar tashkilotchisi qonun hujjatlarida o'rnatilgan tartibda o'tkazilayotgan savdolarning oshkoraligi va ommaviyligini ta'minlashi lozim.

*Qimmatli qog'ozlarni nominal saqlovchi*



Qimmatli qog'ozlarni *nominal saqlovchi* – qimmatli qog'ozlarning egasi bo'lmagani holda, boshqa shaxsning (qimmatli qog'ozlar egasi yoki vakil qilingan shaxsning) topshirig'iga muvofiq qimmatli qog'ozlarni saqlash, hisobga olish va ularga bo'lgan huquqlarni tasdiqlashni amalga oshiruvchi reestr yuritish tizimida ro'yxatga olingan depozitariy.

Qimmatli qog'ozlarni nominal saqlovchi mijozlarining qimmatli qog'ozlari uning kreditorlari foydasiga undirib olinishi mumkin emas.

Nominal saqlovchi markaziy registratorning talabiga binoan o'zi nominal saqlovchi hisoblangan qimmatli qog'ozlar egalari to'g'risidagi qimmatli qog'ozlar egalari reestrini shakllantirish uchun zarur ma'lumotlarni belgilangan sanaga qonun hujjatlarida belgilangan tartibda taqdim etishga majbur.

Nominal saqlovchi o'zida hisobi yuritilayotgan qimmatli qog'ozlar va ularning emitentlari rekvizitlariga markaziy registratoridan olingan ma'lumotlar asosida o'zgartirishlar kiritadi.

Nominal saqlovchi reestr yuritish tizimiga taalluqli axborotlarning ishonchliligi, to'laligi va o'z vaqtida markaziy registratorga taqdim etilishi yuzasidan javobgarlikka ega.

*Qimmatli qog'ozlar bozoriga oid qonun hujjatlarini buzganlik uchun javobgarlik*

Qimmatli qog'ozlar bozoriga oid qonun hujjatlarining buzilishida aybdor shaxslar belgilangan tartibda javobgar bo'ladilar.

*Qimmatli qog'ozlar bozori professional ishtirokchilari emitentlar bilan ishlagan chog'idagi javobgarligi*

Qimmatli qog'ozlar bozori professional ishtirokchilari qonunchilikka muvofiq investorlar oldida ularga etkazilgan zarar uchun quyidagi holatlar bo'yicha mulkiy javbogar:

- investorlar talabiga asosan qimmatli qog'ozlar bozorida investorlar huquqlarini himoya qilish to'g'risidagi qonunchilikda belgilangan ma'lumotlarni taqdim qilmaslik yoki noto'g'ri ma'lumotlar taqdim qilish;
- qimmatli qog'ozlar emissiyasining belgilangan tartibini buzish;

- qimmatli qogʻozlarning insofsiz reklamasini amalga oshirganlik, qimmatli qogʻozlarning qonun hujjatlarida belgilangan tartibda roʻyxatdan oʻtkazilmagan chiqarilishining reklamasini, shuningdek muomalada boʻlishi qonun bilan taqiqlangan qimmatli qogʻozlarning reklamasini uchun;

- investorlar bilan ularning qimmatli qogʻozlar bozorida investorlar huquqlarini himoya qilish toʻgʻrisidagi qonun hujjatlarida nazarda tutilgan huquqlarini cheklaydigan, emitentlar va qimmatli qogʻozlar bozori professional ishtirokchilarining javobgarligini cheklaydigan shartnomalarni tuzish;

- aniqlangan hiyla-nayrang ishlatish faktlari va qimmatli qogʻozlar bozorida boshqa qoidabuzarliklar, shuningdek qimmatli qogʻozlar, qimmatli qogʻozlarning emitentlari, qimmatli qogʻozlarga doir narxlar toʻgʻrisida, shu jumladan reklamada qasddan buzib koʻrsatilgan axborotni taqdim etish yoʻli bilan investorlarni qimmatli qogʻozlarni sotib olish va sotishga daʼvat qilganlik uchun;

- investorlar bilan tuzilgan shartnomalar shartlarini bajarmaganlik yoki lozim darajada bajarmaganlik, shuningdek investor bilan tuzilgan shartnomada qayd etilganidan farq qiladigan shartlarda bitim tuzganlik uchun.

#### **4. Moliya bozorlarida davlat moliya institutlarining**

##### **faoliyati va roli**

Umuman olganda, davlat moliya budjet tashkilotlari – bu moliyaning alohida faoliyat sohasi boʻlib, moliya bozori orqali davlatning moliyasini boshqarish negizida iqtisodiy siyosatni (monetar va fiskal) mamlakat iqtisodiyoti manfaati yoʻlida amalga oshiruvchi moliyaviy institutlar hisoblanadi. Bunday institutlarga Moliya vazirligi, Davlat Gʻaznasi, Markaziy bank, mahalliy hokimiyat organlari, moliya (yoki qimmatli qogʻozlar) bozorini tartiblashtiruvchi vakolatli davlat organi (baʼzi mamlakatlarda bu organ moliya bozori makroregulyatori (megaregulyatori) maqomiga ega) kiradi. Ularning har biri oʻziga mos siyosatni amalga oshirish maqsadida moliya bozorida faoliyat yuritadi.

Davlat moliya institutlari faoliyatining maqsadi, vazifalari, funksiyasi, faoliyat mexanizmi, hossa va xususiyatlari evaziga moliya bozori tarkibida alohida segment – davlat kapitali va xizmatlari bozori faoliyat yuritadi va rivojlanadi. Bunda ular kredit-pul, budjet-soliq, investitsiya, emissiya siyosatlarini yurituvchi, demak davlatning moliyaviy instrumentlari va resurslari bilan bog‘liq operatsiyalar institutlari va davlat regulyatori, davlatning moliyaviy resurslari va instrumentlari akkumulyatori va mos ravishda yirik investitsiyalar manbai, institutsional investor, professional emitent va vositachi sifatida namoyon bo‘ladi.

Ko‘rinib turibdiki, davlatning bo‘nday moliya institutlari banklar, sug‘urta kompaniyalari va investitsiya institutlari bilan birga moliya bozorining professional, o‘ta zarur, foydali va eng salmoqli na faqat qatnashchilaridan, balki regulyatori hisoblanadi.

Shunday qilib, davlatning vakolatli moliya institutlari umuman iqtisodiyotda, xususan moliya bozorida quyidagi rollarni bajaradi:

- monetar (kredit-pul) va budjet-soliq (fiskal) siyosatlarini mamlakatning iqtisodiy va ijtimoiy o‘sishi yo‘lida uyg‘unlikda ta’minlovchi regulyativ institutlar;

- davlat ehtiyojlari va iqtisodiyot subyektlari uchun pul, valyuta, kredit, boshqa moliyaviy instrumentlar va resurslar bilan bog‘liq operatsiyalar bo‘yicha professional tarzda faoliyat yurituvchi institutlar;

- moliyaviy resurslar va instrumentlar akkumulyatori, yirik investitsiyalar manbai;

- institutsional investor (belgilangan tartibda);

- pul (faqat Markaziy bank) va davlat qimmatli qog‘ozlari emitenti (belgilangan tartibda);

- vakolatli davlat kompaniyalari (masalan, Markaziy depozitariysi, budjetdan tashqari fondlari va h.k. kompaniyalari) va tashkilotlari (Davlat mulki Qo‘mitasi, Davlat soliq va bojxona Qo‘mitalari, tashqi iqtisodiy faoliyat vazirligi va h.k.) orqali moliya bozoriga regulyativ ta’sir qiluvchi va professional xizmat ko‘rsatuvchi institut va h.k.

Moliya bozorida davlat o'zining qimmatli qog'ozlari emitenti va zarur obyektlarni moliyalashtiruvchi sifatida quyidagi maqsadlarni ko'zlaydi:

- joriy budjet defitsitini (kamamadini) moliyalashtirish;
- avval chiqarilgan qarz majburiyatlarini so'ndirish;
- davlat budjetining kassa ijrosini ta'minlash;
- soliq to'lovlarining notekis tushumini tekislash;
- tijorat banklarini likvid rezerv aktivlar bilan ta'minlash;
- davlat va mahalliy hokimiyat organlari tomonidan amalga oshirilayotgan maqsadli loyiha dasturlarini moliyalashtirish;
- ijtimoiy ahamiyatga ega tashkilot va muassasalarni qo'llab-quvvatlash va h.k.

Aytish joizki, pul emissiyasi ham davlat siyosatining instrumenti (soliqqa tortish darajasi va davlat haridlari singari) hisoblanadi. Ushbu funksiyani Markaziy bank amalga oshiradi. Bunda u quyidagi regulyativ instrumentlarda foydalanadi: ochiq moliya bozorlaridagi operatsiyalar, banklar uchun majburiy rezerv miqdorini belgilash, qayta moliyalashtirish stavkasini o'rnatish.

Umuman olganda, davlat o'z harajatlarini moliya bozori orqali quyidagi uch usul bilan moliyalashtirishi mumkin: soliq tushumlarini oshirish, aholidan qarz mablag'larini jalb qilish, qo'shimcha pul chiqarish (inflyatsiya xavfini hisobga olgan holda).

## **5. Moliya bozorlarida xalqaro moliya institutlarining faoliyati va roli**

Umuman olganda, xalqaro moliya tashkilotlari – bu jahon moliyasining integrallashgan faoliyat sohasi bo'lib, jahon va milliy moliya bozorlari orqali iqtisodiy, moliyaviy, savdo, ijtimoiy jabhalarda jahon globallashuvi yo'lida amalga oshiruvchi moliyaviy institutlar hisoblanadi. Bunday institutlarga Birlashgan millatlar tashkiloti (BMT) huzuridagi Jahon banki, Xalqaro moliya korporatsiyasi, Umumjahon savdo tashkiloti, Xalqaro valyuta fondi kiradi. shular qatorida boshqalari

ham mavjud: Yevropa banki, Osiyo banki, Xalqaro hisob-kitoblar banki (BIS), Iqtisodiy hamkorlik va rivojlanish tashkiloti (IHRT), IOSCO va h.k. Xalqaro darajadagi transmilliy korporatsiyalar, xoldinglar, moliya-sanoat guruhlar hozirda sanab o‘tilgan tashkilotlar bilan birga jahon moliya bozorining asosiy qatnashchilaridan hisoblanadi. Ularning har biri o‘ziga mos faoliyatni amalga oshirish maqsadida moliya bozorlarida faoliyat yuritadi.

Xalqaro moliya institutlari faoliyatining maqsadi, vazifalari, funksiyasi, faoliyat mexanizmi, hossa va xususiyatlari evaziga moliya bozorlari tarkibida alohida segment – xalqaro kapitali va xizmatlari bozori faoliyat yuritadi va rivojlanadi. Bunda ular davlatlarning kredit-pul, budjet-soliq, investitsiya, emissiya siyosatlarini yuritilishida, demak davlat va o‘zlarining hamda boshqa subyektlarning moliyaviy instrument-lari va resurslari bilan bog‘liq operatsiyalar institutlari va ma’lum ma’noda xalqaro regulyator, xalqaro moliyaviy resurslar va instrumentlar akkumulyatori va mos ravishda yirik investitsiyalar manbai, institutsional investor, professional emitent va vositachi sifatida namoyon bo‘ladi.

Shunday qilib, xalqaro moliya institutlari umuman jahon iqtisodiyotida, xususan moliya bozorlarida quyidagi rollarni bajaradi:

- jahonda globallashuv jarayonlari rivojlanishini ta’minlovchi va davlatlarning bozorlariga tashqi omil sifatida ta’sir ko‘rsatuvchi institutlar;

- jahon moliya bozori qatnashchilari sifatida valyuta, kredit, boshqa moliyaviy instrumentlar va resurslar bilan bog‘liq operatsiyalar bo‘yicha professional tarzda faoliyat yurituvchi institutlar;

- davlatlar tomonidan mamlakatda monetar (kredit-pul) va budjet-soliq (fiskal) siyosatlarini xalqaro globallashuv qonuniyatlariga mos iqtisodiy va ijtimoiy o‘sishi yo‘lida uyg‘unlikda ta’minlashga yordam beruvchi institutlar;

- xalqaro miqyosda regulyativ normalarni belgilovchi institutlar;

- xalqaro darajadagi moliyaviy resurslar va instrumentlar akkumulyatori, yirik xalqaro investitsiyalar manbai;

- xalqaro darajadagi institutsional investor;

- xalqaro qimmatli qog'ozlar emitenti.

Iqtisodiy hamkorlik va rivojlanish tashkilotining (IHRT) qimmatli bozorlari faoliyatini standartlashtirishga oid xalqaro o'ttizlik guruhi tavsiyalarini (2003 yildan boshlab ularning soni 1985-yildagi 9-tadan 20-tagacha etgan) keltirish joiz. Bu tavsiyalar (quyidagi jadvallarga qaralsin) asosan xalqaro hisob-kitoblarni, savdo operatsiyalari va depozitar hisoblarni samaradorligini oshirishga va ko'proq standartlashtirishga, risklar darajasini pasaytirishga yo'naltirilgan bo'lib har bir mamlakatda markaziy depozitariyni bo'lishini ko'zda tutadi.

#### **Mustaqil ishlash uchun adabiyotlar ro'yxati:**

1. Mishkin, Frederic S. The economics of money, banking, and financial markets / Frederic S. Mishkin.—7th ed. p. cm. — (The Addison-Wesley series in economics).

2. Robert J. Elliott and P. Ekkehard Kopp. Mathematics of Financial Markets. Second edition. 2005 Springer Science+Business Media Inc. 355 p. 3. Jukov Ye.F Rinok sennix bumag M.: YuNITI-DANA 2009. 567 s.

3. Shoxa'zamiy Sh.Sh. Moliya bozori va qimmatli qog'ozlar.-T.: Fan va texnologiya. 2012 y. 440 bet.

4. Shoxa'zamiy Sh.va boshqalar. Qimmatli qog'ozlar. O'quv qo'llanma.-T.: "Iqtisod-moliya", 2010.-140 b.

5. <http://www.lex.uz> – O'zbekiston Respublikasi Milliy qonunchilik bazasi

6. [www.webofscience.com](http://www.webofscience.com) - Ilmiy maqolalarning xalqaro platformasi.

## **7-bob. MOLIYA BOZORI SAVDO TIZIMLARINING FAOLIYATI VA ROLI**

### **Reja:**

- 1. Moliya bozorlarining savdo tizimlari va ularning iqtisodiyotdagi roli.**
- 2. Qimmatli qog'ozlar bozorida savdolarni tashkil etish**
- 3. Birja savdosini tashkillashtirish usullari**
- 4. Elektron savdo tizimlari va ularning faoliyati.**

**Mashg'ulot maqsadi:** moliya bozoring savdo tizimlari, savdolarni tashkil etish, birja savdosini tashkillashtirish, elektron savdo tizimlari va ularning faoliyati haqida tasavvurlarini boyitish.

### **Bobni o'rganish natijasida talaba:**

- moliya bozori savdo tizimlari faoliyatini bayon qila oladi;**
- Qimmatli qog'ozlar bozorida savdolarni tashkil etish mexanizmini o'rganadi;**
- Birja savdosini tashkillashtirish usullarini bilib oladi;**
- Elektron savdo tizimlari va ularning faoliyati haqida tasavvurga rga bo'ladi.**

### **1. Moliya bozorlarining savdo tizimlari va ularning iqtisodiyotdagi roli.**

Hozirda moliya bozori savdo tizimlari – moliyaviy instrumentlarning (pul, kreditlar, valyuta, qimmatli qog'ozlar) bozor muomalasi jarayonlarini tashkillashtiruvchi shakllar, usullar va normalar (tegishli tartib-qoidalar, qonuniy-me'yoriy hujjatlar), traditsiyalar (jumladan etik normalar), tamoyillar hamda ushbu jarayonlarni normal kyechishiga xizmat ko'rsatuvchi professional qatnashchilar majmuasidan iborat murakkab savdo industriya sifatida tashkillashgan bozor mexanizmi.

Moliya bozorining savdo tizimlarini moliyaviy instrumentlar turi bo'yicha quyidagicha ajratish mumkin:

- qimmatli qog'ozlar savdosi tizimlari;
- pul vositalari (masalan, plastik kartochkalarining turli hillari) va valyuta (xorijiy EKV) savdosi tizimlari;
- kreditlar savdosi tizimlari;
- sug'urta instrumentlari (polislari) savdosi tizimlari;
- moliyaviy (valyuta) qiymatga ega bo'lgan antikvariat va yuvelir buyumlari, qimmatbaho metall va toshlar hamda noyob (kamyob) elementlar (radiaktiv) savdosi tizimlari.

Pul vositalari savdosi banklar tomonidan amalga oshiriladi. Bunda banklarning mahsulotlari savdo markazlari (uylari) ham bo'lishi mumkin.

Valyutalar savdosi tizimi misolida *FOREX* xalqaro elektron tizimini va valyuta almashtirish shahobchalari majmuasini keltirish mumkin.

Kredit resurslari banklararo kredit bozorlarida savdo qilinadi, banklar va kredit tashkilotlarida (ittifoqlarida) oldi-berdisi amalga oshiriladi.

Sug'urta polislari sug'urta kompaniyalari tomonidan anderrayterlar va agentlar yordamida sotiladi.

Valyuta qiymatiga ega bo'lgan antikvariat va yuvelir buyumlari maxsus auksionlarda savdo qilinadi. Bunda lombardlar ham ishtirok etadi.

Qimmatbaho metall va toshlar hamda noyob elementlar maxsus auksionlarda savdo qilinadi.

Moliya bozorining eng katta savdo tizmlaridan qimmatli qog'ozlar (fond) birjalari va birjadan tashqari elektron savdo tizimlari hisoblanadi. Bulardan tashqari qimmatli qog'ozlar bozorida maxsus fond do'konlari, Internet-broker (Internet-treyder) tarmoqlari, "chakana ko'cha" va/yoki anderrayterlik (chakana savdo) tarmoqlari mavjud.



Qimmatli qog'ozlar bozorida va uning savdo tizimlarida turli bitimlar tuziladi. Bunday bitimlar doirasida turli operatsiyalar bajariladi.

Investorlar tomonidan sotib olingan qimmatli qog'ozlar birja bozorlari va birjadan tashqari bozorlarda qayta sotilishi mumkin. Investorlar qimmatli qog'ozlarga doir bitimlarni qimmatli qog'ozlar bozori professional ishtirokchilari orqali ham, mustaqil holda ham amalga oshirishlari mumkin.

Xususiylashtirish jarayonida aksiyalarga oid bitimlar birjadan tashqari bozorda mustaqil sur'atda, investitsiya vositachilari ishtirokisiz hukumat belgilaydigan tartibda amalga oshirilishi mumkin.

Qimmatli qog'ozlarga doir boshqa bitimlar qonunchilikda belgilangan tartibda amalga oshiriladi.

Qimmatli qog'ozlar bozori professional ishtirokchilarining qimmatli qog'ozlar bozorida operatsiyalarni amalga oshirishlariga ular tegishli litsenziyaga ega bo'lsalar ruxsat etiladi.

Qimmatli qog'ozlar bozorida amalga oshiriladigan va ularning narxi, egasi, daromad keltirish darajasi o'zgarishi, shuningdek qimmatli qog'ozlar yuzasidan qilinadigan o'zaro hisob-kitoblar bilan bog'liq har bir bitim qonun hujjatlarida belgilangan tartibda ro'yxatdan o'tkazilishi lozim.

Fond birjalari, fond bo'limini tashkil qilgan boshqa birjalar va qimmatli qog'ozlar bilan birjadan tashqari savdolar tashkilotchisi savdolarida tuzilgan qimmatli qog'ozlar bo'yicha bitimlar ular tomonidan tasdiqlangan va qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organi bilan kelishilgan qoidalarga asosan ro'yxatga olinadi.

Tashkiliy yo'sinda yo'lga qo'yilgan bozorda oldi-sotdi bitimlari tuzish chog'ida bitim tuzish va unga oid hisob-kitoblar sanasi o'rtasidagi vaqt qimmatli qog'ozlar bo'yicha savdolar tashkilotchisi qoidalari, boshqa hollarda esa oldi-sotdi shartnomalari asosida belgilanadi. Belgilangan muddatlar buzilgan taqdirda bitim

haqiqiy emas deb hisoblanadi va etkazilgan zarar uchun bitimning aybdor tomoni, agarda uning aybdor ekanligi aniqlansa, javobgarligiga sabab bo'ladi.

## **2. Qimmatli qog'ozlar bozorida savdolarini tashkil etish**

Qimmatli qog'ozlar bozorida savdolarini tashkil etish fond birjalari, qonun hujjatlariga muvofiq fond bo'limini tashkil qilgan boshqa birjalar hamda qimmatli qog'ozlarning birjadan tashqari savdolar tashkilotchilari tomonidan tegishli litsenziya asosida amalga oshiriladi.

Aksiyalar va korporativ obligatsiyalar bilan shuningdek, ularning hosilalari yuzasidan birja savdolarini tashkil qilish fond birjalari, hamda markazlashtirilgan tizimda qimmatli qog'ozlarni yagona kotirovkasini ta'minlovchi, bitimlar yuzasidan hisob va hisobotni yagona tartibini ta'minlovchi fond bo'limini tashkil qilgan boshqa birjalar tomonidan amalga oshiriladi.

Qimmatli qog'ozlar bozorida (savdo tizimlarida) narxlar kotirovkasi quyidagi tartibda amalga oshiriladi.

Qimmatli qog'ozlar narxini kotirovkalash fond birjalari tomonidan markazlashtirilgan tartibda, shuningdek birjadan tashqari bozorda dilerlar tomonidan amalga oshiriladi.

Fond birjalari qimmatli qog'ozlar narxini kotirovkalashni bitim narxini, qimmatli qog'oz kursini, qimmatli qog'oz bo'yicha talab va taklif narxini qayd qilish, narxlarning eng baland va eng past darajalarini aniqlash orqali amalga oshiradilar.

Narxlarni emitentlarning o'zlari kotirovkalashiga yo'l qo'yilmaydi.

Umuman olganda, qimmatli qog'ozlar bozorida savdo operatsiyalari to'rt bosqichda amalga oshirilishi mumkin:

- bitishuvni (Shartnomani) tuzish;
- tuzilgan bitishuv parametrlarini tekshirish (solishtirish);
- qimmatli qog'ozlar bo'yicha kliringni amalga oshirish;

- bitishuv talablarini ohirigacha ijro qilish (to'lovni amalga oshirish va qimmatli qog'ozlarni yangi egasiga berish). Ushbu bosqich hisob-kitob tizimi tomonidan amalga oshiriladi.

Fond bozori savdo tizimlarida qimmatli qog'ozlarning turlariga qarab ular bo'yicha savdo shakllari, usullari, metodlari va mexanizmlari ma'lum darajada farqlanishi mumkin. shu munosabat bilan savdo tizimlarini quyidagicha tasniflash mumkin:

- emissiyalanuvchi qimmatli qog'ozlar savdosi tizimi;
- emissiyalanmaydigan qimmatli qog'ozlar savdosi tizimi;
- bazaviy qimmatli qog'ozlar savdosi tizimi;
- bazisli qimmatli qog'ozlar (derivativlar, ya'ni hosilaviy qimmatli qog'ozlar) savdosi tizimi;

Savdo tizimlarini qimmatli qog'ozlar bozori segmentlari bo'yicha ham tasniflash mumkin:

- birlamchi bor joylashtiriladigan qimmatli qog'ozlar savdosi tizimi (birlamchi bozor savdo tizimi);
- ikkilamchi bozor (spekulyativ) savdo tizimi.

Ushbu savdo tizimlari birjaviy va birjadan tashqari bozorlarda mujassamlashgan.

Yuqorida aytilganlardan ko'rinib turibdiki, savdo tizimlari moliya bozorida muhim rol o'ynaydi. Ularning bu roli o'zlarida moliya bozorining barcha qatnashchilari uchun moliyaviy instrumentlar bo'yicha samarali savdo jarayonini tashkillashtirish, unda yetarli va qulay shart-sharoitlar yaratish hamda bu jaryonda obyektiv bozor narxlarni belgilash bilan ifodalanadi.

Savdo tizimlari quyidagi vazifalarni bajaradi:

- har bir savdo qatnashchisiga bozordan alohida joy ajratib berish;
- narx-navoning muvozanat va obyektiv darajasini arbitraj asosida aniqlash;

-savdo jarayonida taraflar tomonidan savdo ijrosini aniq, to'liq, o'z vaqtida va kafolatli bajarilishini ta'minlash;

- savdolari ochiqlik va oshkoralik asosida tashkillashtirish;

-savdo qatnashchilari tomonidan etik normalarga va kodeksiga rioya qilinishini ta'minlash.

Savdo tizimlarining funksiyasi – bu o'zi orqali moliyaviy resurslarni samarali va obyektiv narxlarda iqtisodiyot subyektlari o'rtasida taqsimlanishini va qayta taqsimlanishini ta'minlash.

Birja tovari – birja savdosi obyekti bo'lib, uning sifatida turli standartlangan va sertifikatlangan tovarlar bo'lishi mumkin, masalan, qimmatli qog'ozlar, homashyolar, mulk, kredit, valyuta va h.k.

Savdo tizimlari tomonidan tovarlarga ma'lum talablar qo'yiladi: standartlilik, bir hil sifat (sertifikatlangan), bir tovarni boshqa partiyadagisi bilan almashuvchanligi, tovarning miqdor o'lchamliligi.

Savdo mexanizmi tovarning obyektiv (real) narxini (bahosini, kotirovkasini) talab va taklifga bog'liq tarzda belgilaydi.

Umuman olganda, moliya bozori savdo tizimlari tovarlarning sifat darajasini bozor savdosi qatnashchilari tomonidan savdo jarayonida barqarorligini ta'minlanilishini tartiblashtiradi.

### **3. Birja savdosini tashkillashtirish usullari**

Fond birjasida savdolar sessiyalar bilan o'tkaziladi. Bu degani, bir vaqtning o'zida birjada har hil turdagi qimmatli qog'ozlar bilan savdo o'tkazilmaydi. Masalan, banklar aksiyalari uchun alohida sessiya belgilanadi, obligatsiyalar bo'yicha esa boshqa sessiya o'tkaziladi va h.k.

Savdo boshlanishiga odatda qimmatli qog'ozlar kurslari ma'lum bo'lib, ularning strat kursini kotirovka komissiyasi e'lon qiladi. Keyin esa savdo boshlanadi. Savdo turli usullarda o'tkazilishi mumkin, masalan:

- guruhli, ya'ni kun davomida sotish va sotib olish uchun talablar jamlanib, bir kunda bir yoki ikki marotaba birja savdosiga qo'yiladi;

- uzluksiz, ya'ni sotish va sotib olishga bo'lgan talablar uzluksiz solishtirib boriladi, agar ular mos kelsa, unda savdo sessiyaning istalgan vaqtida sodir etilishi mumkin.

Birja zalida savdo odatda auksion shaklida amalga oshiriladi. Talab va taklifning kichik miqdorida oddiy auksion sotuvchi (sotuvchi auksioni) yoki sotib oluvchi (haridor auksioni) tomonidan tashkillashtiriladi. Oddiy auksion ingliz turi bo'yicha tashkillashtirilishi mumkin, agar sotuvchilarsavdo boshlanishiga qadar qimmatli qog'ozlarini boshlang'ich narxda sotuvga qo'ysa. Auksion jarayonida raqobat asosida berilgan eng yuqori narxda sotuv amalga oshiriladi.

Gollancha auksionda boshlang'ich narx yetarlicha yuqori miqdorda qo'yilib, auksion savdosi jarayonida ketma-ket pasaytirilib boriladi toki, haridorlardan biri taklif qilingan ohirgi narxga rozilik bildirmagunicha.

Oddiy auksion turlaridan biri, bu sirtqi auksion yoki yashirish auksion hisoblanadi. Bunda haridorlar bir vaqtning o'zida o'z talablarini taklif qiladilar. Natijada qimmatli qog'ozni auksionda kim eng yuqori narxini taklif qilsa, o'sha sotib oladi. Bunday auksionda Moliya vazirligi qisqa muddatli obligatsiyalarini joylashtiradi. Oddiy auksionda sotuvchi yoki haridor raqobati nazarda tutiladi.

Qo'sh auksionda sotuvchi va haridor o'rtasidagi bir vaqtdagi raqobat nazarda tutiladi. Auksionning bu shakli fond birjasi savdosi tabiatiga to'liq mos keladi. Qo'sh auksionning ikki turi ma'lum:

- onkol auksion, bu turi birja bozori yetarlicha likvid bo'lmaganida sodir bo'ladi. Bunda sotuvchi va haridor talablari dastlabki tarzda ma'lum hajmgacha jamlanib boriladi, keyin esa baravariga ijro etish uchun birjaning savdo zaliga qo'yiladi;

- uzluksiz auksion likvid birja bozori sharoitlarida qo'llaniladi.

#### **4. Elektron savdo tizimlari va ularning faoliyati**

Elektron savdo tizimi – bu tovarlarning (savdo obyektlarining) birjadan tashqari savdosini tashkiliy vositalar va ahborot texnologik kommunikatsiyalar majmuasi yordamida bir butun informatsion fazoda tashkillashtiruvchi tashkiliy-huquqiy shaklda (yuridik shaxs maqomida) tuzilgan murakkab tarmoqlangan savdo tizimi bo‘lib, o‘z qatnashchilariga bitishuv to‘g‘risida shartnoma tuzish, tuzilgan shartnoma parametrlarini tekshirish, kliringni (hisob-kitobni) amalga oshirish, bitishuv talablarini ohirigacha ijro qilish (to‘lovni amalga oshirish va qimmatli qog‘ozlarni yangi egasiga berish) bo‘yicha qulay va yetarli imkoniyatlarini beruvchi tashkillashgan bozor mexanizmi. Bunda savdo qatnashchilari bir-birlari bilan virtual informatsion, uzluksiz savdo rejimida real tovarlar savdosi muomalasiga kiradilar. Ushbu tizimda turli hil tovar (jumladan qimmatli qog‘ozlar) muomalada bo‘lishi mumkin.

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 listing - qimmatli qog‘ozlarning birjadan tashqari savdoga ularni birjadan tashqari byulleteniga kiritgan xolda, savdoga qo‘yishdir.

Birjadan tashqari savdolar tashkilotchisi qonun hujjatlarida o‘rnatilgan tartibda o‘tkazilayotgan savdolarning oshkoraligi va ommaviylikini ta’minlashi lozim.

Elektron savdo tizimi faoliyati o‘ziga quyidagi bosqichlarni kiritadi:

- tizimga kirish va uni himoyasi;
- savdo obyekti to‘g‘risidagi bozor informatsiyasini ko‘rib chiqish (kuzatish);
- tizimga bitishuvlarni sodir qilishga talablarni (buyruqlarni) kiritish;
- uzluksiz savdo rejimiga bitishuvlarni tuzish;

- buyruqlar hisobi kitobini yuritish;
- tizimdan foydalanuvchilarga bitishuvlar to'g'risidagi informatsiyani tarqatish;
- har bir bitishuv bo'yicha tizimning faoliyatini nazorat qilish.

Elektron savdo tizimlarining ijobiy tomonlariga quyidagilarni kiritish mumkin:

- savdo operatsiyalarini kunning istalgan vaqtida amalga oshirish imkoniyati;
- jahon fond bozorlariga turli regionlardan brokerlarning maksimal kirishi;
- nisbatan kichik miqdordagi operatsion harajatlar;
- savdoda qatnashchilari to'g'risidagi informatsiyani yuqori darajada mahfiyligi (konfidentsialligi);
- traditsion birja savdosidan farqli (odatda haridorning birgina qulay narxi va sotuvchining narxi), bir vaqtning o'zida bir necha qulay narxlarni ko'rish imkoni mavjud.

Elektron savdo tizimlarining keltirilgan ijobiy tomonlariga qaramasdan ular hozircha to'laligicha amalga oshirila olinmayapti, natijada elektron bozorlarning likvidlilik darajasi nisbatan pastroq bo'lib qolmoqda. Bunda quyidagilarni to'siq sifatida ko'rsatish mumkin:

- elektron savdo dilerlarning o'z operatsiyalarida kontragentlari bilan ish yuzasidan mulohaza qilishiga asoslangan professional intuitsiyasini to'liq ishlatishiga qiyinchilik tug'dirmoqda;
- buyruqlarning qo'shimcha shartlarini hisobga olish imkoni yo'qligi, ba'zan esa bitishuv ijrosiga buyruqlarni to'htatish mumkin emasligi.
- tizimda sotiladigan qimmatli qog'ozlarning risklilik darajasini nisbatan yuqoriligi.

Ko'rsatilgan kamchiliklarga qaramasdan, elektron savdo tizimlari jadal rivojlanib bormoqda.

Hozirda, jahon savdo amaliyotida ellikdan ziyod turli hil elektron savdo tizimlari mavjud boʻlib, ularning yarmisi fyucherslar savdosiga xizmat qiladi.

### **Mustaqil ishlash uchun adabiyotlar roʻyxati:**

1. Mishkin, Frederic S. The economics of money, banking, and financial markets / Frederic S. Mishkin.—7th ed. p. cm. — (The Addison-Wesley series in economics).

2. Robert J. Elliott and P. Ekkehard Kopp. Mathematics of Financial Markets. Second edition. 2005 Springer Science+Business Media Inc. 355 p. 3. Jukov Ye. F. Rinok sennix bumag M.: YuNITI-DANA 2009. 567 s.

3. Shoxaʼzamiy Sh. Sh. Moliya bozori va qimmatli qogʻozlar. -T.: Fan va texnologiya. 2012 y. 440 bet.

4. Shoxaʼzamiy Sh. va boshqalar. Qimmatli qogʻozlar. Oʻquv qoʻllanma. -T.: "Iqtisod-moliya", 2010. -140 b.

5. <http://www.lex.uz> – Oʻzbekiston Respublikasi Milliy qonunchilik bazasi

6. [www.webofscience.com](http://www.webofscience.com) - Ilmiy maqolalarning xalqaro platformasi.



## **8-bob. MOLIYA BOZORI VA BIRJA FAOLIYATINING HUQUQIY ASOSLARI**

### **Reja:**

- 1. Moliya bozorini davlat tomonidan tartibga solish.**
- 2. Fond bozorini tartibga solishning huquqiy-iqtisodiy asoslari**
- 3. “Birjalar va birja faoliyati to‘g‘risida” gi O‘zbekiston respublikasi qonuni 12.09.2014. (yangi tahrir)**

**Mashg‘ulot maqsadi:** moliya bozorini davlat tomonidan tartibga solish mexanizmlari, bebosita va bilvosita tartibga solish usullari va huquqiy asoslari haqida talabalarning bilimlarini shakllantirish.

### **Bobni o‘rganish natijasida talaba:**

- moliya bozorini davlat tomonidan tartibga solish mexanizmlarini bayon qila oladi;**
- bebosita va bilvosita tartibga solish usullari tasnifi va tavsifini keltira oladi;**
- huquqiy asos sifatidagi qonunlar va boshqa meyoriy hujjatlarni bilib oladi;**
- fond bozorini tartibga solishning huquqiy-iqtisodiy asoslarini farqlay oladi;**

### **1. Moliya bozorini davlat tomonidan tartibga solish**

Moliya bozorini davlat tomonidan tartiblashtirish – moliya bozori-ning rivojlanish tendensiyalarini makromoliyaviy darajada, undagi uning qatnashchilari faoliyatini esa mikromoliyaviy darajada mamlakatda o‘rnatilgan qonunchilik me‘yorlari doirasida belgilangan tartibda muvofiqlashtirish va nazorat qilish jarayoni. Bu jarayonga davlat o‘zining tanlab olgan rivojlanish modeli va tamoyillari, undagi maqsad va vazifalariga mos ravishda me‘yoriy tartiblashtiruvchi ta’sir ko‘rsatish asosida davlatning moliyaviy-iqtisodiy siyosatini amalga oshiradi.

Davlatning bunday ta’siri o‘z ichiga huquqiy, iqtisodiy, administrativ, ijtimoiy, informatsion, texnik va h.k. usullarning keng diversifikatsiyalashgan majmuini oladi.

Davlat tomonidan shakllantirilgan va uzluksiz rivojlantirilib boriladigan moliya bozorini tartiblashtirish tizimi moliya sohasida davlat siyosatining asosiy instrumenti hisoblanadi.

Davlatning moliya bozorini tartiblashtirish jarayonidagi ishti-rokini muhim xususiyati unda davlat bir vaqtning o'zida quyidagi maqsadli strategik rollarni bajarishi bilan belgilanadi: moliya bozorining bosh regulyatori; emitent; investor; moliya bozorida moliyaviy munosabatlarni tashkillashtiruvchi va rivojlantiruvchi, davlat moliyaviy-iqtisodiy siyosatini amalga oshiruvchi professional institut.

Bunda davlatning maqsadlari milliy manfaatlar bilan belgilanadi. Davlatning bosh maqsadi – moliya bozorini tizimli ravishda samarali tartiblashtirish asosida milliy manfaatlarni kompleks ta'minlash. Bunda davlat moliya bozori orqali:

- iqtisodiyotga investitsiyalarni jalb qilishni, real sektorni modernizatsiyalashni va industrial rivojlantirishni, umuman barqaror iqtisodiy o'sishni ta'minlaydi;
- davlatning moliyaviy-iqtisodiy (monetar, fiskal) siyosatini amalga oshiradi;
- moliya tizimining xavfsizligi va raqobatbardoshligini ta'minlaydi;
- moliyaviy globallashuv jarayonlarini rivojlantiradi.

Strategik nuqtai nazaridan sanab o'tilgan maqsadlarga erishish milliy manfaatlarga qaratilgan bo'lganligi uchun moliya bozorini tartibli rivojlantirish na faqat vakolatli davlat organlarining, balki moliya bozorining boshqa barcha qatnashchilarini ham muhim vazifasidir. SHu sababi moliya bozorini davlat tomonidan tartiblashtirishning bosh amaliy maqsadi – milliy bozorga nisbatan barcha qatnashchilarning, bunda ko'p jihatdan investorlarning ishonchini ta'minlashdan iboratdir.

Moliya bozorini yuqorida ta'kidlab ko'rsatilgan tartiblashtirish jarayonida davlatning bosh vazifasi – milliy manfaat va milliy g'oya doirasida moliya bozori faoliyatining yuqori samarali mexanizmini yaratish va unga bozorning barcha qatnashchilari tomonidan so'zsiz bevosita rioya qilinishi asosida rivojlanishini ta'minlashdan iboratdir. Asosiy vazifasi - investorlarning huquqlarini himoyalash va qonuniy manfaatlarini ta'minlash; bozorlarning adolatliligi, samaradorliligi va

shaffofligini qonunchilik bilan belgilangan tartibda, usullarda va shakllarda ta'minlash; risklarni samarali boshqarilishini ta'minlash.

Ta'kidlash joizki, faqat yuqorida keltirilgan moliya bozorining tartiblashtirish milliy (davlat) tizimini maqsad va vazifalari vakolatli davlat organlari va moliya bozori qatnashchilari tomonidan samarali bajarilganidagina moliya bozori o'zining iqtisodiyotdagi vazifalarini, funksiyalarini va rolini ko'ngildagidek to'liq bajara oladi.

Yuqorida aytilganlar qimmatli qog'ozlar bo'yicha komissiyalarning Xalqaro tashkiloti (International Organization of Securities Comissions - IOSCO) tomonidan 1998-yil sentabr oyida qabul qilingan "qimmatli qog'ozlar sohasida tartiblashtirish maqsadlari va tamoyillari" nomli bazaviy hujjatida keltirilgan maqsadlar bilan umuman olganda hamohang. Xususan, ushbu hujjat bilan quyidagi o'rnatilgan: "tartiblashtirish ho'ja-liklarda kapitallarni shakllanishiga va iqtisodiy o'sishga ko'maklashishi zarur", buning asosida qimmatli qog'ozlar bozorini tartiblashtirishning uch maqsadi qo'yilgan:

1. Investirlarni himoyalash (manipulyasiya, tovlamachilik va insayderlik hollardan).
2. Bozorlarning adolatliligi, samaradorliligi va shaffofligi (bozorda qatnashchilar tengligi, informatsiyaga teng va keng ega bo'lish).
3. Tizimli riskni pasaytirish (qimmatli qog'ozlar industriyasida risklarni samarali boshqarish).

Moliya bozorini tartiblashtirish tizimi – uzluksiz dinamik rivojlanib boruvchi, faoliyati iqtisodiy-huquqiy mexanizm bilan ta'minlangan, alohida funksional va institutsional tarkiblarga ega bo'lgan, milliy moliya tizimi faoliyatini milliy manfaatlar, maqsadlar va qonunlar doirasida me'yorlab rivojlantiruvchi murakkab majmuaviy tuzilma. Bu tuzilma moliya bozori faoliyatini m'yorlab rivojlantiruvchi murakkab tizim sifatida o'z ichiga bir-biri bilan o'zaro moliyaviy bozor munosabatlari bo'yicha uzviy bog'langan ko'plab qism va elementlarni oladi. Uning asosiy tarkibiy qismlaridan bo'lib davlat qonunlari va ularning ijrosiga moliya bozorining barcha qatnashchilari tomonidan rioya qilinishini nazorat qilib boruvchi vakolatli institutlar hisoblanadi. Davlat qonunlari bilan moliya bozorida moliyaviy

instrumentlar bilan bog'liq barcha operatsiya va munosabatlarni tashkil etilishi va amalga oshirilishining umumiy konsepsiya va tamoyillari o'rnatiladi.

Davlat qonunlari doirasida moliya bozori rivojlanishi tendensiyalaridagi joriy davrda va kelajakda turli mumkin bo'lgan o'zgarishlarni oldindan ko'zda tutish qiyinligi sababli, moliya bozorini tartiblashtirish milliy tizimining uzilmas qismlaridan bo'lib tegishli qonunosti hujjatlar majmuasi hisoblanadi. Bu majmua o'z ichiga moliya bozorini tartiblashtirishga oid quyidagi hujjatlar to'plamini oladi: muassasalararo majburiy bo'lgan me'yoriy hujjatlar (nizomlar, instruksiyalar, tartib-qoidalar, standartlar), hukumat qarorlari va farmoyishlari va h.k.

## **2. Fond bozorini tartibga solishning huquqiy-iqtisodiy asoslari**

Moliya bozorini tarkibiy qismlari xisoblangan pul-kredit, qimmatli qog'ozlar, investitsiyalar va boshqa segmentlarda muvofiqlashtirish siyosatini olib borishda davlat va o'z-o'zini muvofiqlashtiruvchi tashkilotlar xamkorligini ta'minlash muxim ahamiyatga ega. Moliya bozorini asosiy segmenti xisoblangan qimmatli qog'ozlar bozoridagi tartiblashtirish xususiyatlari, usullari va elementlarini jaxon tajribasi va mavjud huquqiy iqtisodiy mexanizm asosida tadqiq etamiz. Qimmatli qog'ozlar bozori rivojlanishining tarixiga nazar tashlaydigan bo'lsak, shunga amin bo'lamizki, qimmatli qog'ozlar bilan savdo qilishning me'yoriy jarayoni faqat fond bozori ishtirokchilarining o'zlari tomonidan yoki davlat tomonidan belgilangan aniq qoidalar asosida amalga oshadi, shuningdek, ularga rioya etilishi doimiy ravishda nazorat qilingan hollarda amalga oshirilishi mumkin. Amaliyotda ushbu shartlarga rioya etmaganlik makro yo/yoki mikro darajadagi jiddiy okibatlariga, ba'zan umumiy iqtisodiy tanglikka o'sib boruvchi global moliyaviy fojialarga olib kelganligiga misollar juda ko'p. Qimmatli qog'ozlarning bir maromda va xatarsiz muomalada bo'lishi uchun mazkur sohaga oid qonuniy-me'yoriy hujjatlarni barpo etish hamda ularni doimiy ravishda takomillashtirib borishni, oddiy fukarodan tortib, to davlat organlarigacha qimmatli qog'ozlar bozorining barcha ishtirokchilari tomonidan qonunchilikka rioya etilishini nazorat kilishni o'zida uyg'unlashtiruvchi tizim zarur. Tizim sarmoyadorlarning qonuniy huquqlarini himoya kilishga va saqlashga

yunaltirilishi lozim, chunki aynan ular qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilarining ichida eng zaif hamda ko'p sonli unsur hisoblanishadi. Ushbu tizimda tanglik xolatini sog'lomlashtirishga yoki fond bozori ishtirokchilarining turli qatlamlari o'rtasidagi iqtisodiy munosabatlar tizimida sodir bo'ladigan nomutanosibliklarni, fond bozori va bozor iqtisodiyoti boshqa sektorlarining o'zaro aloqalari sohasidagi kelishmovchiliklarni qidirib topish, qimmatli qog'ozlar bozoriga tuzatib bo'lmaydigan zararlar keltirishga, mavjud barqarorlikni buzishga qodir bo'lgan omillarni o'rganishga yunaltirilgan chora-tadbirlar qo'llanishiga alohida o'rin berilishi kerak. Fond bozorini davlat tomonidan tartibga solishdan maqsad, qimmatli qog'ozlarning bir maromda va xatarsiz muomalada bo'lishi, qimmatli qog'ozlar oldi sotdisi orqali iqtisodiyotga investitsiya qilish uchun sharoitlar yaratish, investitsiyani amalga oshirishda sarmoyadorlar tomonidan mumkin bo'lgan yo'qotishlarni eng kam holatga keltirish, savdolar tashkilotchilari va fond bozorining professional ishtirokchilarining barqaror ishlashini ta'minlashdir. Fond bozorida barqarorlikka erishgan xolda, davlat bu bilan iqtisodiyotning o'zini o'zi tartibga solishi, pul mablag'larining bir tarmoqdan boshqasiga oqib kelishi uchun sharoit yaratadi, shu tariqa xalk xo'jaligi mustahkamlanadi (qimmatli qog'ozlar bozorining bir maromda faoliyat ko'rsatishi iqtisodiyotga samarali ta'sir ko'rsatadi). Rivojlangan mamlakatlarning tajribalari shundan dalolat bermokdaki, qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish nuqtai-nazardan tartibga solishni davlat va professional (ya'ni maxsus tashkil etilgan qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchilarining tashkilotlari tomonidan amalga oshiriladigan) bo'laklarga bo'lish eng maqsadga muvofiq usul sanaladi. Bunday taksimotga muvofiq qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solishning bir necha asosiy modellari mavjud.

Birinchi model qimmatli qog'ozlar bozorining asosan davlat idoralari tomonidan tartibga solinishini va bunday tartibga solish bo'yicha vakolatlarning kichik qismini o'zini-o'zi tartibga muvofiqlashtiruvchi tashkilotlarga berilishini nazarda tutadi (Fransiyada bu amaliyot qo'llaniladi).

Ikkinchi model, aksincha, fond bozorini tartibga solish bo'yicha mavkelarning eng katta hajmini o'zini o'zi tartibga soluvchi tashkilotlarga berilishini nazarda tutadi, bunda davlat faqat asosiy nazorat qilish vakolatlarini saqlab koladi (Buyuk Britaniya amaliyoti).

Ko'pchilik xollarda esa birinchi va ikkinchi modellarning uyg'unlashuvi ko'zga tashlanadi. Qimmatli kog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish jarayonida davlat quyidagi asosiy vazifalarni bajaradi:

1. Qonun chiqarish vazifasi (qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirish konsepsiyasini, uni amalga oshirish dasturini ishlab chiqish, dasturni boshqarish) — fond bozoridagi munosabatlar rivojlanishining maqsadi va asosiy yo'nalishlarini belgilash, qimmatli qog'ozlar bozoridagi munosabatlarning tamoyillariga, bozor infratuzilmalarining faoliyat ko'rsatishiga, professional ishtirokchilar hamda savdolar tashkilotchilarining maqomiga, sarmoyadorlar huquq va manfaatlarini himoya qilishga taallukli asosiy (fundamental) huquqiy me'yorlarni belgilash.

2. "O'yin qoidalari" ni belgilash (emitentlarga, sarmoyadorlarga, professionallarga qo'yiladigan talablar, operatsiya va hisob andozalarini tasdiklash).

3. Bozorning moliyaviy barkarorligi va xavfsizligini nazorat qilish (qimmatli qog'ozlarni ro'yxatga olish, investitsiya muassasalarining moliyaviy ahvolini nazorat qilish, huquqiy va axlokiy me'yorlarga rioya etilishini nazorat qilish, jazolar qo'llash).

4. Fond bozori ishtirokchilarini mazkur bozorning ahvolidan xabardor qilish, emitentlar, sarmoyadorlar, investitsiya muassasalari, fond birjalari va shu kabilar tomonidan axborotning oshkor etilishini ta'minlash, yo'qotishlardan sug'urtalash.

5. Fond bozorida sarmoyadorlarning huquq va qonuniy manfaatlarini himoya qilish bo'yicha chora tadbirlar ishlab chiqish, shu jumladan, emissiyalarni ro'yxatga olish, chet el qimmatli qog'ozlarini milliy bozorlarda muomalada bo'lishiga ruxsat berish, emitentlar va qimmatli qog'ozlar bozori professional ishtirokchilarining

faoliyatini nazorat qilish, shuningdek, qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida qonun hujjatlarini qabul qilish.

Investitsiya institutlarini qimmatli qog'ozlar bozoridagi faolligini yanada oshirish uchun mavjud qonunchiliklardagi kamchiliklarni bartaraf etish lozim. Xozirgi kunda fond bozorining qonuniy-me'yoriy bazasini yangilash va muammolarni bartaraf etish maqsadida qimmatli qog'ozlar bozoriga oid 1993-2001 yillar mobaynida qabul qilingan mavjud 4 ta qonun o'rniga, jahon tajribasini va milliy fond bozorimiz xususiyatlarini o'rgangan holda, yagona qonunni hukumatimiz qabul qildi. Buni quyidagida ko'rishimiz mumkin. Qonunlar:

- 1) «Qimmatli qog'ozlar va fond birjasi to'g'risida»;
- 2) «Qimmatli qog'ozlar bozorining faoliyat mexanizmi to'g'risida»;
- 3) «Qimmatli qog'ozlar bozorida depozitariylar faoliyati to'g'risida»;
- 4) «Qimmatli qog'ozlar bozorida investorlarning huquqlarini himoya qilish

to'g'risida» birlashtirilib, o'rniga yangisi «Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida» gi Qonun qabul qilindi. Shuni aytish joizki, «Aksiyadorlik jamiyatlar va aksiyadorlarni huquqlarini himoya qilish to'g'risida» gi Qonun ham takomillashtirilmoqda, ya'ni 2017-2018 yillarda bu qonunga qo'shimcha va o'zgartirishlar kiritildi. Bundan tashqari, «Qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qilish» Markazi tomonidan mavjud me'yoriy hujjatlarni takomillashtirish borasida ishlar amalga oshirilmoqda. 2017-yilda quyidagi normativ hujjatlarga o'zgartirishlar va qo'shimchalar kiritildi:

- «Korporativ obligatsiyalarni chiqarish, davlat ro'yxatidan o'tkazish va ular bo'yicha qarzlarni uzish tartibi to'g'risida» gi Nizom;

- «Aksiyadorlik jamiyatlari aksiyalarini chiqarish, davlat ro'yxatidan o'tkazish va chiqarilgan aksiyalarni bekor qilish tartibi to'g'risida» gi Nizom;

- «Tijorat banklar tomonidan qimmatli qog'ozlarni chiqarish, davlat ro'yxatidan o'tkazish va ular bo'yicha qarzlarni uzish (bekor qilish) tartibi to'g'risida» gi Nizomlarga va boshqalar.

Bundan tashqari, 2017-2018 yillarda «Qimmatli qogʻozlar bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qilish» Markazi tomonidan quyidagi meʼyoriy hujjatlar amaliyotga joriy etildi:

□ «Qimmatli qogʻozlar bilan birjadan tashqari bitimlarning hisob registri toʻgʻrisida» gi Nizomi;

□ «Qimmatli qogʻozlar bozorining professional ishtirokchilari birlashmalari (uyushmalari) faoliyati toʻgʻrisida» gi Nizomi;

□ «Aksiyalar egalari reestri va korporativ obligatsiyalar egalari reestri toʻgʻrisida»gi Nizomi;

□ «Qimmatli qogʻozlar bozorida professional faoliyatni birga qoʻshib olib borishga doir cheklashlar va birga qoʻshib olib borish tartibi, qimmatli qogʻozlar bozori professional ishtirokchilarining majburiy normativlar tizimi toʻgʻrisida » gi Nizomi;

□ «Qimmatli qogʻozlar bozori professional ishtirokchisining ichki nazorati toʻgʻrisida» gi Nizomi va boshqalar.

#### **Mustaqil ishlash uchun adabiyotlar roʻyxati:**

1. Mishkin, Frederic S. The economics of money, banking, and financial markets / Frederic S. Mishkin.—7th ed. p. cm. — (The Addison-Wesley series in economics).

2. Robert J. Elliott and P. Ekkehard Kopp. Mathematics of Financial Markets. Second edition. 2005 Springer Science+Business Media Inc. 355 p. 3. Jukov Ye. F. Rinok sennix bumag M.: YuNITI-DANA 2009. 567 s.

3. Shoxaʼzamiy Sh. Sh. Moliya bozori va qimmatli qogʻozlar. -T.: Fan va texnologiya. 2012 y. 440 bet.

4. Shoxaʼzamiy Sh. va boshqalar. Qimmatli qogʻozlar. Oʻquv qoʻllanma. -T.: «Iqtisod-moliya», 2010. -140 b.

5. <http://www.lex.uz> – Oʻzbekiston Respublikasi Milliy qonunchilik bazasi

6. [www.webofscience.com](http://www.webofscience.com) - Ilmiy maqolalarning xalqaro platformasi.



## **9-bob. MOLIYA BOZORI RISKLARI VA INVESTITSION PORTFELLARNI BOSHQARISH ASOSLARI**

### **Reja:**

- 1. Moliya bozori risklari, ularni baholash va boshqarish.**
- 2. Birja risklari.**
- 3. Investitsion portfellar.**
- 4. Investitsion portfelni shakllantirish asoslari.**
- 5. Investitsion portfelni baholash va boshqarish asoslari**

**Mashg`ulot maqsadi:** moliya bozoridagi risklar, ularning turlari, hisoblash va aniqlash usullari hamda investitsion portfelni boshqarish haqidagi bilimlarini boyitish..

### **Bobni o`rganish natijasida talaba:**

- **moliya bozoridagi risklarning turlarini farqlay oladi oladi;**
- **isklarning mavjudligini va aniqlash usullarini o`rganadi;**
- **investitsion portfelni shakllantirish to`g`risida ko`nikma hosil qiladi;**
- **investitsion portfelni baholash va boshqarish mexanizmlarini bayon qila oladi.**

### **1. Moliya bozori risklari, ularni baholash va boshqarish.**

Moliya bozoridagi risklar manbasi har turdagi omillar hisoblanib, ularning ehtimoliy tarzda ma`lum va noma`lum darajadagi ta`siri moliya 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 voqeliklarga 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 rivolanishi sifatini pasaytirib va zaiflashtirib turadi (umuman olganda bozor muhitini

“ifloslashtiradi”), ba’zan esa yomonlashtiradi. Bu esa moliya bozori qatnashchilari uchun katta ahamiyatga ega.

Hozirga kelib risklarni baholashda turli usullardan foydalanilmoqda, masalan: organoleptik (dastlabki tarzda ta’sir sifatini baholashda), statistik-empirik (baholashda ko‘p vaqt va mablag‘ni talab qiladi), umumlashtirilgan ehtimoliy-matematik usullar (ularni qo‘llash arzon va qulay).

Bunday ta’rifda quyidagilar muammolarni hisobga olish lozim:

1) risklarni favqulodda paydo bo‘lishi mumkinligini hisobga olinsa, u holda har qanday haraktlar risksizligi ehtimoliy xarakterga ega, demak bu hossa shartlidir;

2) qoniqarli faoliyat yuritish tamoyilini qabul qilinishi moliya bozori va undagi har qanday qatnashchining faoliyati parametrlari ma’lum vaqt davomida risklarga moyilligidan dalolat beradi, demak bunday hossa ham shartlidir;

3) qatnashchi harakatini oldindan tahminan ma’lum deb olingan moliya bozori muhitining riskli sharoitlarga mosligini baholash lozim. Baholashdagi bunday tahmin odatda harakatning qisqa vaqt davrida mazmunga ega bo‘lishi mumkin, demak bu hossa ham shartlidir.

Moliya bozorining har bir qatnashchisi faoliyatini (harakatlarini) va moliya bozori mexanizmini o‘zaro bog‘liqlikda va uyg‘unlikda mos kelishi darajasini (bu parametрни quyida qisqacha MKD deb belgilab olamiz) hozirda o‘rganish bozor va uning qatnashchilarini turli omillarga, ular tarkibida hamisha mavjud ehtimoliy risklarga o‘ta sezgir bo‘lanligi, bularning ta’siri ostida to‘satdan vujudga keluvchi turli nohush voqeliklar (hodisa va jarayonlar, harakatlar) rivoji shakllanishi ehtimoli har doim mavjud bo‘lganligi sabali muhim ahamiyatga ega.

Risklar moliya bozori muhitini “ifloslashtirishi” va MKD miqdoriga salbiy ta’sir ko‘rsatishi sababli ulardan tozalash zarurligi tabiiydir, demak, lekin bu zarurat hanuzgacha muammo sifatida dolzarb bo‘lib kelmoqda.

Bu muammoni yechishda quyidagilarga ahamiyat berish lozim:

- MKD miqdoriga ta’sir etuvchi risklarni vujudga kelishi sabablariga va turli tarzda hosil bo‘luvchi risklarni pasaytirish usullariga;

- moliya bozori va uning qatnashchisi faoliyatining istalgan davrida (fazasida) ularning risklarga ta'sirchanligi darajasiga;

- risklar sharoitida MKD miqdorini prognoz qilinganligi yoki qilinishi mumkinligi holatiga;

- moliya bozori va uning qatnashchilari faoliyatidagi risklarni boshqarish bo'yicha samarali chora-tadbirlarni mavjudligiga yoki ishlab chiqilishi mumkinligiga.

Sanab o'tilgan masalalarni yechish moliya bozori va MKD miqdorini noxush risklardan tozalashga qaratilgan.

Qatnashchilarning MKD miqdori – qatnashchilarning oldindan ma'lum risli sharoitlarda o'zlari va moliya bozorining sifat ko'rsatkichlarini yomonlashtirmagan tarzda tashkillashgan, bir-biri bilan o'zaro mos keladigan harakatlarni bajarish sifati darajasini ko'rsatadi. Bunda har ikkala taraf ham bir-biriga (jumladan, sherik bo'lgan qatnashchilar ham) noxush ta'sir ko'rsatmasligi va bir-biriga risk to'g'dirmasligi kerak.

Risklarni baholashda uch asosiy elementni (unurni) inobatga olish lozim: risk manbai (RM); tarkibidan risklar tarqaladigan operatsiyalar to'plami; risk retseptori (RR).

RMni RRga ta'siri bevosita (to'g'ridan to'g'ri) va bilvosita (to'g'ri bo'lmagan) bo'lishi mumkin.

Qatnashchilar juftligidagi MKD doirasida ichki risklar (IR), har qanday juftliklar orasida esa juftliklar risklari (JR) vujudga kelishi mumkin.

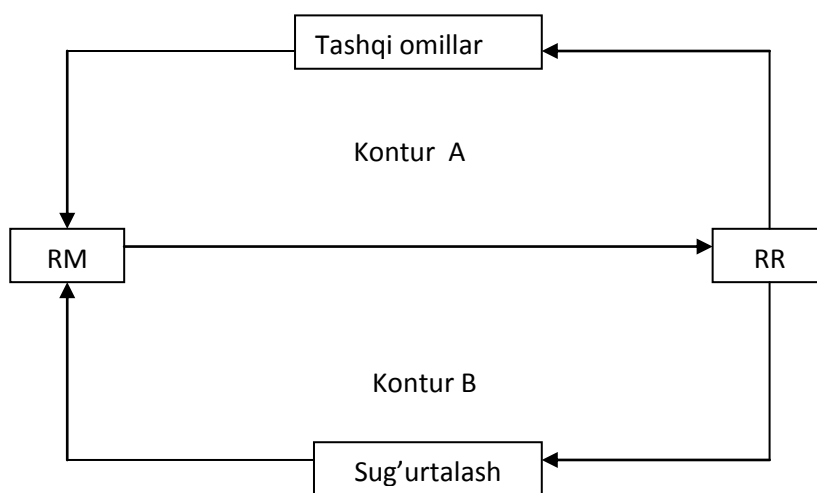
Ta'kidlash joizki, IR va JR behosta (tashqi omillar sababli oldindan bilmagan holda) va/yoki idrokli (subyektiv sababli omillar asosida) ravishda vujudga kelishi mumkin. Bunda idroklilari rivojlangan bozor sharoitida yaqqol prognozlanishi mumkin va professionallar uchun unchalik xavf tug'dirmaydi, ya'ni ularni boshqarish mumkin.

Ammo behostalari tashqi omillarga bog'liqligi va tabiatan ehtimoliylik xarakteriga ega bo'lganligi sababli qiyin boshqariladi. shuning uchun behosta vujudga keluvchi risklar (BR) amaliyotda muammoli bo'ladi. Demak, BRlarni

boshqarish maqsadida o'rganish masalalari professionallar va oddiy investorlar uchun muhim ahamiyatga ega.

Bunda BR va tashqi omillar o'rtasidagi aloqani muhimligini sezish mumkin. Agar bu aloqaning negizida keltirilgan 8.1.1-rasmga murojaat qilsak, unda BRni boshqarish tamoyilini yaqqol ko'rish mumkin.

Modeldan ko'rinib turibdiki, tashqi omillarning vujudga kelishi BRni rag'batlantiradi, mos ravishda BRni vujudga kelishi esa RMga ta'sir ko'rsatadi. O'z navbatida, RMDan chiqqan risklar operatsiyalar to'plami tarkibida mujassamlashgan ravishda RRga ta'sir ko'rsatadi va natijada RR harakatlarda nohush hodisalar to'g'irib salbiy natijalarni keltirish chiqaradi. Bu natijalar o'z navbatida tashqi va ichki omillarga ta'sir ko'rsatadi. shunday qilib, "Tashqi omillar" – "RM" – "RR" – "Tashqi omillar" ko'rinishidagi zanjirdan iborat A konturi paydo bo'ladi. Bu kontur doirasida (ichida) hosil bo'luvchi har bir zanjir tsiklida (davrida) vujudga kelgan risklar keyingi zanjir tsikliga o'tib, ehtimoliy tarzda ikki barobar oshgan (ustma-ust tushish asosida ortib boruvchi) risklar miqdorini (summasini) keltirib chiqaradi. Odatda oshib boruvchi risklar miqdorini pasaytirish uchun RR (ya'ni qatnashchilar) risklarini sug'urtalaydilar (kontur V). Bundan ko'rinib turibdiki, kontur V kontur A doirasidaga risklarni kompensatsiyalashga xizmat qiladi, natijada esa barcha risklar to'liqligicha sug'urtalovchiga o'tadi. Bu usul dunyoda eng keng tarqalgan bo'lib, risklarni boshqarishning sodda usuli hisoblanadi.



## **2-rasm. BR boshqarilishini tashkillashtirish tamoyili modeli<sup>19</sup>**

Modeldan yana shu ham ko‘rinib turibdiki, bir zanjir tsikli tugashi bilanoq RR (o‘zi ichida RMdan o‘tgan risklar evaziga) keyingi zanjir siklida RMga aylanib qolishi mumkin. Bir zanjir siklidan navbatdagi zanjir sikliga o‘tish jarayonidagi bunday aylanishlar “RM” – “RR” – “RM” – “RR” ko‘rinishidagi sxemaga asoslangan “sabab-oqibat-sabab-oqibat” falsafiy toifa (kategoriya) bo‘yicha o‘zaro bog‘liqlik va ta’sir qonuniyatini ifodalaydi. Demak, bunday qonuniyat risklarni tarqalishi hamda o‘zaro ta’siri va bohliqligini ko‘rsatuvchi tabiiy holatdir.

Qatnashchilar noaniqlik hollarining konkret sharoitlarida RM va RR rollarini ketma-ket almashtirishlari mumkinligi aytilganlarni tasdiqlashga asos bo‘ladi.

Yuqorida keltirilgan risklarni bir vaqtning o‘zida sug‘urtalovchi yukini kamaytirilib boshqarishning yangi usuli bo‘lib, muallif tomonidan uning tizimli yondashuviga asoslanib taklif qilingan moliya bozori industriyasi sifatini kompleks boshqarish tizimini RM va RR faoliyati jarayoniga kiritilishi xizmat qilishi mumkin.

To‘liq bo‘lmagan darajadagi informatsiyaning to‘liqligi minimal bo‘ladi. Bunda ko‘rsatkich miqdorlari gipotetik faraz asosida eksper usuli yordamida ma’lum bir diapazonda ko‘p yoki kam ehtimolda namoyon bo‘lishi mumkin bo‘lgan hodisalar to‘plami (qoniqarli aniqlikda) ko‘rinishida aniqlanadi.

Moliya bozori qatnashchisi uchun moliyaviy instrument bo‘yicha ko‘pincha noaniq bo‘ladigan quyidagi informatsiya ahamiyatga ega:

- moliyaviy instrumentni iqtisodiy-huquqiy ta’minlanganligi asosida bazisiga ekvivalentlilik darajasi;
- likvidlilik;
- harajatlar;
- risksizlilik va natijaviylilik darajasi.

Umuman olganda, informatsiyaning noaniqligi mos ravishda riskni keltirib chiqaradi.

---

<sup>19</sup> Максимо В.Энг, Фрэнсис А.Лис, Лоуренс Дж.Мауер. Мировые финансы.-М.: ИКК «ДеКА», 2017.-736 с.

Risklarni vaqt omili bo'yicha retrospektiv (o'tmishdagi tarixiy), joriy vaqtdagi va kelajakda sodir bo'ladigan risklarga ajratish mumkin. Retrospektiv risklarni baholash joriy vaqtdagi va kelajakdagi risklarni aniqroq progno qilishga yordam beradi.

Risklarni boshqarilishi bo'yicha ularni tashqi va ichki boshqarishga ajratish mumkin. Risklarni tashqi faktorlarini nazorat qilish ichkisidan mushkulroq hisoblanadi.

Sodir bo'lish omillari bo'yicha risklar tabiiy (abiogen, biogen), antropogen (texnogen, biogen), iqtisodiy va siyosiy bo'lishi mumkin.

*Siyosiy risklar* – siyosiy holatni o'zgaruvchanligi bilan belgilanadigan risklar.

*Iqtisodiy (tijorat) risklari* – iqtisodiyotdagi nohush o'zgarishlar bilan belgilanadigan risklar.

O'z navbatida siyosiy va iqtisodiy risklar ichki va tashqi bo'lishi mumkin.

Qamrovi bo'yicha risklar quyidagi turlarga ajraladi:

- xalqaro doirada;
- mamlakat doirasida;
- regional doirada;
- tarmoq ichida;
- korxonalar risklari.

Moliya bozori risklariga quyidagilarni kiritish mumkin: investitsion risk (8.3 paragrafqa qaralsin), 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) sifatli 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 shar-Sharoitlardan kelib chiqib tanlash asosida diversifikatsiyalanishi, pasaytirilishi mumkin. Bunday riska quyidagilar kiradi: mamlakatdagi risk, tarmoqdagi risk, regiondagi risk, investitsiyalash obyektlari risklari (vaqt riski, portfel riski, to'lov va kliring riski, operatsion risk, yyetkazib berish riski, pul ko'chirish riski, biznes-risk, moliya riski, korxonalar 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<sup>20</sup> chuqurroq o'rganish tavsiya etiladi.

*Selektiv risk* – portfel shakllantirilishi chog'ida moliyaviy instrumentlarni noto'g'ri tanlash bilan bog'liq risk.

## **2. Birja risklari**

Birjadagi auksion savdosining birinchi turidagi jarayonni ko'ramiz. Sotuvchi broker (trejder) makleriatga ma'lum bir turdagi, miqdordagi va narxdagi qimmatli qog'ozlarini sotish to'g'risidagi arizaviy topshirig'ini (talabni) taqdim etadi. Savdo jarayonida sotuvchining navbati kelgach, makler bu talabni e'lon qiladi. Bunda ikki holat vujudga kelishi mumkin:

1) Biramasiga bir nechta potensial haridor (sotib oluvchi broker) mavjud bo'lishi. Bu holatdasavdoni olib boruvchi makler toki birgina talabgor haridor qolmagunicha narxni ma'lum bir qadamda ko'tarib boradi;

2) Qachonki talabgor haridor bo'lmasa, unda birinchi holatdagsiga teskari auksion bo'lishi mumkin. Bunda sotuvchining hohishiga qarab uning qimmatli qog'ozlarini narxi potensial haridorni qoniqtiradigan miqdorigacha pasaytirilishi mumkin. Agar auksionda ohirgi taklif qilingan narx hech bir haridorni qoniqtirmasa, unda sotuvchi qog'ozlarini savdodan chiqaradi.

Ushbu jarayonga diqqat qilinsa, unda quyidagi risklar namoyon bo'lishini ko'rish mumkin.

---

<sup>20</sup> Рынок ценных бумаг: Учебник/Под ред. В.А.Галанова, А.И.Басова.-М.: Финансы и статистика, 1996.-с.311-319.

*Kelishilgan nohalol operatsiyalar bo'yicha risklar.* Bir operatorga (odatda yangi ish boshlagan brokerga) bir vaqtning o'zida bir nechta (kamida ikkitasi) bir-biri bilanguruhga tashkillashgan brokerlarga qarshi ishlash ancha mushkul bo'ladi. Bunda bunday guruh bir brokerni arzonroq sotishga yoki qimmatroq sotib olishga majbur qiladigan holatni keltirib chiqarishi mumkin. Bunda guruhdagi brokerlardan biri boshqasi bilan oldindan kelishgan tarzda sotuvchi yoki haridor operatorning (brokerning) savdo jarayoniga qo'shilishib, savdoni oshib yoki pasayib boruvchi auksionga aylantiradi, natijada operatorni arzonroq sotishga yoki qimmatroq sotib olishga majbur qiladi. Bunday o'yinni oldindan payqash juda qiyin bo'lganligi sabali, operator uchun auksionda yaqqol risk vujudga keladi. Aytish kerakki, o'yin boshlanishidan oldinroq tashkillashgan guruh brokerlari o'z maqsadlarini amalga oshirish uchun (operatorga nisbatan) oldindan hubfiyaviy ravishda bir-birlari bilan fiktiv bitishuvlar tuzib oladilar va savdo jarayonida fiktiv (oldindan kelishilgan past yoki yuqori) narxlarda har bir lot bo'yicha operatsiyalar bajarib, operatorning navbati kelguncha uni chalkashtirib, beradigan narxini nazorat qilib boradilar, natijada uni o'z maqsadlariga bo'ysundiradilar. Agar bunda guruh brokerlari operatorndan aksiyalarni pastroq narxda sotib olmoqchi bo'lsalar, unda bozorda sun'iy ravishda "Shtil" (sokinlik) holatini (ya'ni, haridorlar kamyobligini) hosil qiladilar. Agar o'z aksiyalarini operatorga qimmatroqqa sotmoqchi bo'lsalar – bozorda sun'iy "faollik" holatini sodir qiladilar.

Tashkillashgan guruh faoliyatidan ko'rinib turibdiki, guruh brokerlari o'zaro oldindan fiktiv bitishuvlar tuzib, birjada *yolg'on* (fiktiv bitishuvga asoslangan) *operatsiyalar amalga oshirish riskini* keltirib chiqardilar. Bu risk esa natijada operator zimmasiga o'tdi.

Yana shuni ham sezish mumkinki, guruh brokerlari bir vaqtning o'zida bozordagi narxlar bo'yicha manipulyatsiya qildilar, natijada *bozorni manipulyatsiya qilish riski* vujudga keldi.

Tashkillashgan guruh harakatlarining barchasidan, o'z navbatida, barcha boshqa birja qatnashchilari uchun *yolg'on informatsiya riski* ham kelib chiqishini payqash qiyin emas.



Yuqorida ko'rsatilgan birja savdosida uchrashi mumkin bo'lgan risklardan tashqari unda (bozorning hisob-kitob va depozitariy tizimlari yaxshi rivojlanmagan bo'lsa) kliring va qimmatli qog'ozlar bilan bog'liq hisob-kitoblar jarayonida vujudga keluvchi risklar ham mavjud bo'lishi mumkin. Bunday risklarga (ularning kelib chiqish manbalariga qarab) quyidagilarni kiritish mumkin.

*Likvidlilik riski* (ingl, *liquidity risk*) – qimmatli qog'ozlar sifatini baholashdagi o'zgarishi tufayli ularni sotish chog'ida paydo bo'luvchi yo'qotishlar bilan bog'liq risk.

*Yyetkazib berilishi riski* – savdo sodir bo'lganidan keyin sotuvchidagi qimmatli qog'ozlarni haridorga o'z vaqtida yetkazib bermaslik riski.

*Operatsion risk* – savdo vaqtida kompyuter tizimidagi nosozliklar yoki birja personalini ishini past sifati evaziga sodir bo'ladigan yo'qotishlar bilan bog'liq risk.

*Kliring riski* – savdo vaqtida kliring tizimidagi kamchiliklar va hisob-kitob texnologiyasini buzish evaziga sodir bo'ladigan yo'qotishlar bilan bog'liq risk.

*Qoplash bo'yicha zarar ko'rish riski* (ingl, *replacement cost risk*) – uchinchi shaxslar oldidagi majburiyatlarni savdo jarayonida sotuvchiga tegishli pul mablag'larni ololmaganligi evaziga qoplay olmaslik riski.

*Qarzning asosiy summasini yo'qotish riski* (ingl, *principal risk*) – savdo natijasi bo'yicha bir vaqtning o'zida sotilgan qimmatli qog'ozlar bo'yicha pul to'lovi va ularni haridorga yetkazib berilmaslik evaziga sodir bo'luvchi yo'qotishlar bilan bog'liq risk. Bunday risk sotuvchining to'lov qobiliyatini yo'qotishi holatida ro'y berishi mumkin. Bu risk "to'lov natijasiga ko'ra yetkazish" tamoyili asosida yo'qotilishi mumkin.

## **1. Investitsion portfellar**

Investitsiyalar portfeli – ma'lum bir maqsadli investitsion siyosat asosida shakllantirilgan moliyaviy instrumentlar to'plami. Portfellar jamg'arma va kapitalni jamlash vositasi sifatida namoyon bo'ladi.

Investitsiyalar portfelinin asosiy maqsadi – investorlar mablag'ini moliyaviy instrumentlarga (qimmatli qog'ozlarga) yo'naltirish asosida rejalashtirilgan daromadni past (yuqori) risklarda olish.

Portfelning mazmuni – bir to‘plamga jamlangan qimmatli qog‘ozlar bo‘yicha investor uchun qulay va zaruriy investitsion sharoitlarni yaxshilash bo‘lib, unda bu to‘plamdagi qog‘ozlarda investorning investitsion siyosati maqsad-vazifasi doirasida yaratilgan ushbu sharoitlar talablariga javob beruvchi investitsion hossalari shakllantiriladi. Bunday hossalarni alohida olingan bir turdagi qimmatli qog‘oz doirasida ta‘minlab bo‘lmaydi, faqat ularning kombinatsiyasidagina shakllantirilishi mumkin.

Umuman olganda, portfelni shakllantirish, tahlil va monitoring qilish hamda optimallashtirish asosida tarkibini qayta ko‘rib chiqish jarayonida uning talab qilingan parametrlariga mos keladigan yangi investitsion sifati hossasiga erishiladi. Bunda bu jarayonni umuman olganda portfelni boshqarish deb tushunish mumkin. Investitsiyalar portfeli shunday instrumentki, uning samarali boshqarilishi asosida investorni talabi doirasida qoniqarli daromadning barqaror miqdori minimal risklar darajasida ta‘minlanishi mumkin.

Investitsiyalar portfeli bo‘yicha olinadiga daromadni portfel tarkibiga kirgan ma‘lum darajada riskli moliyaviy instrumentlar to‘plamidan shakllanuvchi yalpi daromad deyiladi. shu munosabat bilan har qanday portfelda daromad va risk o‘rtasidagi miqdoriy muvofiqligi muammosi vujudga keladi. Bu muammo portfelni samarali boshqarish evaziga hal qilinadi. Aytish joizki, bu muammoni yechish uchun lozim bo‘lgan umumiy sxemani tez topish mumkin bo‘lsada, lekin uni ohirigacha to‘liq yechimiga kelish mumkin emas.

Moliyaviy instrumentlarning investitsion sifatiga qarab, turli tarkibdagi portfellarni shakllantirish mumkin. Portfel bo‘yicha investorni qiziqtirgan daromad va investor uchun qabul qilinishi mumkin bo‘lgan risk o‘rtasidagi balans darajasiga qarab, portfel turini aniqlash mumkin.

*O‘svuchan portfel* kurs bahosi o‘sib boruvchi kompaniyalar aksiyalaridan shakllanib, uning maqsadi – dividendlar olish bilan birga portfelning kapital bahosini o‘sishi.

*Agressiv o'suvchan portfel* kapitalni maksimal o'sishiga qaratilgan bo'lib, unga asosan yosh, tez o'suvchan, yuqori riskli, lekin shu bilan birga yuqori daromadlar keltiruvchi kompaniyalar aksiyalari kiradi.

*Konservativ o'suvchan portfel* past riskli bo'lib, o'z tarkibini asosan yirik, tanilgan kompaniyalar aksiyalari bilan shakllantiradi. Bunda aksiyalar kurs bahosi barqaror sur'atlar bilan o'suvchan bo'ladi.

*O'rtacha o'suvchan portfel* agressiv va konservativ portfellarning omuhtasi bo'lib, unga uzoq muddatga olingan ishonchili moliyaviy instrumentlar bilan birga tarkibi tez (davriy) yangilanib boruvchi riskli instrumentlar ham kiradi. Bunda o'rtacha o'sish va qoniqarli risk darajasi kafolatlanadi.

*Daromad portfeli* foizlar va dividendlar ko'rinishidagi yuqori joriy to'lovlar olishga qaratilgan bo'lib, asosan kurs bahosi kamroq o'suvchan, lekin me'yor darajasida riskli va yuqori daromad to'lovli korporativ qimmatli qog'ozlardan tarkib topadi.

*Muntazam daromadli portfel* riskning minimal darajasida o'rtacha daromad keltiruvchi yuqori ishonchli instrumentlardan tarkib topadi.

*Daromadli instrumentlardan iborat portfel* riskning o'rtacha darajasida yuqori daromad keltiruvchi qimmatli qog'ozlar va yuqori daromadli korporatsiyalar obligatsiyalaridan tarkib topadi.

*O'suvchan va daromad portfel* fond instrumenlarining kurs bahosini tushib ketishi va kichrayib ketadigan foiz va dividend to'lovlari sababli fond bozorida mumkin bo'lgan yo'qotishlarni oldini olish uchun shakllantiriladi.

*Ikkala manbaga yo'nalgan portfel* o'z egasiga investitsiya qilgan kapitali bo'yicha yuqori daromad keltiruvchi aktivlardan tarkib topadi. Ushbu holda ikkal manbaga yo'nalgan investitsiya fondlari qimmatli qog'ozlari haqida fikr yuritilmoqda bo'lib, ular o'zlarining ikki turdagi aksiyalarini chiqaradi: birinchisi – yuqori daromad keltiruvchilari, ikkinchisi – kapital kurs bahosi o'sishini ta'minlaydi.

*Balanslashtirilgan portfel* o'zida na faqat daromadlarni, balki risklarni ham o'zaro balanslashtirilganini nazarda tutadi. Balanslashtirilgan portfellar ma'lum

proportsiyada kurs bahosi o'suvchi va yuqori daromadli qimmatli qog'ozlardan tarkib topadi.

#### **4. Investitsion portfelni shakllantirish asoslari**

Portfelli investorlar o'z portfellarinishakllantirishda oldindan ehtimoliy ravishda ma'lum risklar darajasida rejalashtirilgan daromad miqdorini olish maqsadni ko'zlaydilar. Bunda ular o'z mablag'larini joylashtirish chog'ida quyidagi ishlarni amalga oshiradilar:

- investitsiyalar portfelinishakllantirish uchun kerakli investitsion aktivlarni (obyektlarni) tanlash;
- har bir moliyaviy instrumentga (qimmatli qog'ozga) yo'naltiriladigan pul mablag'lari hajmini aniqlash;
- moliya bozorini tahlil qilish va portfelni shakllantirish strategiyasini belgilash.

Portfelni shakllantirish – qimmatli qog'ozlar bozori holatiga holis ta'sirchan bo'lgan aktivlar guruhini tanlash jarayoni. Bunda portfel investorlar quyidagi asosiy tamoyillarga rioya qiladilar:

- qimmatli qog'ozlar bozorining hozirgi (joriy vaqtdagi) holatini aniq belgilashdan qochib, portfel hajmini aniqlashda uzoq muddatli istiqbolni ko'zlash;
- aktivlarning yirik paketlarini shakllantirishda (portfelga to'plashda) portfelli investorning faoliyatini qimmatli qog'ozlar bozoriga ta'sir ko'rsatishini nazarda tutish;
- siyosiy, iqtisodiy va moliyaviy informatsiyaga ega bo'lishlik muvaffaqiyatning asosiy omili.

Investitsion tahlil nazariyasi ta'kidlaydiki, oddiy diversifikatsiyalashning asosi bo'lgan "tuhumlarni bir savatga qo'ymang" tamoyili investitsion mablag'larni tarmoqlar va kompaniyalar o'rasida samarali taqsimlanishi tamoyilidan hech qancha yomon emas.

Portfelni shakllantirishda quyidagi ishlar ketma-ketligi bajariladi:

1. Quyidagilar tahlil qilinib dastlabki monitoringi o'tkaziladi (to'liq monitoring tartibi 8.6-chi paragrafda kengroq keltirilgan):

- qimmatli qog'ozlar bozori, uning segmentlari va indikatorlari;
- emitentlarning moliyaviy-iqtisodiy ko'rsatkichlari;
- qimmatli qog'ozlarning investitsion sifat ko'rsatkichlari.

2. Dastlabki monitoring (tahliliy kuzatish) natijalari asosida qo'yilgan investitsion maqsadga (masalan, yuqori daromad olish) mos keluvchi portfelning boshlang'ich tarkibi uchun kam deganda aksiyalar va obligatsiya-larning ikki paketini belgilab olish.

3. Rejalashtirilgan investitsion mablag'larni tanlab olingan paketlarga investitsion maqsadga erishishni ta'minlovchi diversifikatsiya tamoyili asosida taqsimlash. Buning uchun quyida keltirilgan misoldan foydalanish mumkin.

Faraz qilaylik, bozorda ikki firmaning aksiyalar va/yoki obligatsiyalari mavjud. Firmalardan bir (Firma 1) quyosh nuridan himoyalovchi ko'zoynaklar ishlab chiqaradi, ikkinchisi (Firma 2) esa yomg'irdan saqlovchi soyabonlar chiqaradi. Pul mablag'larining teng ikkiga bo'lib, har bir firma aksiyalari/obligatsiyalariga mutanosib miqdorlarda yo'naltirish mumkin. 2-jadvalda amalga oshirilgan operatsiyalar natijalari keltirilgan.

## 2-jadval

### Portfelndiversifikatsiyalash natijalari<sup>21</sup>

Tabiatsharoitlari	Firma 1 aksiyalari bo'yicha daromad normasi, %, $E_0$	Firma 2 aksiyalari bo'yicha daromad normasi, %, $E_3$	Portfel bo'yicha daromad normasi $E_P=0,5E_0+0,5E_3$
Yomg'irli	0	20	10
Normal	10	10	10
Quyoshli	20	0	10

<sup>21</sup> Максимо В.Энг, Фрэнсис А.Лис, Лоуренс Дж.Мауер. Мировые финансы.-М.: ИКК «ДеКА», 1998.-736 с.

Ko‘rinib turibdiki (2-jadval), turli tovar chiqaruvchi firmalar aksiyalaridan (obligatsiyalaridan) iborat portfel barqaror ijobiy natija olishni ta‘minlaydi.

4. Dividendlar, belgilangan foizlar, kurs tafovuti ko‘rinishida olingan daromad ko‘rsatkichi bo‘yicha portfelni uzluksiz tahlil qilish yo‘li bilan birinchi bandda (punktda) keltirilgan ishni qaytarish.

Keltirilgan misol asosida quyidagi ko‘rsatkichlarni hisoblab topish mumkin.

1) *Butun portfelning daromad normasi:*

$$R_p = D_1R_1 + D_2R_2 + \dots + D_nR_n, \quad (1)$$

bunda:  $R_1$ ,  $R_2$ ,  $R_n$  – alohida aktivlar daromadlilik normalari;  $D_1$ ,  $D_2$ ,  $D_n$  – portfeldagi aktivlarning ulushi.

2) *Portfeldan qaytim normasi:*

$$R_p = \frac{MV_1 - MV_0 + D}{MV_0} \quad (2)$$

bunda:  $R_p$  – hisobot davrida portfeldan qaytim normasi;  $MV_1$  – baholashning ohirgi davrida portfelning bozor bahosi;  $MV_0$  – baholashning boshlang‘ich davrida portfelning bozor bahosi;  $D$  – investorga baholash davrida to‘langan daromad to‘lovlari.

Ushbu formula soddalashgan bo‘lib, unda quyidagi kamchiliklarni hisobga olish lozim:

- portfelni moliyalashtirish bahosi (narxi) yo‘q;
- daromad to‘lovlari momenti va ularni moliyalashtirish bahosiga ta‘siri hisobga olinmagan;
- hisob davri vaqtida moliyaviy ishtirok summasini oshirish (yoki pasaytirish) imkoniyati yo‘q.

3) *Qaytimning o‘rtacha arifmetik normasi  $R_a$ :*

$$R_A = \frac{R_{P1} + R_{P2} + \dots + R_{PN}}{N} \quad (3)$$

bunda:  $R_{pk} - k$  ( $k=1, \dots, N$ ) kichik vaqtdagi portfel hisobiga erishilgan qaytim normasi;  $N$  – baholash davridagi kichik (oraliq) vaqtlar soni.

4) *Portfeldan keluvchi tushumlar miqdori:*

$$P_p = P_r - L_u + P_u - C_c \quad (4)$$

bunda:  $P_p$  – portfeldan olingan foyda;  $P_r$  – amalga oshirilgan (realizatsiya qilingan) foyda;  $L_u$  – amalga oshmagan yo‘qotish;  $P_u$  – amalga oshmagan foyda;  $C_c$  – pozitsiyani moliyalashtirish bahosi.

Investitsion portfel harajatlarini aniqlash, baholash va kamaytirish quyidagi ishlarni o‘z ichiga oladi:

- 1) Portfelning monitoringini o‘tkazish.
- 2) Portfel parametrlarini 8.5.1-8.5.4 formulalar yordamida hisoblash.
- 3) Portfel harajatlarini ko‘rsatuvchi portfel parametrlari bo‘yicha farqlarni aniqlash. Bunda transaktsion harajatlarni o‘zgarimas deb hisoblash mumkin.

Harajatlarni hisobga olgan holda portfel uchun aksiyalar va obligatsiyalarni tanlash bo‘yicha quyidagi ishlarni bajarish lozim.

Qimmatli qog‘ozlarni tanlashda bitishuvlar (operatsiyalar) tuzilmasini taklif va uni o‘zgarishi nisbati bilan solishtirish, bitishuvlar va takliflar tuzilmalari o‘rtasidagi nisbatning o‘zgarishini aniqlash lozim.

Bitishuvlar tuzilmasi va takliflar tuzilmasi qimmatli qog‘ozlarning quyidagi guruhlari bo‘yicha tadqiq qilinadi: aksiyalar, obligatsiyalar, sertifikatlar, derivativlar (ko‘pincha opsiyonlar).

Aksiyalar va obligatsiyalar guruhida emitentlarning tarmoq guruhlari ajratib olinadi: birjala, savdo uylari va savdo kompaniyalari, investitsiya kompaniyalari va fondlari, banklar, ishlab chiqarish kompaniyalari va h.k.

Investorlar moyilligi investitsion moyillik koeffitsienti ( $IMK=A/V$ ) yordamida baholanadi. Bunda:  $A$  – oylik bitishuvlar tuzilmasida qimmatli qog‘ozlarning

mazkur guruhi ulushi;  $V$  –sotuvga bo‘lgan takliflarning oylik tuzilmasidagi qimmatli qog‘ozlarning mazkur guruhi ulushi.

Investorning u yoki bu qimmatli qog‘ozni tanlashga moyilligini aniqlashda va qog‘ozlar monitoringini o‘tkazishda 8.5.1-8.5.4 formulalardan foydalanish mumkin. Portfel amaliyotida beta koeffitsientini ham qo‘llash mumkin (tegishli adabiyotlarda keng yoritilgan).

## **5. Investitsion portfelni baholash va boshqarish asoslari**

Portfelni baholash quyidagi tartibda amalga oshirilishi mumkin.

Bozor narxini (bahosini) aniqlash (*fixing*):

- birja narxlarini (yopilishi bo‘yicha);
- birjadan tashqari bozor operatorlarining narxlarini;
- bozor animatorlari (market-meykerlar) yoki brokerlarning narxlari;
- minimum 5 manbadan;
- oddiy o‘rtachalari;
- o‘rtacha kvotirlanib vaznlashtirilganlari.

Portfellarni boshqarishda ularni monitoringini o‘tkazish katta ahamiyatga ega.

Uni o‘tkazishning tartibi quyidagilardan iborat:

1. Professional institut (boshqaruvchi) bilan monitoring o‘tkazish to‘g‘risidashartnoma tuzish.

Portfelni aktiv (faol) boshqarish bo‘yicha monitoring shartnomasi katta harajatli bo‘lib, portfelni boshqaruvchi hisobidan tahliliyshakllantirib boshqarishni o‘z ichiga oladi.

Portfelni passiv boshqarish bo‘yicha monitoring shartnomasi o‘z ichiga mijoz topshirig‘iga assosan va hisobidan portfelni tahliliy shakllantirib boshqarishni oladi. uchun komission rag‘bat pulini mijoz bilan kelishilgan miqdorida oladi.

2. Uzlüksiz tahlilni quyidagilar bo‘yicha amalga oshirish:

- fondbozorini, uning segmentlarini va rivojlanish tendensiyalarini;
- emitentlarning moliyaviy-iqtisodiy ko‘rsatkichlarini;



- qimmatli qog'ozlarning investitsion sifatlarini.

*Monitoringning maqsadi*– qabul qilingan portfel turiga mos keluvchi investitsion hossali qimmatli qog'ozlarni tanlash.

*Monitoring* – portfelni aktiv va passiv kuzatish, tahlil qilish va shakllantirib boshqarishning asosi, investitsion daromadlarni prognoz qilish, qimmatli qog'ozlar bilan bog'liq operatsiyalarni jadallashtirish

3. Monitoring natijalari va portfel turiga ko'ra boshqarish taktikasini (strategiyasini) tanlash. Samarali taktikani tanlash ko'pdan menejerning san'atiga bog'liq.

4. Monitoring to'g'risidagi shartnoma bo'yicha hisobot tayyorlash va monitoring tahlil natijalari bo'yicha takliflar berish.

Fond bozorining tez o'zgaruvchanligi va turli omillarga ta'sirchanligi sababli portfelni boshqarishda uni optimallashtirish katta ahamiyatga ega. Portfel tuzilmasini yaxshilash bo'yicha likvidlilik, daromadlilik va risk darajasi o'rtasidagi chegarani topishda optimallashtirish qo'llaniladi. Hozirda portfelni optimallashtirish uchun turli modellar qo'llaniladi, masalan, Markovits, Sharp, Blek-Shouls, ART va boshqalari<sup>22</sup>.

Optimal portfelni tanlash ketma-ketligi quyidagilar:

- 1) Portfelni optimallashtirish bo'yicha monitoring to'g'risida shartnoma tuzish.
- 2) Monitoring o'tkazish.
- 3) Optimallashtirish modelini tanlash.
- 4) Portfelni boshqarish bo'yicha qaror qabul qilish maqsadida monitoring natijalari bo'yicha portfel tarkibini optimallashtirish.
- 5) 8.5.1-8.5.4 formulalar yordamida portfelni qayta ko'rib chiqish ("Changini qoqish", kerakli qismini yangilash).
- 6) Yangilangan portfelni qayta monitoringini o'tkazish va boshqatdan (yangidan) optimallashtirish (portfelni boshqarish bo'yicha navbatdagi qarorni qabul qilish).
- 7) Monitoring shartnomasi muddatining tugashi bilan hisobot tayyorlab taqdim etish.

---

<sup>22</sup> Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции: Пер.с англ.-М.: Инфра М, 1999.-1028 с.

### **Mustaqil ishlash uchun adabiyotlar ro`yxati:**

1. Mishkin, Frederic S. The economics of money, banking, and financial markets / Frederic S. Mishkin.—7th ed. p. cm. — (The Addison-Wesley series in economics).
2. Robert J. Elliott and P. Ekkehard Kopp. Mathematics of Financial Markets. Second edition. 2005 Springer Science+Business Media Inc. 355 p.
3. Jukov Ye. F. Rinok sennix bumag M.: YuNITI-DANA 2009. 567 s.
3. Shoxa'zamiy Sh. Sh. Moliya bozori va qimmatli qog'ozlar. -T.: Fan va texnologiya. 2012 y. 440 bet.
4. Shoxa'zamiy Sh. va boshqalar. Qimmatli qog'ozlar. O'quv qo'llanma. -T.: "Iqtisod-moliya", 2010. -140 b.
5. <http://www.lex.uz> – O'zbekiston Respublikasi Milliy qonunchilik bazasi
6. [www.webofscience.com](http://www.webofscience.com) - Ilmiy maqolalarning xalqaro platformasi.

## **10-bob. MOLIYA BOZORINI MUVOFIQLASHTIRISH, TARTIBGA SOLISH VA NAZORAT QILISH ASOSLARI**

### **Reja:**

- 1. Moliya bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qilish konsepsiyalari**
- 2. Moliya bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qilish institutlari va ularning o‘zaro bog‘liqlikdagi faoliyati**
- 3. Moliya bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qilish modellari**
- 4. Qimmatli qog‘ozlar bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qilishning jahon amaliyoti**
- 5. Moliya bozori makroregulyatori konsepsiyasi**

**Mashg‘ulot maqsadi:** moliya bozorini muvofiqlashtirish, tartibga solish va nazorat qilish haqida talabalarning bilimlarini shakllantirish, Moliya bozori makroregulyatori va transparentligi haqida tasavvurlarini boyitish.

### **Bobni o‘rganish natijasida talaba:**

- **moliya bozorini muvofiqlashtirishni bayon qila oladi;**
- **moliya bozorini nazorat qilish konsepsiyalar tavsifini keltira oladi;**
- **muvofiqlashtirish va nazorat qilish institutlari va ularning o‘zaro bog‘liqlikdagi faoliyati bilib oladi;**
- **muvofiqlashtirish va nazorat qilishning jahon amaliyotidagi usullarni farqlay oladi;**

### **1. Moliya bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qilish konsepsiyalari**

Umuman olganda, *bozorni tartiblashtirish tushunchasi* keng ma’noda bo‘lib, bozorning funksional va operatsion tarkiblarini uyg‘unlikdagi faoliyatini, undagi barcha qatnashchilarning bozor tovari bilan bog‘liq iqtisodiy-huquqiy, ijtimoiy, siyosiy munosabatlarini tizimli tarzda samarali rivojlantirish maqsadida vakolatli tashkilotlar tomonidan o‘rnatilgan aniq me‘yorlar majmuasiga mos ravishda muvofiqlashtirish va nazorat qilishning tartibli jarayonini anglatadi.

Moliya bozorini tartiblashtirish tushunchasiga mos ravishda, *qimmatli qog‘ozlar bozorini tartiblashtirish* – uning funksional va operatsion tarkiblarini uyg‘unlikdagi faoliyatini, undagi barcha qatnashchilarning qimmatli qog‘ozlar bilan

bog'liq barcha munosabatlarini tizimli tarzda samarali rivojlantirish maqsadida vakolatli davlat va o'zini o'zi muvofiqlashtiruvchi organlar tomonidan o'rnatilgan unga oid me'yorlar majmuasiga mos ravishda muvofiqlashtirish va nazorat qilishning tartibli jarayonini. Vakolatli davlat va o'zini o'zi muvofiqlashtirish institutlari ushbu bobning 2 paragrafida yoritilgan.

Moliya bozorini davlat tomonidan tartiblashtirish – moliya bozori-ning rivojlanish tendensiyalarini makromoliyaviy darajada, undagi uning qatnashchilari faoliyatini esa mikromoliyaviy darajada mamlakatda o'rnatilgan qonunchilik me'yorlari doirasida belgilangan tartibda muvofiqlashtirish va nazorat qilish jarayoni. Bu jarayonga davlat o'zining tanlab olgan rivojlanish modeli va tamoyillari, undagi maqsad va vazifalariga mos ravishda me'yoriy tartiblashtiruvchi ta'sir ko'rsatish asosida davlatning moliyaviy-iqtisodiy siyosatini amalga oshiradi.

Davlatning bunday ta'siri o'z ichiga huquqiy, iqtisodiy, administrativ, ijtimoiy, informatsion, texnik va h.k. usullarning keng diversifikatsiyalashgan majmuini oladi.

Bunda davlatning maqsadlari milliy manfaatlar bilan belgilanadi.

Davlatning bosh maqsadi – moliya bozorini tizimli ravishda samarali tartiblashtirish asosida milliy manfaatlarni kompleks ta'minlash. Bunda davlat moliya bozori orqali:

-iqtisodiyotga investitsiyalarni jalb qilishni, real sektorni modernizatsiyalashni va industrial rivojlantirishni, umuman barqaror iqtisodiy o'sishni ta'minlaydi;

-davlatning moliyaviy-iqtisodiy (monetar, fiskal) siyosatini amalga oshiradi;

- moliya tizimining xavfsizligi va raqobatbardoshligini ta'minlaydi;

- moliyaviy globallashuv jarayonlarini rivojlantiradi.

Strategik nuqtai nazaridan sanab o'tilgan maqsadlarga erishish milliy manfaatlarga qaratilgan bo'lganligi uchun moliya bozorini tartibli rivojlantirish na faqat vakolatli davlat organlarining, balki moliya bozorining boshqa barcha qatnashchilarini ham muhim vazifasidir. Shu sababli moliya bozorini davlat tomonidan tartiblashtirishning bosh amaliy maqsadi – milliy bozorga nisbatan barcha qatnashchilarning, bunda ko'p jihatdan investorlarning ishonchini ta'minlashdan iboratdir.

Moliya bozorini yuqorida ta'kidlab ko'rsatilgan tartiblashtirish jarayonida davlatning bosh vazifasi – milliy manfaat va milliy g'oya doirasida moliya bozori faoliyatining yuqori samarali mexanizmini yaratish va unga bozorning barcha qatnashchilari tomonidan so'zsiz bevosita rioya qilinishi asosida rivojlanishini ta'minlashdan iboratdir. Asosiy vazifasi - investorlarning huquqlarini himoyalash va qonuniy manfaatlarini ta'minlash; bozorlarning adolatliligi, samaradorliligi va shaffofligini qonunchilik bilan belgilangan tartibda, usullarda va shakllarda ta'minlash; risklarni samarali boshqarilishini ta'minlash.

Yuqorida aytilganlar qimmatli qog'ozlar bo'yicha komissiyalarning Xalqaro tashkiloti (*International Organization of Securities Comissions - IOSCO*) tomonidan 1998-yil sentabr oyida qabul qilingan “qimmatli qog'ozlar sohasida tartiblashtirish maqsadlari va tamoyillari” nomli bazaviy hujjatida keltirilgan maqsadlar bilan umuman olganda hamohang. Xususan, ushbu hujjat bilan quyidagi o'rnatilgan: “tartiblashtirish ho'ja-liklarda kapitallarni shakllanishiga va iqtisodiy o'sishga ko'maklashishi zarur”, buning asosida qimmatli qog'ozlar bozorini tartiblashtirishning uch maqsadi qo'yilgan:

1. Investorlarni himoyalash (manipulyatsiya, tovlamachilik va insayderlik hollardan).
2. Bozorlarning adolatliligi, samaradorliligi va shaffofligi (bozorda qatnashchilar tengligi, informatsiyaga teng va keng ega bo'lish).
3. Tizimli riskni pasaytirish (qimmatli qog'ozlar industriyasida risklarni samarali boshqarish).

Vakolatli tartiblashtiruvchi institutlar qonun va qonunosti hujjatlarni amaliyotga joriy qilib moliya bozori tomonidan ularga rioya qilinishini ta'minlaydi. Bu hujjatlarning ishlashi chog'ida vakolatli institutlarning vazifasi qonunbuzarliklarni aniqlash, profilaktikasini olib borish, o'rnatilgan me'yorlar doirasida tekshiruvlar o'tkazish, ulardan og'ishlarni aniqlab belgilangan tartibda choralar ko'rish.

## **2. Moliya bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qilish institutlari va ularning o‘zaro bog‘liqlikdagi faoliyati**

### ***Tartiblashtirish institutlari tizimi***

Turli mamlakatlarda moliya bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qilish uchun bosh va eng asosiy institutlar bo‘lib faqat davlat moliya organlari va yoki hukumat tomonidan vakolat berilgan davlat muassasasi hisoblanadi. Masalan, Germaniya, Avstraliya, Kanada, Yaponiya, AQSh, Belgiya, Fransiya, Buyuk Britaniya, Italiya va Ispaniyada hukumat organlari yoki qonun bilan nazarda tutilgan muassasalar. Xususan, Kanadada qimmatli qog‘ozlar bozori provintsiyalar organlari tomonidan tartiblashtiriladi, Yaponiyada esa avval Moliya vazirligida bo‘lgan, hozirda alohida bo‘lgan moliyaviy xizmatlar Agentligi (makroregulyator funksiyasini bajaradi va unga qimmatli qog‘ozlar va birja savdolari ustidan nazorat bo‘yicha Komissiya bo‘ysunadi), AQShda qimmatli qog‘ozlar va birjalar bo‘yicha Komissiya, Avstraliyada – qimmatli qog‘ozlar bo‘yicha Komissiya, Belgiyada - bank va moliya Komissiyasi, O‘zbekistonda – Davlat mulki Qo‘mitasi qoshidagi qimmatli qog‘ozlar bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qilish Markazi va h.k.

Boshqa bir mamlakatlarda esa vakolatli maxsus davlat tartiblashtirish organlari bilan birga moliya bozori professional qatnashchilari-ning ixtiyoriy tarzda birlashgan nodavlat notijorat tashkilotlari bo‘lgan o‘zini o‘zi muvofiqlashtiruvchi tashkilotlar (O‘O‘M) namoyon bo‘ladi. Lekin bunday mamlakatlarda O‘O‘M tashkilotlar moliya bozorida ma’lum bir tartiblashtirish funksiyalarini bajarish uchun vakolatli davlat tartib-lashtiruvchi organi tomonidan akkreditatsiyalanib ruhsat beriladi.

AQSh misolida O‘O‘M tashkilotlar na faqat o‘zini o‘zi muvofiq-lashtiruvchi funksiyalarni, balki bozorni tashkillashtirish funksiyasini ham bajaradi. Xususan, qimmatli qog‘ozlar bo‘yicha dilerlarning Milliy assotsiatsiyasi O‘O‘M tashkilot sifatida tuzilgan bo‘lib, unga birjadan tashqari bozor va uning elektron savdo tizimlari (masalan, NASDAK) biriktirilgan. AQSh fond birjalari esa O‘O‘M tashkilotlari maqomini olganlar. Bunday model Rossiyada ham qabul qilingan (quyidagi juftliklar misolida: MMVB – NFA, RTS – NAUFOR).

### ***O‘zini o‘zi muvofiqlashtiruvchi tashkilotlar***

O'zbekistonda investorlar, qimmatli qog'ozlar bozorining professional qatnashchilari va ularning mijozlari manfaatlarini himoya qilish maqsadida nodavlat va notijorat tashkilotlar tarzida qimmatli qog'ozlar bozorining professional qatnashchilarining birlashmalari (uyushmalari) tashkil etilishi mumkin.

Qimmatli qog'ozlar bozorining professional qatnashchilari birlashmasi (assotsiatsiyasi) qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organiga o'zining ta'sis hujjatlarining nusxalarini taqdim etadi, shuningdek belgilangan muddatda qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organiga o'zining faoliyatini amalga oshirishda tasdiqlangan nizom va qoidalarini taqdim etadi.

Birlashma (uyushma)ning barcha daromadlari u tomonidan faqat ustav vazifalarini bajarish uchun sarflanadi hamda qatnashchilar o'rtasida taqsimlanmaydi.

Bunday birlashmalarni (assotsiatsiyalarni) o'zini o'zi muvofiqlashtirish (O'O'M) tashkilotlari deb yuritiladi.

O'O'M tashkilotlari quyidagi huquqlarga ega:

- qonun hujjatlari asosida va muvofiq o'z qatnashchilarining qimmatli qog'ozlar bozorida faoliyat yuritishning yagona qoidalarini, shuningdek ularning kasbiy etikasi qoidalarini ishlab chiqish;

- qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatni amalga oshirish uchun maxsus ruxsatnomalar (litsenziyalar) berish mumkinligi to'g'risidagi tavsiyaviy xulosalar berish, qimmatli qog'ozlar bozoriga oid qonun hujjatlari buzilgan xollarda bunday ruxsatnomalarni (litsenziyalarni) amal qilishini to'xtatib turilishi, tugatilishi yoki bekor qilinishi bo'yicha iltimosnomalar kiritish;

- qimmatli qog'ozlar bozorining professional qatnashchilarining mutaxassislarini tayyorlash dasturlarini ishlab chiqish;

- o'z a'zolari o'rtasida nizo va kelishmovchiliklarni xal qilish qoidalarini o'rnatish.

Qimmatli qog'ozlarga oid qonun hujjatlarini O'O'M tashkilotining a'zosi tomonidan buzilishi aniqlansa, u darhol bu xaqda qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organiga ma'lum qilishi shart.

Investorlar va o‘zining a‘zolari manfaatlarini himoya qilish maqsadida O‘O‘M tashkiloti davlat boji to‘lamasdan sudga da‘volar bilan murojaat qilishi mumkin.

Jahon tajribasidan ma‘lumki<sup>23</sup>, O‘O‘M tashkilotlari o‘zlarining samarali regulyator ekanligini tasdiqladi.

### ***Tartiblashtirish institutlarining o‘zaro bog‘liqlikdagi faoliyati***

Umuman olganda, qaysi mamlakatda ham davlat, ham O‘O‘M tashkilotlar tartiblashtirish tizimini tashkil etsa, bu institutlar moliya bozorida bir-birlari bilan demokratik tamoyil asosida uzviy bog‘liqlikda bozorni samarali muvofiqlashtiradi va nazorat qiladi. Bu institutlarning o‘zaro bog‘liqligi quyidagilarda namoyon bo‘ladi:

- milliy bozor ikkala institut uchun ham bir butun bo‘lganligi va undagi ularning manffatlari davlat (halq, jamoatchilik) manfaatlaridan kelib chiqadi;

- moliya bozori alohida yuqori darajada tashkillashgan murakkab iqtisodiy-huquqiy munosabatlar tizimi bo‘lganligi va unda turli hil qatnashchilar va davlatning o‘zaro manfaatlari ba‘zan konflik hollarda bir-biriga mos kelavermasligi sababli davlat va professional qatnashchilar manfaatlarining optimal balansini samarali ta‘minlash zarurligi;

- moliya bozori turli omillarga ta‘sirchan bo‘lganligi sababli krizislar vujudga kelishi va bu krizislardan chiqish uchun ham davlatning, ham bozorning boshqa qatnashchilarining kuchlarini operativ safarbar qilish zarurligi;

- moliya bozori faoliyat mexanizmi faqat uning barcha qatnashchilari tomonidan uyg‘unlikda harakatga keltirilishi mumkinligi;

- moliya bozoriga oid ishlab chiqilgan qonun hujjatlari loyihalarini bozor professionallari, emitentlar va investorlar o‘rtasida muhokama qilib amaliyotga kiritish maqsadga muvofiqligi;

- moliya bozorini faqat davlat tomonidan tartiblashtirish bilan bog‘liq sarf-harajatlarning kattaligi va h.k.

---

<sup>23</sup> А.Рот, А.Захаров, Б.Златкис, Я.Миркин, Б.Борн, Р.Бернард, П.Баренбойм, А.Хит. Основы государственного регулирования финансового рынка.-М.: Юридический Дом «Юстицинформ», 2003.-66.240-259.



### 3. Moliya bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qilish modellari

Tartiblashtirish tizimlarini yana quyidagi belgilar bilan ham tasniflash mumkin:

*Pogʻonalari*ga koʻra tartiblashtirish global koʻp (5) pogʻonali (bir-biri bilan bogʻliq tartiblashtirishning xalqaro, milliy, regionallaro, regional va munitsipal pogʻonalari) va milliy koʻp pogʻonali (federal, regional, munitsipal pogʻonalar) muvofiqlashtirish va nazorat qilish modeli koʻrinishida boʻlishi mumkin.

Tartiblashtirish *usullari* boʻyicha – administrativ, indikativ (makroiqtisodiy), makroregulyatorli (9.5 paragrafga qaralsin) va gibrid (aralash) usullariga asoslangan modellar. Bu modellarda moliya bozoriga umumiyqtisodiy darajadagi bilvosita (kredit-pul, budjet-soliq, ijtimoiy, valyuta, xususiylashtirish va h.k. siyosatlar negizida) va bevosita (administrativ) taʼsir koʻrsatishga asoslangan boʻlishi mumkin.

Tartiblashtirishning milliy tizimini tashkillashtirishda qabul qilingan *yondashuvlari* boʻyicha – hukumat tomonidan toʻgʻridan toʻgʻri tartiblashtirish (masalan, Irlandiya, Niderlandi, Portugaliya), moliya va bank tizimlarini regulyatorlari boʻlmish organlar tomonidan tartiblashtirish (masalan, Belgiya, Daniya, Yaponiya, Qozogʻiston), maxsus tuzilgan vakolatli davlat tashkiloti tomonidan tartiblashtirish (masalan, AQSh, Buyuk Britaniya, Italiya, Fransiya, Ispaniya va h.k.), vakolatli davlat organlari va OʻOʻM tashkilotlari bilan birgalikda tartiblashtirish modellari.

Manfatlarni *himoyalani*shi boʻyicha – davlat manfaatlariga (Pokiston, Eron), yirik (strategik) investorlar manfaatiga (Germaniya, Fransiya, Belgiya va h.k.), minoritar (mayda) investorlar manfaatlariga (anglo-sakson), aralash manfaatlarga qaratilgan tartiblashtirish modellari.

Iqtisodiy tuzum *shakli* boʻyicha – ochiq (barcha industrial hamda koʻpchilik rivojlanayotgan mamlakatlar) va yopiq (Eron, Pokiston va shu kabi yopiq ravishda rivojlanayotgan davlatlar) iqtisodiyot modellariga asoslangan tartiblashtirish modellari.

Moliya bozori *modellari* boʻyicha – mumtoz (anglo-sakson), kontinental (asosan germancha), yaponcha-koreyscha, islomiy (Indonezii, Malayziya, Pokiston

va h.k.), aralash modellarga (3.3 va 3.4 paragraflarga qaralsin) asoslangan tartiblashtirish modellari.

Jahon amaliyotidagi moliya bozorlarini tartiblashtirish modellari samaradorligini 1-chi, 2-chi va 3-chi ilovalarda keltirilgan natijaviy analitik ma'lumotlardan ko'rish mumkin. Aytish mumkinki, ushbu ma'lumotlar asosida turli mamlakatlarda qabul qilingan tartiblashtirish modeli faoiyati sifatiga baho berish mumkin.

#### **4. Qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qilishning jahon amaliyoti**

Qimmatli qog'ozlar bozorini tartiblashtirishning jahon amaliyoti fond bozorini muvofiqlashtirish va fond qonunchiligi ijrosini nazorat qilinishi tizimi bo'yicha tashkillashtirish modellarining turililigini ko'rsatadi (9.1 va 9.3 paragraflarga qaralsin). Jahon amaliyotida eng ko'zga ko'ringan ba'zi regulyatorlarni ko'rish bilan chegaralanamiz, chunki boshqa ko'pchiligi ularning u yoki bu jihatlarini o'z ichiga olgan. Amerika Qo'shma shtatlari qimmatli qog'ozlar bozorini tartiblashtirish tajribasi

Jahon amaliyotida mumtoz hisoblangan AQSh modeli hozirda boshqa mamlakatlardagi tartiblashtirish tizimi modellariga qaraganda nisbatan samaralilaridan bo'lib kelmoqda.

AQSh modeliga ko'ra, "Qimmatli qog'ozlar muomalasi to'g'risidagi" qonunga binoan 1934-yilda tuzilgan "Qimmatli qog'ozlar va birjalar bo'yicha Komissiya" (quyida qisqacha Komissiya deb yuritamiz) fond bozorining bosh regulyatori hisoblanadi. Komissiya bir vaqtning o'zida ham nazorat va ham qonuniy tartib-qoidalarni o'rnatuvchi davlat organi funksiyasini bajaradi.

Bundan tashqari Komissiya federal sudlarni maslahatchisi hamdir.

Komissiya har yili Kongressga qimmatli qog'ozlarga oid qonunlarni bajarilishi to'g'risida hisobotiy ma'ruza taqdim etadi.

Komissiya rahbariyati 5 kishidan iborat bo'lib, ularning har biri 5 yillik muddatga AQSh Prezidenti tomonidan Senat bilan kelishilgan holda tayinlanadi. Komissiya raisi Prezident tomonidan tayinlanadi. Komissiya a'zolarining vakolati bir

muddatda (kunda va yilda) tugamaydi, balki har birining vakolat muddati boshqalarinikiga nisbatan bir yil oraliq bilan yilning 5 iyunida tugaydi, ya'ni 5 yil o'tishi bilanoq (ohirgi yilning 5 iyunida) bir a'zoning vakolati tugaydi. Komissiyaning uch a'zosidan ko'pi bir siyosiy partiyaga taaluqli bo'lishi mumkin emas. Komissiyaning shtati bo'lim va boshqarmalardan (jumladan, 11 regional va okrug boshqarmalaridan) iborat bo'lib, boshliqlari Rais tomonidan tayinlanadi. shtab-kvartirasi Vashingtonda joylashgan.

Yaponiya qimmatli qog'ozlar bozorini tartiblashtirish tajribasi

1948-yilda "Qimmatli qog'ozlar va birjalar to'g'risidagi" qonunga binoan AQSh modeliga o'xshash Moliya vazirligi huzurida, lekin ma'lum darajada undan holis va hukumat organi maqomiga ega bo'lgan "Qimmatli qog'ozlar va birjalar bo'yicha Komissi" tashkil etilgan.

1964-yilda komissiya negizida Moliya vazirligi tarkibida maxsus Byuro tashkil etilib, uning ichiga quyidagi olti bo'lim kirgan: Muvofiqlashtiruvchi, kapitallar bozori, aksiyadorlik jamiyatlari moliyasi, qimmatli qog'ozlar savdosi bozorlari, fond faoliyati, nazorat bo'limlari. Bulardan tashqari Byuro tarkibida nisbatan mustaqil bo'lgan quyidagi tuzilmalar faoliyat yuritgan: fond bozori bo'yicha Kengash, buxgalterlik hisob bo'yicha Kengash, sertifikatсион davlat imtihoni Komissiyasi.

Joylarda nazorat faoliyatini amalga oshiruvchi 9 moliyaviy byuro, 40 moliya bo'limlari va Okinavani rivojlantirish Agentligining umumiy byurosi bo'lgan.

1992-yilda Byuroning o'rniga makroregulyator sifatida moliyaviy xizmatlar bo'yicha Agentlik tuzilgan.

Germaniya qimmatli qog'ozlar bozorini tartiblashtirish tajribasi

1995-yilda "Moliya bozorini rivojlantirishga ko'maklashish to'g'risidagi" qonunga binoan federal regulyativ organ bo'lgan "Qimmatli qog'ozlar bo'yicha Komissiya" tuzilgan. Bu organga parallel holda Frankfurt fond birjasida "Stats-komissariat" tashkil etilgan bo'lib (bu organni stats-komissar boshqaradi), bu organ birjalar faoliyatini tartiblashiradi (Shunga o'hShash organ Lyuksemburgda "Birjaviy

kuzatuv kengash” bo‘lib, u yagona va bosh regulyator hisoblanadi). Bunga qaramasdan, Komissiya rasmiy ravishda bosh regulyator hisoblanadi.

Ammo, Germaniyada bozorning professional qatnashchilari banklar bo‘lgani uchun, bozorni tartiblashtirishda asosiy rolni “Banklar ustidan Federal nazorat palatasi” o‘ynaydi. Aynan shu federal organ fond bozorining barcha qatnashchilari faoliyatini muvofiqlashtiradi va nazorat qiladi. shunga o‘hShash banklarning regulyativ organi (Bank inspeksiyasi) shvetsiyada mavjud bo‘lib, bu organ qimmatli qog‘ozlar bozorida yagona va bosh regulyator hisoblanadi.

Shunday qilib, Germaniyada biramasiga bir nechta regulyator mavjud.

Hozirda AQSh, Buyuk Britaniya, Fransiya, Yaponiya va ba’zi boshqa davlatlarning qimmatli qog‘ozlar bozorini tartiblashtirish organlari vakillari tomonidan qimmatli qog‘ozlar bilan bog‘liq operatsiyalar ustidan nazorat qilish bo‘yicha millatlararo organ tuzish masalasi ko‘rilmoqda, ajab emas yaqin kelajakda bunday xalqaro regulyator paydo bo‘ladi.

Bu borada xalqaro tashkilotlarning xizmati katta (6.5 paragrafga qaralsin). Misol tariqasida MVF, Jahon banki, XMK, IOSCO, IHRT (6.5 paragrafdagi Xalqaro o‘ttizlik guruhi tavsiyalariga qaralsin).

Bunda IOSCO tashkiloti tomonidan tavsiya qilingan regulyatorlarning ikkilamchi bozorlarga nisbatan qo‘yiladigan talablarini keltirish o‘rinli<sup>24</sup>.

Ko‘rinib turibdiki, bu talablarning barchasi savdo tizimlarida transparentlik, samaralilik, ishonchlilik va risksizlilik darajasini oshirishga qaratilgan.

## **5. Moliya bozori makroregulyatori konsepsiyasi**

Eslatish joizki, boshqa ilmiy manbalardagilardan farqli, biz “megaregulyator” termini o‘rniga “makroregulyator” so‘zini qo‘llaymiz. Chunki, bu so‘z, bizningcha, shaklan va mazmunan barchaga singib ketgan, tabiiy bo‘lib qolgan “makroiqtisod”, “makroindikator”, “makromodel” va h.k. kabi tushunchalar bilan ko‘proq uyg‘unlashib mos keladi. “Megaregulyator” termini esa ko‘proq “megapolis”

---

<sup>24</sup> Objectives and Principles of Securities Regulation. A Report of IOSCO, September 1998, <http://www.iosco.org>.; A.Рот, А.Захаров, Б.Златкис, Я.Миркин, Б.Борн, Р.Бернард, П.Баренбойм, А.Хит. Основыгосударственногорегулированияфинансовогорынка.-М.: ЮридическийДом «Юстицинформ», 2003.-66.277-280.

tushunchasining shakli va mazmuniga mosroq kelishi mumkin. Agar, har qanday milliy moliya bozorni faqat alohida olingan shahar yoki rayon megapolisi ichida emas, balki bir butun mamlakat doirasida, o'ta rivojlangan moliya bozorlarini esa jahon miqyosida faoliyat yuritishini hisobga olsak, unda mos ravishda "makroregulyator" va "metaregulyator" terminlari va tushunchalarini qo'llanilishi to'g'riroq ekanini payqab olish qiyin emas. Ammo, ta'kidlash o'rinliki, fikrimizcha, mavjud ilmiy manbalarda milliy moliya bozorlariga nisbatan qo'llanilgan "megaregulyator" tushunchasi mazmunan qo'llanilishi bo'yicha bizning "makroregulyator" terminimiz bilan bir hil ma'noni anglatadi.

*Makroregulyator* – milliy moliya bozorini tartiblashtirishning alohida ko'rinishda tuzilgan tashkiliy-huquqiy shakli bo'lib, moliya bozorini samarali muvozanatlashtiruvchi mexanizm sifatida faoliyat yurituvchi murakkab siyosiy-iqtisodiy-huquqiy-ijtimoiy bozor mexanizmi bilan ta'minlangan moliya bozorini umummiy darajada kompleks tartiblashtirilishini va rivojlanishini ta'minlovchi murakkab tuzilmali tizimdir.

Jahon amaliyotida mavjud makroregulyatorlarni shartli ravishda ikki katta guruhga ajratish mumkin:

- faqat (yoki ko'proq) nazorat funksiyalarini bajaruvchi makroregulyatorlar. Masalan, bundaylari Yaponiyada 1998-yildan (*Financial Supervisory Agency*), Janubiy Koreyada 1998-yildan (*Financial Supervisory Commission*);

- ham nazorat, ham me'yorlashtiruvchi (tartib-qoidalarni o'rnatuvchi) funksiyalarni bir vaqtning o'ziga amalga oshiruvchi makroregulyatorlar. Masalan, bundaylari Buyuk Britaniyada 1997-yilda (*Financial Services Authority*), Avstraliyada 1998-yilda (*Australian Securities and Investments Commission, Australian Prudential Regulation Authority*).

Makroregulyator tendensiyasini paydo bo'lishi munosabati bilan moliya bozorini tartiblashtirishning kamida ikkita modelini ajratib ko'rsatish mumkin. Bularning har bir ma'lum bir ijobiy tomonlarga va kamchiliklarga ega.

Makroregulyatorlarning bir-biridan farq qilishi esa dunyoda hanuzgacha absolyut bir hil bo'lgan moliya bozorining davlat tartiblashtirish tizimi yo'qligi bilan

belgilanadi. Lekin bu holat barcha mamlakatlarda makroregulyator konsepsiyasini qo'llash mumkin emas degan fikrga olib kelmasligi lozim. Ammo, bunda barcha makroregulyatorlarni o'zaro garmonizatsiyalashtirish muammosini esdan chiqarmaslik zarur<sup>25</sup>.

O'zbekistonda makroregulyatorni tuzish kelajakda moliyaviy globallashuv jarayonlariga osonroq va to'liq qo'shilish imkonini berishi mumkin bo'lib, jahonda rivoj topib borayotgan quyidagi iqtisodiy tendensiyalar va nazariy konsepsiyalar bilan belgilanadi:

- moliya institutlar va ular instrumentlarining universallasuvi;
- moliya bozorlarining turli segmentlarida faoliyat yurituvchi moliyaviy konglomeratlarni tashkil topishi;
- moliya institutlarining bir-birlari o'rtasida o'zaro moliyaviy instrumentlar bilan almashinishi;
- milliy regulyativ normalarning o'zaro unifikatsiyalashuvi, standartlashuvi va moslashuvi yo'li bilan milliy moliya bozorlarning internatsionallasuvi va globallashuvi, moliya bozorlari qatnashchilari faoliyatining informatsion transparentligi va risksizlik darajalarini ortib borishi;
- moliyaviy instrumentlarning diversifikatsiyalanishida Internet-moliyaviy biznesni jadal rivojlanishi;
- moliya bozorlari industriyasi sifatini boshqarishning kompleks tizimlarini shakllanishi<sup>26</sup>;
- moliya sohasida finansometrika (sekyurimetrika)<sup>27</sup> va moliya injiniringini jadal rivojlanishi<sup>28</sup>, ularning asosida banklarnikiga o'hshash moliyaviy mahsulotlarning va sekyuritizatsiyalashgan aktivlarning hajmini tez oshib borishi;
- umuman olganda umumjahon miqyosida globallashuv jarayonlarini jadallashuvi bilan bog'liq boshqa hodisa va voqe'liklar.

---

<sup>25</sup> Davies Howard, Chairman, Financial Services Authority. The Single Financial Market in Five Years Time: How Will Regulation Work?//Brussels: Speech 20 March, 2000.

<sup>26</sup> Шохазамий Ш.Ш. Качество индустрии рынков: финансового и ценных бумаг.-Т.: ТФИ, 2004.-138 с.

<sup>27</sup> Шохазамий Ш.Ш. Основы секьюриметрики.-Т.: Iqtisod-moliya, 2005.-376 с.

<sup>28</sup> Шохазамий Ш.Ш. Основы финансового инжиниринга.-Т.: Iqtisod-moliya, 2005.-264 с.

### **Mustaqil ishlash uchun adabiyotlar ro`yxati:**

1. Mishkin, Frederic S. The economics of money, banking, and financial markets / Frederic S. Mishkin.—7th ed. p. cm. — (The Addison-Wesley series in economics).
2. Robert J. Elliott and P. Ekkehard Kopp. Mathematics of Financial Markets. Second edition. 2005 Springer Science+Business Media Inc. 355 p.
3. Jukov Ye. F. Rinok sennix bumag M.: YuNITI-DANA 2009. 567 s.
3. Shoxa'zamiy Sh. Sh. Moliya bozori va qimmatli qog'ozlar. -T.: Fan va texnologiya. 2012 y. 440 bet.
4. Shoxa'zamiy Sh. va boshqalar. Qimmatli qog'ozlar. O'quv qo'llanma. -T.: "Iqtisod-moliya", 2010. -140 b.
5. <http://www.lex.uz> – O'zbekiston Respublikasi Milliy qonunchilik bazasi
6. [www.webofscience.com](http://www.webofscience.com) - Ilmiy maqolalarning xalqaro platformasi.

## 11-bob. JAHON MOLIYA BOZORINING ZAMONAVIY TENDENSIYALARI VA MUAMMOLARI

### Reja:

1. Jahon moliyabozorining rivojlanishi tendensiyalari va muammolari

2. Jahon moliya bozori muammolari

3. Xalqaro moliya bozorida operatsiyalar

4. O'zbekiston moliya bozorining jaxon moliya bozoriga integratsiyalashuvi masalalari

**Mashg'ulot maqsadi:** jahon moliya bozorining umumiy tavsiflari, unung rivojlanishi, zamonaviy tendensiyalari hamda muammolari haqida tasavvurlarini boyitish.



### Bobni o'rganish natijasida talaba:

- jahon moliya bozori tasnifini bayon qila oladi;
- jahon moliya bozorini rivojlanishi haqida bilimga ega bo'ladi;
- jahon moliya bozorida muammolarni bilib oladi;
- jahon moliya bozori rivojlanishining zamonaviy tendensiyalarini farqlay oladi;

### 1. Jahon moliyabozorining rivojlanishi tendensiyalari va muammolari

Jahon moliya bozorini xalqaro miqyosda globallashtgan bozor deb tavsiflash mumkin. Jahon moliya bozori moliyaviy globallashtuv jarayoni mahsuli bo'lib, industrial mamlakatlarni umumjahon miqyosda iqtisodiy samaradorligini keskin oshirdi. Lekin bu jarayon rivojlanayotgan mamlakatlar rivojiga ijobiy ta'sirdan ko'ra ko'proq salbiy ta'sir ko'rsatishi hozirda barchaga ayon bo'lib qoldi. Buning sababi rivojlanayotgan mamlakatlar iqtisodiyoti industrial davlatlar iqtisodiyotiga ko'pdan bog'liqligida deb bilish mumkin. Moliyaviy globallashtuv sharoitida moliya bozorlarini rivojlanishi uzoq kelajakda dunyoning istalgan joyidan va vaqtda ishtirok etish imkonini beruvchi xalqaro elektron birjani vujudga kelishini (hisob-kitob markazi va markaziy depozitariy bilan kompleksda) tahmin qilish mumkin.



Rossiya Federatsiyasining Hisob palatasining ma'lumotlari bo'yicha 2020-yilga qadar Rossiya fond bozorini rivojlantirishga qaratilgan fond bozori taraqqiyotining 12 ko'rsatkichidan jami ikkitasi ayni davrga qadar amalga oshirilgan. Gap "YAIM ga kapitallashuv jarayonining nisbati" va "YAIM ga korporativ obligasiyalarning ularning aylanmalaridagi nisbati" to'g'risida ketmoqda.

### 3-jadval

#### Globallashuv effektlari (MShE mamlakatlari misolida)<sup>29</sup>

Salbiy holatlar	Ijobiy effektlar
1. Moliya bozorini tartiblashtirishga oid qonunlarni moslashtirish bilan bog'liq qisqa muddatli harajatlar.	1. Moliya bozori bo'yicha takomillashgan globallashuv talablariga javob beruvchi qonunlar.
2. Mahalliy investorlarning ishonchini qozonish bilan bog'liq qiyinchiliklar.	2. Investorlarning umumYevropa moliya bozori miqyosida himoyalanganligi.
3. Moliya bozori qatnashchilarini moslashuvi bilan bog'liq qiyinchiliklar.	3. Xorijiy investorlarga nisbatan regulativ to'siqlarni kamayishi.
4. Emitentlarning o'z aksiyalari kursi va likvidligini fond bozorida ta'minlash bo'yicha qo'shimcha harakatlar va harajatlar.	4. Kompaniyalarda menejmentni, moliyaviy holatni va korporativ boshqaruvni yaxshilanishi.
5. Mahalliy professional institut-larning raqobatbardoshlikni ushlab turishlari bo'yicha qo'shimcha harakat va harajatlar.	5. Moliya institutlarining malakasi darajasini oshishi.
6. Tartiblashtiruvchi institutlarning bozorni barqarorlashtirish bo'yicha qo'shimcha nazorat harakatlari va harajatlari.	6. Moliya bozorini bariarorlashuvi.
7. Moliyaviy globallashuvning salbiy taraflarining ta'siri:	7. Moliyaviy globallashuvning ijo-biy taraflariga ega bo'lish, xususan:
- rivojlangan va MShE mamlakatlari	- moliya va boshqa sohalarda innovatsiyalarni rivojlanishi;
	- xalqaro bozorlarga oson chiqish va ular orqali tashqi investitsiyalarni jalb qilish;
	- MShE mamlakatlari integratsiyala-Shuvi, umumYevropa moliya,

<sup>29</sup>[http://news.uzreport.uz/news\\_7\\_u\\_93875.html](http://news.uzreport.uz/news_7_u_93875.html)

<p>o'rtasida asosiy makroiqtisodiy ko'rsatkichlar bo'yicha nomutanosibliklar;</p> <p>- MShE mamlakatlari ichida aholining turli qatlamlari orasida daromadlar differentsiatsiyasini kuchayishi;</p> <p>- moliya bozorini egiluvchan moslashuvini ortishi va kapitalni tashqariga chiqib ketishi riskini ortishi;</p> <p>- tashqi omillarga ta'sirchan bo'lish.</p>	<p>informatson va h.k. tizimlarga kirish.</p> <p>- moliyaviy resurslar hajmini ortishi, kompaniyalar biznesi salmog'ini keskin ko'tarilishi.</p>
--	--

Hozirda jahon moliya bozorlaridagi qimmatli qog'ozlarning oboroti xalqaro tovar aylanmasi (oboroti) hajmidan 60-70 barobar ko'p, bu ko'rsatkichning borgan sari ortib borishi tendensiyasini kuzatish mumkin.

## **2. Jahon moliyabozori muammolari**

1. Minoritar aksiyadorlar ulushlari kamayishi hisobiga yirik aksiyadorlar paydo bo'lishi, natijada investitsiyalar sifatidagi moliyaviy resurslar jalb qilinishi susayishi kuzatilmoqda. Chunki yirik investorlar korporativ manfaatlari ila kompaniyalarda ustuvor mavqeni egallab, tashqi portfel investitsiyalar oqimiga to'sqinlik qiladilar, bu esa yangi emissiyalarga (ayniqsa *IPO* mexanizmini joriy qilinishini) yo'l bermaydi, listing darajasidan uzoqlashtiradi, qimmatli qog'ozlarning ochiq birlamchi va davomiy uzluksiz ikkilamchi bozori rivojiga salbiy ta'sir ko'rsatadi.

2. Bank tizimi modeli anglo-sakson modelidan farqli ko'proq Germaniyadagiga o'hshash modelga asoslanganligi banklarni moliya bozorlarida to'liq qonli investitsion va kredit operatsiyalarning tashabbuskori va katalizatori sifatida faollik qilishiga to'sqinlik qilmoqda.

3. Sug'urta tizimi hali yaxshi rivojlanmaganligi va investitsion resurslari kamligi, hamda fond bozorida to'g'ridan to'g'ri portfel investitsiyalar bilan

shugʻullanmaganligi sabali, ular na korporativ boshqaruv tizimida, na birlamchi va ikkilamchi bozorlarda faolliги sezilmayapti.

4. Budjetdan tashqari fondlar faqat davlat qimmatli qogʻozlariga investitsiyalar qilish bilan cheklanganlar, aksiyalar bozori ular uchun juda riskli.



- - I. Совершенствование системы государственного и общественного строительства  
(голубоно-голубой цвет – символ неба и чистой воды, цвет флага государства великого Амира Тимура)
- - II. Верховенство закона, реформирование судебно-правовой системы  
(пурпурный цвет – символ верховенства и благочестия, элементов справедливого правосудия)
- - III. Развитие и либерализация экономики  
(цвет золота – символ могущества и богатства, элементов развитой экономики)
- - IV. Развитие социальной сферы  
(красный цвет – символ жизни, обеспечения достойной жизни населению)
- - V. Безопасность, религиозная толерантность и межнациональное согласие, внешняя политика  
(белый цвет – символ мира и чистоты, элементов миролюбивой политики)

5. Investitsiya institutlari, ayniqsa investitsiya fondlari va kompaniyalarning investitsion resurslari hajmi va menejmenti sifati juda past, ular asosan xususiylashtirish mexanizmi omili taʼsiri ostida qolganlar.

6. Nisbatan koʻp vaqt davomida xususiylashtirilgan kompaniyalarda davlatning ihtiyorida aksiyalarning yirik paketlari turib qolganligi va ularda korporativ boshqaruv va menejment (moliyaviy, administrativ va strategik) tizimi samarasiz qolganligi (unda asosan davlatning ishonchli vakillari sifatida davlat organlari xizmatchilari va ishonchli boshqaruvchi kompaniyalar davlat nomidan qatnashganlari samarasiz boʻlganligi), natijada restrukturizatsiya samarasiz amalga oshirilib, modernizatsiya qilinmay moliyaviy ahvoli borgan sari yomonlashib borganligi sabali, davlat resurslarining koʻp qismi strategik va spekulyativ portfel investorlarga sotilishi qiyin boʻlib kelmoqda, sotilsa ham yirik investorlarga ketmoqda, natijada salbiy holatlar yuzaga kelmoqda. Bunda banklar va boshqa moliya institutlarining investitsion faolliги sezilmay kelmoqda, xususiylashtirish organi esa hozirda koʻp mamlakatlarda samara berayotgan *IPO* mexanizmini qoʻllash asosida davlat resurslarini samarali joylashtirishni joriy qilmayaptilar.

Kapitalni jalb qilish hamda korxonalar, moliyaviy institutlar va aholining erkin mablagʻlarini Joylashtirishning muqobil manbai sifatida moliya bozorini rivojlantirishga qaratilgan Oʻzbekiston Respublikasi moliya bozorini oʻrta muddatli va uzoq muddatli istiqbolda rivojlantirish konsepsiyasini ishlab chiqish<sup>30</sup>.

<sup>30</sup><http://strategy.regulation.gov.uz/uz/document/table/3>

7. Xususiy mulkchilik tizimi va unga tayangan biznes yaxshi rivojlanmay sustligicha qolmoqda. Bunda Ernando de Soto hulosasi va ta'kidlari o'z tasdiqini topmoqda<sup>31</sup>.

8. Kompaniyalarning bazaviy qimmatli qog'ozlari jalbdor va tovar bozorida raqobatbardosh bo'lmaganligi, davomiy uzluksiz barqaror ikkilamchi (spekulyativ) bozor yo'qligi sababli, bazisli qimmatli qog'ozlar (derivativlar) bozori shakllanishiga yo'l bermayapti.

9. Banklar va turli kompaniyalarda emission, dividend va investitsion siyosatlarini menejmentining uyg'unlikdagi optimal balansiga erishish masalasiga ahamiyat berilmasdan kelinmoqda, natijada ular ichki va tashqi resurslarni samarali jalb qila olmayaptilar.

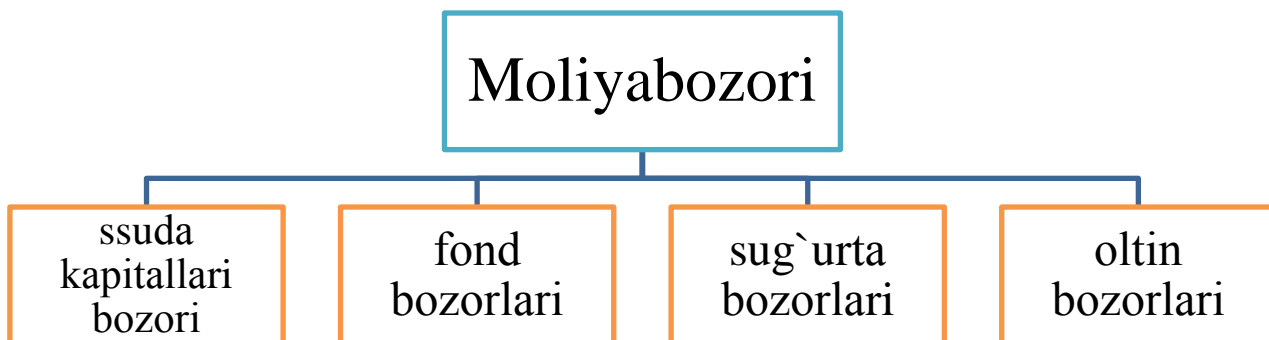
10. Davlat regulyativ institutlarining ko'p sonligi va tartiblash-tirish mexanizmlari bir-birlari bilan bir muncha nomutanosiblikda bo'lganligi (ularni uyg'unlikda birlashtiradigan bir butun yagona umummilliy makroregulyator yo'qligi) sababli, moliya bozori umuman olganda iqtisodiyotdagi o'z funksiyasini to'liq va samarali barishi qiyin kechmoqda, bunda esa bozor qatnashchilari o'z vazifalarini bajarishga to'liq qodir bo'lmaganicha qolmoqdalar.

11. Davlat qimmatli qog'ozlari turlari va hajmi nisbatan kamligi, ular bilan bog'liq operatsiyalarning sustligi, Markaziy bankning ochiq moliya bozorlaridagi operatsiyalari sezilarli emasligi moliya bozorini rivojlanishiga to'sqinlik qilmoqda. Bundan tashqari mahalliy hokimiyatlar tomonidan munitsipal obligatsiyalar chiqarilmasligi qo'shimcha investitsion resurslar manbasidan foydalanmaslikka olib kelmoqda.

Jahon moliya bozori tor ma'noda fond bozori, ya'ni qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar bozori. valyuta bozorlari (shu jumladan evrovalyutalar bozori);

---

<sup>31</sup> Эрнандо 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.



**4-rasm. Jahon moliya bozorining tarkibiy tuzilishi<sup>32</sup>**

12. Ipoteka va lizing bozorlari yetarlicha shakllanmagan. Hanuzgacha eksport lizingi va ipotekaviy qimmatli qogʻozlari, veksellar va mavjudlaridan boshqa turdagi qimmatli qogʻozlar qogʻozlar yoʻq. Aktivlar sekyuritizatsiyasi mavjud emas. Moliya injeneriyasi va uning innovatsion mahsulotlari tarkib topmagan va h.k.

13. Mamlakatda birjalar va birjadan tashqari elektron savdo tizimlarining nisbatan koʻpligi oborot hajmlari kamligi, ularning barchasini tijorat tashkilotlari ekanligi, mos ravishda hisob yuritish, savdo va hisob-kitoblar oʻtkazish boʻyicha tegishli institutlar xizmatidan foydalanuvchi qatnashchilarning transaksion harajatlari miqdori koʻpligi, va oʻzini oʻzi muvofiqlashtirish mexanizmiga asoslanmaganligi moliya bozorini maydalanishiga va samaradorligini pasayishiga olib kelmoqda.

14. Yuqoridagilar va boshqa sabalarning barchasi mamlakatda kollektiv investorlar institutlarini investitsion jarayonda sezilarli emasligiga, aksincha yirik deyarli samarasiz boʻlgan investorlarning salmogʻini keskin oshib ketishiga olib kelmoqda.

Aytish mumkinki, oʻrta va uzoq muddatda Oʻzbekiston moliya bozorining omillarning ijobiy taʼsiri sharoitida keskin rivojlanishini bashorat qilsa boʻladi. Buning uchun unda barcha imkoniyatlar mavjud.

<sup>32</sup><https://www.youtube.com/watch?v=lcoLoIyGw7I>

### 3. Xalqaro moliya bozorida operatsiyalar

Moliya bozori transparentligi deganda moliya bozori va uning barcha qatnashchilari faoliyati to'g'risidagi informatsiyalarni (ma'lumot va hisobotlarni) ochiqdigi, oshkoraligi, aniqligi, to'liqligi, o'z vaqtida (belgilangan muddatlarda) berilishi va to'g'riligi, umuman olganda informatsion shaffofligi tushuniladi. Ma'lumot va hisobotlarni ixtiyoriy (zarurat asosida) va majburiy ravishda transparentlikning ma'lum sifat darajasida berilishi mumkin bo'lganlari mavjud.

Moliya bozori transparentligining bosh maqsadi investorlarning huquqlarini himoyalash va qonuniy manfaatlarini hamda risklarini pasaytirilishini ta'minlashga qaratilgan bo'lib, o'z ichiga sifatli ochib berilishi majburiy va ixtiyoriy bo'lgan informatsiyalar hamda ularga qo'yilgan qonuniy sifat talablari tizimini oladi. Transparentlikning bosh vazifasi moliya bozorida sodir bo'lishi mumkin bo'lgan har turdagi risklar, tovlamachiliklar va qonunbuzarliklarni informatsiyalar tizimi orqali oldini olish va pasaytirish.

Transparentlik usullari va shakllari moliya bozoriga oid qonunchilik hujjatlari bilan belgilanadi.

Informatsiyani ochib berish shakllari turli bo'lishi mumkin, masalan, moliya bozori qatnashchilari to'g'risidagi hisobotlar va informatsiyalarning standart shakllari. Bunday standart shakllarda tuzilgan va to'ldirilgan hisobot va informatsiyalar qonunchilik hujjatlariga muvofiq belgilangan sifat darajasida, muddatlarda, hajmlarda va tartibda ochib berilishi va taqdim etilishi talab qilinadi.

Transparentlikni ta'minlash borasida administrativ va jamoatchilik chora-



tadbirlariga asoslangan usullar qo'llaniladi, ya'ni, informatsiyani ochib berishlik mos ravishda davlatning qonunchilik hujjatlari va jamoatchilik (o'zini o'zi tartiblashtiruvchi tashkilotlar) me'yorlari asosida amalga oshiriladi. Ammo, bu usullarning ichida eng ustuvori va zaruri administrativ usul hisoblanadi, chunki jamoatchilik me'yorlari davlat qonunlariga

to'liq asoslanadi.

Informatsion shafffliqni ta'minlashga asoslangan tartiblashtirish konsepsiyasiga binoan moliya bozorining barcha qatnashchilarini har qanday faoliyati va natijalari sifat darajasida oshkora qilinishi zarur.

Shu munosabat bilan transparentlikning sifat mezonini moliya bozorining barcha qatnashchilariga nisbatan qo'llash mumkin, ya'ni qatnashchilarning transparentlik darajasi (ya'ni adekvat informatsion transparentlik)  $A(T)^Q$  uning barcha operatsiyalari va ularga oid informatsiyalar sonining bir-biriga tengligi, o'zaro adekvatligi (to'g'riligi, aniqligi, o'z vaqtidaliligi, ishonchliligi) bilan belgilanadi. Mos ravishda bu kriteriy (mezon) quyidagicha ifodalanadi:

$\min A(T)^Q = A^T$  (qonun bilan va moliya bozori tomonidan o'rnatilgan tartibga talab qilinadigan informatsiyalar soni va sifati miqdori ko'paytmasi) –  $A^R$  (qatnashchi tomonidan real ta'minlab berilgan informatsiyaning soni va sifati miqdori ko'paytmasi).

Bunda informatsiyaning sifat miqdori qatnashchining moliya bozorida imidjini tashkil etuvchi va holati sifatini belgilovchi iqtisodiy (moliyaviy), korporativ boshqaruvi, moliyaviy instrumentlari va boshqa ko'rsatkichlari asosida baholanishi mumkin bo'lgan rentingi va/yoki reytingi yordamida ifodalanadi. Informatsiyalar soni esa qatnashchi tomonidan berilishi lozim bo'lgan hisobotlar va ma'lumotlar miqdoridan kelib chiqadi.

Ta'kidlash joizki, umuman olganda, ideal holatda mamlakatdagi investorlarning faollilik darajasi ( $F$ ), ya'ni (5.2 paragrafqa qaralsin):

$\min F = SV$  (investitsiya sifatidagi jamg'arma hajmi va investitsiyalar likvidligi ko'paytmasi) –  $PI$  (investitsiyalarning bozor narxi va iqtisodiyot uchun zarur bo'lgan investitsiyalar hajmi ko'paytmasi) qatnashchilarning transparentlik darajasiga ( $A(T)^Q$ ) nisbiy miqdorda teng bo'lishi lozim.

Agar bunday tenglik ta'minlangan bo'lsa, unda mamlakat moliya bozorida investitsion muhit adekvat hisoblanadi.

#### 4-jadval

**Informatsiyani ochib berish jarayoni (informatsiya ixtiyoriylikmi yoki majburiy tarzda ochib berilishidan qat'iy nazar) o'z ichiga quyidagi informatsiya manbalari va turlarini oladi<sup>33</sup>:**

	<i>Birlamchi bozor</i>	<i>Ikkilamchi bozor</i>
<i>Emitentlar</i>	Emissiya prospektlari, moliyaviy hisobotlar, qimmatli qog'ozlar chiqarish to'g'risidagi ma'lumotlar, informatsion memorandumlar.	Moliyaviy hisobotlar, emitentning o'z faoliyati, mulki tuzilishi va boshqarilishi, chiqarilgan qimmatli qog'ozlari to'g'risidagi hisobot, diqqatga moyil faktlar to'g'risidagi informatsiya, aksiyadorlar umumiy yig'ilishida ovoz berish huquqiga ishonchnoma olish uchun murojaat qilinishi chog'ida mahsus ochib beriladigan informatsiya.
<i>Insayderlar*</i>	Insayderlarning qimmatli qog'ozlar bilan bog'liq operatsiyalari to'g'risidagi ma'lumotlar.	
<i>Professional qatnashchilar</i>	Mijozlariga taqdim etiladigan hisobotlar; faoliyati bo'yicha moliyaviy va boshqa turdagi hisobot; moliyaviy mahsulotlarni sotish chog'ida ochib beriladigan, risklar va mijozlar istakhohishlariga to'g'ri kelishi va h.k. to'g'risidagi informatsiya; emitent sifatida ochib beriladigan informatsiya.	
<i>Savdo tizimlari (jumladan, birjalar)</i>	Sodir etilgan operatsiyalar hajmi va narxlari, bozor tuzilmasi va tashkillashtirilishi, tovarlar to'g'risidagi informatsiya; moliyaviy ho'jalik faoliyat to'g'risidagi informatsiya; birja mahsulotlari sotilishi chog'ida ochib beriladigan informatsiya; emitent sifatida ochib beriladigan informatsiya (agar birja aksiyalari listinga ega bo'lsa).	
<i>Regulyatorlar</i>	Statistik informatsiya; emitentlar, professional qatnashchilar va bozorda sodir etilgan operatsiyalar to'g'risidagi barcha uchun ochib beriladigan informatsiya.	

\*- xizmati doirasidagi va boshqalarga ma'lum bo'lmagan informatsiyaga ega bo'lgan

<sup>33</sup> А.Рот, А.Захаров, Б.Златкис, Я.Миркин, Б.Борн, Р.Бернард, П.Баренбойм, А.Хит. Основы государственного регулирования финансового рынка.-М.: Юридический Дом «Юстицинформ», 2003.-бб.51-54.



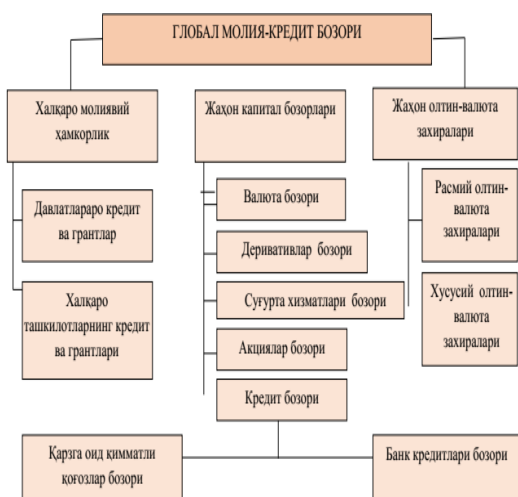
#### 4. O‘zbekiston moliya bozorining jahon moliya bozoriga integratsiyalashuvi masalalari

O‘zbekiston moliya bozorini jahon moliya bozoriga integratsiyalashuvi jarayonlarini tezlashtirishda ayniqsa quyidagilarga asoslanish maqsadga muvofiq:

- Yevropa Ittifoqining 1993-yil 10-may kunda qabul qilgan Direktivasiga<sup>34</sup>;

- Xalqar o‘ttizlik Guruhining 20 tavsiyalariga (6.5 paragrafga qaralsin);

- Yevroosiyo Iqtisodiy Hamjamiyatiga a‘zo-davlatlarning amaldagi qonunchilik hujjatlari, Mustaqil Davlatlar Hamdo‘stligi ishtirokchi davlatlari Parlamentlararo Assambleyasining 2001-yil 24-noyabrda Sankt-Peterburg shahrida 18-7-sonli Qarori bilan tasdiqlangan, “Qimmatli qog‘ozlar



bozori to‘g‘rida”gi Modelli qonuni, hamda AQSh, Germaniya, Buyuk Britaniya, Koreya, Yaponiya va boshqa mamlakatlari qimmatli qog‘ozlar bozorining faoliyat ko‘rsatish mexanizmlari va tartiblashtirilishi qismiga oid qonunchilik hujjatlariga;

- milliy bank tizimi modelini isloh qilish, bunda banklarning ochiq moliya bozorlaridagi operatsiyalariga katta e‘tibor berish lozim;

- milliy sug‘urta tizimi modelini isloh qilib investitsion va emission operatsiyalariga katta e‘tibor berish zarur;

- korporativ boshqaruv siyosati modelini takomillashtirish lozim, bunda minoritar investorlarning huquqlarini himoyalash va qonuniy manfaatlarini ta‘minlashga katta ahamiyat berish lozim;

- xususiylashtirish mexanizmini takomillashtirish lozim<sup>35</sup>;

- moliyaviy instrumentlar turlarini ko‘paytirish hamda ular va ularning bazislarining o‘zaro ekvivalentlilik darajasini ta‘minlash;

**Global moliya-kredit bozoring bugungi kunda harakati<sup>36</sup>.**

<sup>34</sup> “Council Directive 93/22/EEC of 10 May 1993 on investment services in the securities field”.

<sup>35</sup> Шоҳаъзамий Ш.Ш. Основы теории и практика экономики приватизации.-Т.: Ибн Сино, 2004.-852 с.

- moliya bozori va iqtisodiyotning o‘zaro ekvivalentlilik darajasiga erishishi;
- moliya bozori emitentlarining emissiya, investitsiya, daromad stavkalari siyosatlarini (strategiyalari) optimal balansini ta’minlanishiga katta ahamiyat berish zarur;
- muddatli qimmatli qog‘ozlar (derivativlar) bozorini keskin shakllantirish zarur;
- kollektiv investorlarni keskin ko‘paytirish;
- ochiq va shaffof birlamchi hamda davomiy, muntazam, uzluksiz, shaffof faoliyat yurituvchi ikkilamchi bozorni rivojlantirish lozim;
- moliya bozori indikatorlarining o‘rta muddatda hech bo‘lmasa minimal chegaraviy miqdorlariga erishish ;
- sekyurimetrik (finansometrik) tahlil<sup>37</sup> va moliya injiniringini keskin rivojlantirish zarur<sup>38</sup>;
- moliya bozoridagi faoliyat risklarini samarali boshqarishni ta’minlash<sup>39</sup>;
- moliya bozori industriyasi sifatini boshqarishning kompleks tizimini tuzish lozim<sup>40</sup>;
- moliya bozori makroregulyatorini to‘zish maqsadga muvofiq;
- mamlakat va kredit reytinglarining yaxshi ko‘rsatkichlariga erishish lozim va h.k.

O‘zbekiston moliya bozorining jahon bozorlariga integratsiyalashuvini qay darajada kuchli raqobat sharoitida kyechishi mumkinligini 1-chi, 2-chi va 3-chi ilovalarda keltirilgan analitik ma’lumotlardan ko‘rish mumkin. O‘zbekistonda moliya bozorida aksiyadorlik kompaniyalari korporativ boshqaruv tizimi anglo-sakson (“investorlik”) modelidan farqli kontinental (Germaniyadagiga o‘hShash “insayderlik” yoki “ikki pog‘onali”) modelga asoslanganligi va ichki nodavlat investitsiyalar hajmini kamligi, xususiylashtirish mexanizmi kam samarali bo‘lgani

---

<sup>36</sup> <https://www.youtube.com/watch?v=lcoLoIyGw7I>

<sup>37</sup> Шоҳаъзамий Ш.Ш. Секъриметрика.-Т.: Ўзбекистон миллий энциклопедияси, 2005.-467 с.

<sup>38</sup> Шоҳаъзамий Ш.Ш. Основы финансового инжиринанга.-Т.: Iqtisod-moliya, 2005.-264 с.

<sup>39</sup> Шоҳаъзамий Ш.Ш., Зуфарова Ш.Ш., Шоҳаъзамий Ш.Ш.(мл.). Теория безрисковости действий на рынках: финансовом и ценных бумаг.-Т.: ТФИ, 2004.-101 с.

<sup>40</sup> Шоҳаъзамий Ш.Ш. Качество индустрии рынков: финансового и ценных бумаг.-Т.: ТФИ, 2004.-138 с.

va regulyatorlarning ko‘p sonliligi, banklar, sug‘urta tashkilotlari va budjetdan tashqari fondlarning yetarlicha investitsion samara bilan ishlamayotgani sababli, barcha o‘tish iqtisodiyotiga mansub mamlakatlar singari ma’lum darajada muammolar kelib chiqmoqda:

### **Mustaqil ishlash uchun adabiyotlar ro‘yxati:**

1. Mishkin, Frederic S. The economics of money, banking, and financial markets / Frederic S. Mishkin.—7th ed. p. cm. — (The Addison-Wesley series in economics).

2. Robert J. Elliott and P. Ekkehard Kopp. Mathematics of Financial Markets. Second edition. 2005 Springer Science+Business Media Inc. 355 p. 3. Jukov Ye. F. Rinok sennix bumag M.: YuNITI-DANA 2009. 567 s.

3. Shoxa’zamiy Sh. Sh. Moliya bozori va qimmatli qog‘ozlar. -T.: Fan va texnologiya. 2012 y. 440 bet.

4. Shoxa’zamiy Sh. va boshqalar. Qimmatli qog‘ozlar. O‘quv qo‘llanma. -T.: “Iqtisod-moliya”, 2010. -140 b.

5. <http://www.lex.uz> – O‘zbekiston Respublikasi Milliy qonunchilik bazasi

6. [www.webofscience.com](http://www.webofscience.com) - Ilmiy maqolalarning xalqaro platformasi.

## **12-bob. BANKLARNING MOLIYA BOZORIDAGI OPERATSIYALARI**

### **Reja:**

- 1. Tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi o'rni**
- 2. Tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozorida ishtirok etish maqsadlari**
- 3. Tijorat banklarining investitsiya muassasalari sifatidagi faoliyati**
- 4. Markaziy banklarning qimmatli qog'ozlar bozoridagi o'rni**
- 5. Markaziy bankning ochiq bozordagi operatsiyalari**

**Mashg'ulot maqsadi:** Tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi o'rni, faol ishtiroki va operatsiyalari haqida talabalarning bilimlarini shakllantirish, Markaziy bankning moliya bozoridagi operatsiyalari haqida tasavvurlarini boyitish.

### **Bobni o'rganish natijasida talaba:**

- tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi faoliyatini bayon qila oladi;**
- banklarining qimmatli qog'ozlar bozorida ishtirok etish maqsadlarini keltira oladi;**
- Markaziy banklarning qimmatli qog'ozlar bozoridagi o'rni ni bilib oladi;**
- Markaziy bankning ochiq bozordagi operatsiyalarini farqlay oladi;**

### **1. Tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi o'rni**

Bank – bu tijorat tashkiloti bo'lib, yuridik va jismoniy shaxslardan omonatlarni qabul qilish, olingan mablag'lardan o'z tavakkalchiligi va xatari ostida kreditlash yoki investitsiyalash, shuningdek, to'lovlarni amalga oshirish uchun foydalanadigan yuridik shaxsdir. O'zbekistonda banklar faoliyati, jumladan, ularning qimmatli qog'ozlar bozoridagi faoliyati O'zbekiston Respublikasining "Banklar va bank faoliyati to'g'risida" hamda "O'zbekiston Respublikasining Markaziy banki to'g'risida"gi qonunlari bilan tartibga solinadi. Bizning davlatimizda, ko'pgina rivojlangan davlatlardagi kabi, ikki pog'onali bank tizimi mavjud bo'lib, uni boshqa

banklar faoliyatini tartibga solib turuvchi, hukumatning "bankchisi" vazifasini o'taydigan va pul muomalasini tartibga solib turuvchi, "banklar banki" bo'lgan Markaziy bank boshqarib turadi (birinchi pog'ona). Tijorat banklari xo'jalik yurituvchi subyektlarga kredit – hisob – kitob yuritish xizmatlarini ko'rsatadi, ular passiv (o'z shaxsiy resurslarini shakllantirish bilan bog'liq bo'lgan), aktiv (omonatlarni joylashtirish operatsiyalari) hamda vositachilik (kredit bilan bog'liq bo'lmagan) operatsiyalarini amalga oshiradi (ikkinchi pog'ona).

Banklarning qimmatli qog'ozlar bozorida tutgan alohida mavqei shundan iboratki, ular boshqa xo'jalik yurituvchi subyektlardan farqli ravishda, ushbu bozor qatnashchisi sifatida bir yilning 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 maslaxatlar 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 x.k. sifatida qatnashishi mumkin. Ayni yilda tijorat banklari fond bozori umumiy infratuzilmasining unsuridir va bu vazifada ularning roli nihoyatda katta, chunki amalda qimmatli qog'ozlar bozorining xar bir ishtirokchisi bankning xizmatlisiz ish tutolmaydi, chunki u hisob – kitob raqami va boshqa hisobraqamlarini ochadi, ularda pul mablag'larini, jumladan qimmatli qog'ozlar bilan amalga oshiriladigan operatsiyalar uchun ishlatiladigan mablag'larini saqlaydi. Amaldagi qonunchilikka muvofiq banklar bank mijozi tomonidan veksel yozilayotgan yilda 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.

Banklarning qimmatli qog'ozlar bozorida tutgan o'rni turli davlatlarda turlichadir. AQSHda banklarning qimmatli qog'ozlar bozorida to'g'ridan-to'g'ri operatsiyalarni amalga oshirishi va fond birjalariga a'zo bo'lishi taqiqlangan. 1933-

yilgi qonunga muvofiq tijorat banklari sanoat kompaniyalari aksiyalari va obligatsiyalarini chiqarishni tashkil etishda qatnasha olmaydi. Banklar o'z mablag'larini sanoat kompaniyalari aksiyalariga investitsiya qilishi man etilgan bo'lib, qarz oluvchimizning to'lovga noqobilligi bilan bog'liq bo'lgan yo'qotishlarning oldini olish maqsadida qilinadigan investitsiyalar bundan mustasno. Ammo ushbu taqiq banklar tomonidan katga hajmlardagi trust operatsiyalarini bajarish (qimmatli qog'ozlarni mijozlarning topshiriqlari bo'yicha boshqarish) bilan qoplanadi, mazkur amerikacha o'ziga xoslik banklar sanoat kompaniyalari aksiyalariga amalda egalik qilishini ko'zda tutadi, qonun banklarga davlat qimmatli qog'ozlari, munitsipal obligatsiyalarni chiqarish, turli idoralar va xalqaro tashkilotlar tomonidan amalga oshiriladigan qarz majburiyatlarini tashkil etish, shuningdek, mijozlar hisobidan va ularning topshiririga ko'ra qimmatli qog'ozlarni sotib olish hamda sotish bo'yicha ayrim vositachilik (brokerlik) funksiyalarini bajarish uchun ruxsat beradi.

Bir qancha davlatlar qonunchiligida (YAponiya, Buyuk Britaniya, Kanada, Fransiya) so'nggi yillargacha banklarga fond birjalari ishida bevosita qatnashish man etilar edi. Biroq hozirgi paytda ushbu mamlakatlar qonunchiligida banklarning birjalarda ishtirok etish imkoniyatini beradigan jiddiy o'zgarishlar ko'zatilmoqda.

Buning aksi sifatida qimmatli qog'ozlar bilan amalga oshiriladigan operatsiyalarda banklarning faol qatnashishiga Germaniya misol bo'la oladi, bu erda faqat tijorat banklariga qimmatli qog'ozlar bilan barcha turdagi operatsiyalarni amalga oshirish uchun ruxsat berilgan. Germaniyada sof ko'rinishdagi brokerlik firmalari yo'q. Odatda, investitsiya institutlari amalga oshiradigan barcha vazifalarni Germaniyada banklar bajaradi. Bu erda banklar eng ko'p miqdorda obligatsiyalar chiqaradi, ular eng yirik sarmoyadorlar hisoblanadi, davlat qimmatli qog'ozlarining anderrayterlari sifatida chiqadi. Banklar, shuningdek, mijozlarning hisobidan va ularning topshirini bo'yicha hamda o'z shaxsiy hisobidan bitimlarni amalga oshirar ekan, fond bozorida vositachilik operatsiyalarini ham bajaradi. Ko'pgina hollarda ayni shu banklar fond birjalari a'zolarining umumiy tarkibini shakllantiradi.

Ko'pgina banklar o'zlarining tadqiqot bo'limlariga ega, ular mijozlarning topshiriqlari bo'yicha qimmatli qog'ozlar bozori dagi vaziyatni tahlil qiladi, birja va birjadan tashqari bozorlar konyunkturasini tadqiq etadi. Bunda iqtisodiy, siyosiy va boshqa axborotlardan keng miqyosda foydalanadi. Ushbu tadqiqotlar asosida investitsion taktik va strategik maslahatlarga muxtoj bo'lgan ko'p sonli mijozlarning konsaltingi amalga oshiriladi.

## **2. Tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozorida ishtirok etish maqsadlari**

Qayd etib o'tilganidek, qimmatli qog'ozlar bozorining barcha qatnashchilari orasida banklar shu bilan farqlanadiki, ular bir yilning o'zida fond bozorining qonunchilik bilan ruxsat berilgan deyarli barcha moliyaviy vositalarida: aksiya, obligatsiya, depozit sertifikatlari va veksellarda emitentlar sifatida qatnashishi mumkin.

Banklar faoliyatida o'z shaxsiy obligatsiyalarini muomalaga chiqarish bilan bog'liq bo'lgan ish katta o'rin tutadi. Tijorat banki ustav kapitalida bir aksiyadorning ulushi 2000-yil 1-yanvardan boshlab – ustav kapitalining 20 foizidan, 2001-yil 1-yanvardan boshlab – 13 foizidan va 2002-yil 1-yanvardan boshlab – 7 foizidan oshmasligi kerak (davlat ulushi, shuningdek, chet el sarmoyasi ishtirokidagi banklar va xususiy banklar bundan mustasno). Yangitdan ro'yxatga olinayotgan banklarning bank ustav sarmoyasida ishtirok etishiga yo'l qo'yilmaydi, chet el sarmoyasi ishtirokidagi banklar va shu'ba banklar ochilayotgan hollar bunga kirmaydi. 2001-yilga qadar tijorat banklari o'zlariga tegishli bo'lgan, ishlab turgan boshqa banklarning aksiyalar paketini sotgan bo'lishlari kerak edi.

Har bir bank emissiya siyosati (qimmatli qog'ozlarni chiqarish) to'g'risida ishlab chiqilgan va Bank kengashi tomonidan tasdiqlangan Nizomiga ega bo'lishi kerak, unda majburiy tartibda qo'yidagi masalalar aks ettirilgan bo'lishi lozim:

bank emissiya faoliyatining strategiyasi va maqsadlari (ustav kapitalini shakllantirish, likvidlikni qo'llab – quvvatlash, qarz mablarlarini jalb etish);

bank tomonidan chiqarilishi rejalashtirilayotgan qimmatli qog'ozlar turi va xillari, emissiya muddatlari;

qimmatli qog'ozlar likvidiligi va aylanishini qo'llab – quvvatlash;  
qarz majburiyatlarining o'z yilida to'lanishini ta'minlash.

Tijorat banklarining o'z aksiyalarini chiqarish va ularni ochiq bozorda joylashtirishdan manfaatdorligi bir qancha shart–sharoitlar bilan izohlanadi. Eng avvalo bu – bank passivlarini shakllantirish zaruriyatidir. O'z kapitallarini doimiy ravishda qadrsizlantirib turadigan inflyasiya, banklarning o'zoq muddatli depozitlarni jalb etish imkoniyatidan maxrum qiladi. SHu sababli nisbatan o'zoq muddatli qo'yilmalarni amalga oshirish uchun banklar o'sib borayotgan miqdorlarda o'z kapitalidan foydalanishiga to'g'ri keladi. Yana shuni qayd etish kerakki, tijorat banklari tomonidan ustav sarmoyasini ko'paytirish va qo'shimcha aksiyalarni chiqarish, qayta tuzilmaviy o'zgarishlar qilish – aksiyadorlarning ulushini o'zgartirish uchun foydalaniladi. Nixoyat, ilgari qayd etilganidek, tijorat banki ustav sarmoyasining eng kichik miqdoriga qo'yiladigan talablar, shuningdek, tegishli tartibga solib turuvchi tashkilotlar (Vazirlar Maxkamasi, Markaziy bank) tomonidan banklar uchun belgilangan iqtisodiy me'yorlar mavjud bo'lib, ularga rioya etish shartdir.

MDH davlatlarida tijorat banklari tomonidan qimmatli qog'ozlarni chiqarish tartibi, odatda, qo'yidagi bosqichlarni o'z ichiga oladi:

1. Emitent–bank tomonidan qimmatli qog'ozlar chiqarish to'g'risida qaror qabul qilish. Qimmatli qog'ozlar chiqarish to'g'risidagi qaror tegishli vakolatga ega bo'lgan bank boshqaruv organi tomonidan qabul qilinadi. Odatda, bu aksiyadorlarning umumiy majlisidir. Bunda bank o'zining so'nggi uch moliya yili davomida zarar ko'rmay ishlagan bo'lishi, oxirgi uch yil mobaynida amaldagi qonunchilikni bo'zganlik uchun davlat organlari tomonidan jazo olmagan bo'lishi, kreditorlarga muddatidan o'tgan qarzlari va budjetga to'lovlar bo'yicha qarzi bo'lmasligi kerak. Bankning ushbu talablarga javob berishini tasdiqlaydigan ma'lumotlar qimmatli qog'ozlar emissiyasi prospektida ko'rsatilgan bo'lishi kerak.

2. Qimmatli qog'ozlar emissiyasi prospektini tayyorlash. Qimmatli qog'ozlar emissiyasi prospekti bank boshqaruvi tomonidan tayyorlanib, uning raisi va bosh buxgalteri tomonidan imzolanadi. Emissiya prospektida bank, uning moliyaviy ahvoli



hamda bo'lg'usi qimmatli qokozlarni chiqarish to'g'risidagi ma'lumotlar (qimmatli qog'ozlar to'g'risida umumiy ma'lumotlar, ularni tarqatish shartlari va tartibi, qimmatli qog'ozlarni chiqarish hisob–kitob shartlariga oid ma'lumotlar, qimmatli qog'ozlar bo'yicha dividendlar yoki foizlarni olishga tegishli ma'lumotlar) aks ettiriladi.

3. Qimmatli qog'ozlar va emissiya prospektini chiqarishni ro'yxatdan o'tkazish. Ushbu operatsiyani emitent–bank qonunchilikda belgilangan tartibda vakolatli davlat organida amalga oshiradi.

4. Emissiya prospekyashni nashr etish va qimmatli krrozlar chiqarish to'g'risidagi xabarni ommaviy axborot vosshpalarida chop etish Buning uchun emitent–bank, odatda, prospektni alohida risola(broshyura) shaklida, ko'pchilik xaridorlarni xabardor qilish uchun yetarlicha miqdorda nashr ettiradi.

5. Qimmatli qog'ozlarni sotish. Emitent–bank qimmatli qog'ozlarni chiqarishni ro'yxatdan o'tkazib, emissiya prospekti va qimmatli qog'ozlarni chiqarish to'g'risidagi xabarni tarqatganidan keyingina ularni sotishni boshlashi mumkin. Emissiya prospekti ro'yxatdan o'tkazilmaguniga qadar o'z qimmatli qog'ozlarini reklama qilish man etiladi. Aksiyalarni joylashtirish xaridor bilan tuzilgan muayyan miqdordagi aksiyalarni oldi–sotdi shartnomasiga asosan so'mlarga sotish yo'li bilan amalga oshirilishi mumkin. Bunda bank vositachilar – brokerlik firmalari bilan maxsus vositachilik va topshiriq shartnomalari tuzib, ularning xizmatidan foydalanishi mumkin. Sotilgan aksiyalarning soni chiqarilishi mo'ljallangan va ro'yxatga olish hujjatlarida ko'rsatilgan aksiyalar sonidan oshmasligi shart.

6. Qimmatli qog'ozlarni chiqarish yakunlarini ro'yxatdan o'tkazish. Bu jarayon qimmatli qog'ozlarni sotish tugallanganidan keyin amalga oshiriladi. Bank sotuv natijalarini tahlil qiladi va qimmatli qog'ozlarni chiqarish yakunlari to'g'risida hisobot tuzadi, bu hisobot raxbariyat tomonidan imzolanib, bank muxri bilan mustaxkamlanadi (tasdiqlanadi) va ro'yxatga oluvchi organga taqdim etiladi. Ushbu organ qimmatli qog'ozlarni chiqarish yakunlari to'g'risidagi hisobotni ko'rib chiqishi lozim, agar bu organning e'tirozlari bo'lmasa, hisobot va yakunni ro'yxatga qayd etadi. Bordi–yu, ro'yxatdan o'tkazuvchi organ bankka hisobotni ro'yxatga olishni rad

etsa, u emitentga bu haqida xat orqali ma'lum qilishi lozim. Xatda rad etishning sabablari (masalan, qimmatli qog'ozlarni chiqarish jarayonida amaldagi qonunchilik, bank qoidalari, yo'riqnomalari bo'zilgani, hisobot o'z yilida taqdim etilmagani) aniq ko'rsatilgan bo'lishi kerak.

7. Qimmatli qog'ozlarni chiqarish yakunlarini chop etish ularni chiqarish to'g'risidagi xabar bosib chiqarilgan matbuot organida amalga oshirilishi lozim.

Banklarning bu sohadagi strategiyasiga bank qonunchiligi katta ta'sir ko'rsatadi. Buyuk Britaniya, Italiya kabi mamlakatlarda qonun bank portfelida mavjud bo'lgan qimmatli qog'ozlar kurs qiymatining o'sishi hisobiga vujudga keladigan yashirin zaxiralarning shakllantirilishini taqiqlaydi. Bu davlatlarda banklar o'z balanslarida o'z aktivlarining qiymatini, ularni qayta baholashni hisobga olgan xodda, albatta ko'rsatishlari shart. Boshqa mamlakatlarda, masalan, Yaponiya, AQSHda aktivlar xarid yoki nominal qiymati bo'yicha balanslarda aks ettirilishi sababli, yashirin zaxiralar katta miqdorlarga etishi mumkin, bu esa, bankni shunday investitsiyalarni ko'paytirib borishga da'vat etadi.

O'zbekistonda banklar o'zlarining qimmatli qog'ozlar portfelini shakllantirishda ushbu ikkala usulni qo'llaydilar. Biroq O'zbekiston uchun umuman investitsiyalashning nisbatan qisqaroq muddatlari xosdir.

Agressiv (tajovuzkor) siyosat kurslar va foizlarning bozorda o'zgarib (tebranib) turishidan daromad olish imkoniyatlaridan eng ko'p darajada foydalanib qolishga yo'naltirilgan. Bunday strategiyani faqat katta investitsiya portfeliga ega bo'lgan yirik banklarga qo'llashi mumkin. Agressiv strategiyani muvaffaqiyatli olib borish uchun bank kundalik bozorni holisona baholay oladigan va unda vaziyatning o'zgarishiga oid taxminlar tuzishni ta'minlaydigan tegishli tahliliy imkoniyatlarga ega bo'lishi lozim.

Har bir bank investitsiya portfelining muayyan qismini bank tomonidan qo'shma va shu'ba korxonalariga kiritilgan paylar va ulushlar tashkil etadi. Ushbu qo'yilmalardan keladigan daromad ba'zan katta miqdorlarga etishi, ammo ayrim hollarda umuman bo'lmasligi ham mumkin. Turlicha bozor tuzilmalarining ta'sischilari bo'lmish banklar ularga katta mablarlarni qo'yilma qiladi. Masalan,

banklar investitsiya muassasalari va birjalarning ta'sischilari bo'lishi mumkin. Amalda O'zbekistondagi xar bir bank turli yo'nalishdagi bir yoki xatto bir necha investitsiya muassasalari – investitsiya vositachilari, investitsiya kompaniyalari va h.k larning ta'sischisi bo'ladi. O'zbekistonda banklarga institutsional sarmoyadorlarning, ya'ni o'z ish faoliyatining xususiyatiga ko'ra doimiy va katta miqdordagi pul mablag'lariga ega bo'lgan hamda ularni qimmatli qog'ozlar portfeliga qo'yilma qilishga qurbi etadigan tashkilotlarning ta'sischilari bo'lish uchun ruxsat berilgan. Banklar institutsional sarmoyadorlarning aksiyalarini sotib olib, pul mablaklarini jamg'arish (akkumulyasiyalash) uchun qo'shimcha imkoniyatga ega bo'ladi, shuningdek, mijozlarning qimmatli qog'ozlar portfelini boshqarish bo'yicha o'z operatsiyalarini kengaytiradi

Banklar anderrayting bo'yicha operatsiyalarni bajarayotgan yilda mablag'larni qimmatli qog'ozlarga investitsiyalashga doir operatsiyalarni amalga oshiradi, ya'ni bank–emitent mijozning qimmatli qog'ozlarini joylashtira olmagan yilda, o'z majburiyatlarini bajarish va mijozning ustav sarmoyasini o'z yilida shakllantirish uchun bankning o'zi mijozning qimmatli qog'ozlarini sotib olishiga to'g'ri keladi. Ammo ushbu operatsiyalar ko'proq nochorlik xususiyatiga ega Keyinchalik bank bunday qimmatli qog'ozlarni sotib olib, ularni sotishga harakat qiladi yoki u foyda, shu bilan birga, dividendlar keltira boshlashi uchun emitentni boshqarishda ishtirok etadi.

Banklar korxonaga aksiyalariga ega bo'lib va unga kreditlar berib, o'z investitsiyalarini ximoya qilish maqsadida kreditlashni davom etgirishga jalb etilishi mumkin. Ular o'z obro'sini saqlab qolish uchun korxonaning moliyaviy barqarorligini quvvatlab turishga majburdir qimmatli qog'ozlarga investiyalashni amalga oshirishda baikning yo'qotishlari bo'yicha mavjud xatar asosan qisqa muddatlidir, lekin u bankning asosiy kapitaliga nisbatan juda yuqori bo'lib qolishi ham mumkin. Bank emitent – korxonaning bankrot bo'lishi bilan bog'liq holda uning aksiyalariga ega bo'lgani uchun zarar ko'rishi ham mumkin, ammo bunday yo'qotishlarning eng ko'p tarqalgan sababi, bozor qiymatini noto'g'ri baholash va qimmatli qog'ozlarni o'zoq yil davomida saqlab turishdan iboratdir. Mana shuning

uchun ham banklar uchun qimmatli qog'ozlarga qo'yilmalar qilishni amalga oshirish bo'yicha cheklanishlar mavjud bo'lib, ular qo'yidagilardan iborat:

1. bankning bir korxonaga ustav kapitaliga, shuningdek, shu korxonaning boshqa qimmatli qog'ozlariga qo'yilmalari miqdori birinchi darajadagi bank regulyativ kapitalining 15 foizidan oshmasligi shart;

2. bankning barcha emitentlar ustav kapitali va boshqa qimmatli qog'ozlariga investitsiyalari miqdori birinchi darajadagi bank regulyativ kapitalining 50 foizidan oshmasligi kerak;

3. bankning oldi-sotdi uchun nodavlat qimmatli qog'ozlarga qo'yilmalari birinchi darajadagi bank regulyativ kapitalining 25 foizidan oshmasligi lozim.

Bank to'g'ridan-to'g'ri bevosita va bilvosita (masalan, shu'ba korxonalar orqali) har qanday korxonaga (moliyaviy muassasalardan tashqari) ustav kapitalining 20 foizdan ortiq qismiga ega bo'lishi mumkin emas.

Ammo bank qo'yilmalariga belgilangan ushbu cheklashlar kredit ta'minoti uchun taqdim etilgan qimmatli qog'ozlarga berilgan garov huquqini amalga oshirish natijasida bank tomonidan olingan qimmatli qog'ozlarga nisbatan qo'llanmaydi. Ayni yilda, agar bank qimmatli qog'ozlarni garov huquqlari amalga oshirilgan holda olgan bo'lsa, ularni bir oy mobaynida sotishi kerak.

### **3. Tijorat banklarining investitsiya muassasalari sifatidagi faoliyati**

Bu vazifalar banklarga juda azaldan berilgan va mustaxkamlanib, hozirgi yilda ham saqlanib qolgan. O'zbekiston fond bozori shakllanishi davri (1991–1994 yillar)da ko'pgina tijorat banklari ayni mana shu vazifaga katta e'tibor berishgan. Banklar brokerlik idoralariga ega bo'lib, ular (mijoz hisobidan va uning topshirig'i bo'yicha) fond birjasida hamda birjadan tashqari aksiyalar bozorida dilerlik va brokerlik operatsiyalarini amalga oshirib, buning uchun vositachilik xaqi olishgan. Tijorat banklari uchun korporativ qimmatli qog'ozlar bilan savdo qilish oddiy kredit berishga nisbatan katta xatar bilan bog'liqdir. SHu sababli O'zbekistondagi ko'pgina tijorat banklari, ayniqsa 1993–1995 yillarda korporativ qimmatli qog'ozlar bozorida o'zlarini nixoyatda extiyotlik bilan tugdilar. Lekin 2000-yil boshiga kelib, O'zbekistondagi banklar ushbu bozorda o'zlarini ancha dadil his qildilar. 1996-yil

martidan boshlab kredit muassasalari davlat qisqa muddatli obligatsiyalari (DQMO) bilan dilerlik va brokerlik operatsiyalarini amalga oshira boshladilar. Buning ustiga vositachilik xizmatlari ko'rsatish bozorida banklar umuman olganda anchagana foydali holatda bo'ldilar, chunki hozirgi yilga qadar ham DQMO bozorida faqat tijorat banklarigagina yo'l ochiq. Banklarning vositachilik operatsiyalari tarkibida vositachilik xaqi evaziga qimmatli qog'ozlar bilan bitimlarni ro'yxatdan o'tkazish vazifasini alohida ajratish mumkin. Bitim yagona hisob yuritish ro'yxati (registri)da qayd etiladi va bitim qatnashchilari – bank mijozlari (qimmatli qog'ozlarni xarid qiluvchi va sotuvchi) ro'yxatdan utish to'g'risida qayd etilgan shartnomani oladilar. Ro'yxatdan o'tkazilgan barcha bitimlar to'g'risidagi axborotni banklar qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga soluvchi organga davriy ravishda topshirib turadilar.

Agar bank brokerlik operatsiyalarini amalga oshiradigan bo'lsa, u xar bir mijoz uchun hisobraqam ochishi va mijozning qimmatli qog'ozlari bilan amalga oshirilgan barcha operatsiyalarga doir ma'lumotlarni yozib borishi, bunda qimmatli qog'ozlarning turi, operatsiyalar sanasi, sotilgan va xarid qilingan qimmatli qog'ozlar ning narxi va sonini ko'rsatishi shart.

Ko'pgina hollarda banklarning fond bozoridagi faoliyatini investitsiya kompaniyalari ish-faoliyati bilan tenglashtirish mumkin. Banklar aksiyalar, obligatsiyalar, depozit va jamg'arma (omonat) sertifikatlarini chiqaradi, shu tarzda mablag'larni jalb etib, resurslar yaratib, keyinchalik bu resurslarni korporativ va davlat qimmatli qog'ozlariga investitsiya qilib hamda to'g'ridan-to'g'ri investitsiyalarni amalga oshirib, ulardan foydalanadi. O'zbekistonda tijorat banklariga andarrayting bilan shug'ulanish man etilmagan. SHunday qilib, tijorat banklari investitsiya kompaniyalari vazifalarini muvaffaqiyatli bajarishi mumkin.

G'arb davlatlarida banklar qimmatli qog'ozlarni birlamchi tarqatish yilida qimmatli qoyuzlarni chiqarish va ularni birlamchi joylashtirishni tashkil etishda vositachilar sifatida faol ish olib boradi. Banklarning qimmatli qog'ozlarni xususiy joylashtirish bo'yicha vazifasi (matbuotda e'lon qilmasdan va obunachilar keng qatlamining ishtirokisiz) keng tarqaldi. Rossiya Federatsiyasida, masalan, investitsiya banklari mavjud bo'lmagani tufayli, tijorat banklari emitentlar uchun hujjatlarni va

qimmatli qog'ozlar chiqarish shartlarini ishlab chiqadi, fond bozorini tartibga soluvchi organda qimmatli qog'ozlar chiqarishning ro'yxatdan o'tkazilishini ko'zatadi, sarmoyadorlarni qidirib topish bilan shurullanadi, birlamchi tarqatishni amalga oshiradi, qog'ozlarni chiqarish yakuni to'g'risida hisobot tuzadi, qimmatli qog'ozlarning sotilishini kafolatlaydi va x.k

#### **4. Markaziy banklarning qimmatli qog'ozlar bozoridagi o'rni**

Markaziy banklar yordamchi tartibga solish organlari sifatida faoliyat yuritib, mamlakat fond bozorining holati uchun to'liq javobgar bo'lgan davlat boshqaruv organlari bilan uzviy hamkorlik qiladi. Ushbu sohadagi bunday munosabatlar, odatda, maxsus shartnomalar bilan rasmiylashtirilib, ularda mas'uliyat sohalari, nazorat shubalari va hokazolar bo'lib olinadi.

Markaziy banklar qimmatli qog'ozlar emitentlari sifatida chiqishlari mumkin. O'zbekistonda, masalan, Markaziy bankka depozit va omonat sertifikatlar, shuningdek, veksellarni muomalaga chiqarish uchun ruxsat berilgan. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki bunday qog'ozlarni chiqarishni tartibga soluvchi nizom va yo'riqnomalarni o'zi ishlab chiqadi va tasdiqlaydi.

Markaziy banklar sarmoyadorlar rovida ham chiqishi mumkin. Qoidaga muvofiq, markaziy banklar qimmatli qog'ozlarni ulardan daromad olish uchun emas, balki iqtisodiyotda pul-kreditni tartibga solish maqsadida sotib oladi. Masalan, O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki davlat qisqa muddatli obligatsiyalarini sotib olish huquqiga egadir.

SHuni ham qayd etib o'tish kerakki, ko'p hollarda markaziy banklar davlat pul muomalasining holati uchun javobgar sifatida davlat qimmatli qog'ozlari savdolarini tashkil etuvchilar bo'ladi. Ular dastlab nafaqat kimoshdi savdosi (auksionlar) va ikkilamchi savdoni tashkil etadi, balki davlat qimmatli qog'ozlarini saqlash va ularning hisobini yuritish huquqini ta'minlaydi, xazina (Moliya vazirligi) topshirig'i bo'yicha ularning so'ndirilishini va ular bo'yicha daromadlarning to'lanishini amalga oshiradi, uning boshqa topshiriqlarini ham bajaradi, shuningdek, dilerlar bilan o'zaro harakat qilib, ichki va tashqi davlat qarzlari bo'yicha xizmat ko'rsatishga doir bir qancha juda muhim texnik operatsiyalarni ham amalga oshiradi.

Markaziy banklar "banklar banki" bo'lib, tijorat banklarining ish-faoliyatini, xususan ularning qimmatli qog'ozlarni sotib olish uchun ssudalar berish bilan bog'liq faoliyatini tartibga solib turadi. AQSHda, masalan, Federal Zaxira tizimi bitimlar ni amalga oshirish yilida qimmatli qog'ozlarni sotib oluvchilar tomonidan foydalanilishi mumkin bo'lgan qarz mablag'lari limitini belgilaydi. Bundan tashqari, markaziy banklar mamlakat xalq xo'jaligida bank tizimi tomonidan pul (naqd pulli va naqd pulsiz) hisob-kitoblarni amalga oshirish qoidalarini belgilaydi, ular ham fond bozorining holatiga jiddiy ta'sir ko'rsatadi.

Markaziy banklar, "hukumat bankirlari" bo'lib, qonunlarga muvofiq keladigan, qimmatli qog'ozlarni sotib olish orqali chet el investitsiyalarini repatriatsiyalashda valyutani ayirboshlash mexanizmlarini o'z ichiga qamrab olgan hujjatlarni ishlab chiqadi, chet el zaemlarini chiqarish yilida garov operatsiyalarini amalga oshiradi, xorijiy kontragentlar bilan fond bitimlarini tuzish yilida xalqaro hisob-kitoblarning to'g'riligi uchun nazoratni ta'minlaydi.

Markaziy banklarning qimmatli qog'ozlar bilan amalga oshiriladigan operatsiyalar bilan bog'liq bo'lgan eng muhim vazifalaridan biri – bu pul-kredit muomalasi orqali iqtisodietni tartibga solib turishdan iboratdir. SHu munosabat bilan kreditni tartibga solishning mumtoz (klassik) usuli bo'lgan qayta hisob yuritish siyosati eng ko'p tarqalgan siyosat bo'lib qoldi. Qayta hisob yuritish siyosati deganda, markaziy bank veksellarni sotib oladigan sharoitlar tushuniladi. Agar veksellarni qayta hisoblash yilida tijorat banki mustaqil ravishda vekselnr qayta moliyalay olmasa yoki uning o'ziga pul kerak bo'lsa, u birinchi darajali (birinchi klass) veksellarni markaziy bankka taklif etishi mumkin, markaziy bank veksellarning ishonchliligiga shubxa qilmasa, ularni hisobga oladi. Biroq markaziy bank tijorat bankiga vekselda ko'rsatilgan barcha summani emas, balki hisobga olish stavkasi miqdorida kamaytirilgan summani to'laydi. Hisobga olish stavkasi – veksel markaziy bankka qo'yilgan yildan boshlab uni to'lash muddati kelguniga qadar saqlangan yil uchun beriladigan foiz summasidir. Boshqacha aytganda, hisobga olish stavkasi veksellarni sotib olish uchun markaziy bankdagi foiz stavkasidir. Markaziy bank qayta hisoblash stavkasini pasaytirgan yilda, u tijorat banklari zaxira

hisobraqamlarini to'ldirishini osonlashtiradi va bu bilan kredit ekspansiyasini rarratlantiradi. Markaziy bank hisobga olish stavkasini pasaytirib yoki ko'paytirib, muomaladagi pul massasiga ta'sir ko'rsatishga harakat qiladi. Tijorat banki tomonidan ushlab qolinadigan foiz summasi bu yilda markaziy bankning hisobga olish stavkasidan 0,5 – 1,5 foiz yuqori bo'ladi. Ayni mana shu farq hisobiga tijorat banki xara – jatlari qoplanib, ularning foyda olishi ta'minlanadi. Biroq markaziy bankda hisobga olingan veksel qayta hisoblangan yoki rediskontlangan taqdirda, tijorat bankining foydasi veksel oddiy hisobga olingan yildagiga nisbatan ancha kam bo'ladi.

Qayta hisoblash siyosati XIX asr oxiri – XX asr boshida juda keng ommalashgan bo'lib, keyinchalik uning ko'lami anchagina qisqardi. Ssuda kapitallari bozorida moliyaviy kapital va yirik banklar xukmronlik qilgan sharoitlarda foiz stavkalari bozor qatnashchilarining o'zaro stixiyali kurashlari natijasida emas, balki monopolistik kelishuv natijasida belgilanadi. Bu foiz me'yori darajasiga ta'sir ko'rsatishni o'ziga maqsad qilib olgan qayta hisoblash siyosatining samaradorligini cheklaydi. 30–40 – yillarda markaziy banklar J.Keyns tavsiya etgan "arzon pullar" siyosatini, ya'ni past foiz stavkalari va ko'plab kreditlar berish siyosatini olib bordi. Qayta hisoblash stavkasi Angliyada 1932–1951-yillarda 2 % darajasida, AQSHda 1937–1948 yillarda 1% darajasida saqlanib turdi. XX asrning 50–yillarida ko'pgina mamlakatlarda yana faol qayta hisoblash siyosati yuzaga keldi. Ammo umuman olganda, tartibga solishning bu usuli boshqa usullarga nisbatan sustlashdi

### **5. markaziy bankning ochiq bozordagi operatsiyalari**

Ochiq bozordagi operatsiyalar – bu pul bozoriga ta'sir ko'rsatish maqsadida qimmatli qog'ozlarni markaziy bank tomonidan sotib olish va sotishdir. Ular XIX asrning 30–yillarida Angliyada ssuda kapitali bozorida ortiqcha mablag'larni yo'qotish uchun foydalanilgan edi. Markaziy bankning ochiq bozor siyosati shundan iboratki, qimmatli qog'ozlarga bo'lgan talab va taklifni tartibga solib, bunda tijorat banklarining qiziqishlarini uyg'otishdir.

Ochiq bozordagi operatsiyalar mazmuni markaziy bank tomonidan davlat qimmatli qog'ozlari, bank akseptlari va boshqa kredit majburiyatnomalarini bozor



kursida yoki oldindan e'lon qilingan kurs bo'yicha sotib olish va sotishdan iboratdir. Bular sotib olingan taqdirda, markaziy bank tijorat banklariga tegishli summalarni o'tkazib, ularning zaxira hisobraqamlaridagi qoldiqni ko'paytiradi. Tijorat banklarida bo'sh turgan pul mablag'lari ortadi va ular ssudalar berish uchun foydalaniladi. Bu holda kreditlar bo'yicha foizlar pasayadi. Berilgan ssudalar hajmining oshishi pul massasi hajmining ko'payishiga olib keladi, bu esa, tegishli ravishda pul muomalasining holatiga ta'sirini ko'rsatadi. Markaziy bank restriksion pul siyosatini qo'llagan holda (ya'ni u muomaladagi pullar miqdorini qisqartirishga intilgan yilda), qimmatli qog'ozlarni sotadi. Tijorat banklari qimmatli qog'ozlarni sotib olishi uchun markaziy bank qimmatli qog'ozlar bo'yicha tijorat banklari uchun foydali bo'lgan foizlar (yoki foizsiz qimmatli qog'ozlar bo'yicha katta miqdordagi marja)ni taklif etishi kerak. Agar markaziy bank tijorat banklariga qimmatli qog'ozlarni sotsa, ularda korxonalar va tashkilotlarga kredit berish uchun pul mablag'lari kam qoladi. Bu mos ravishda, pul muomalasining holatiga samarali ta'sir etib, mamlakatda pul massasi qisqaradi.

SHunday qilib, yuqorida ko'rsatilgan operatsiyalar bank tizimi zaxira mavqei holatiga ta'sir etadi va u tartibga solish usuli sifatida foydalaniladi. XX asrning 40–yillarida davlat obligatsiyalar bozorining nihoyatda ko'payishi va ularning markaziy banklar tomonidan faol sotib olinishiga o'tish ochiq bozordagi operatsiyalarni pul–kredit siyosatining bosh usuliga aylanishi uchun shart–sharoitlar yaratib berdi. Bunday operatsiyalar AQSH, Angliya, Kanada, Germaniya, Gollandiyada keng qo'llanmoqda. Ularning boshqa mamlakatlarda joriy etilishi asosan yetarlicha keng va faol davlat obligatsiyalari bozorining yo'qligi sababli to'xtalib turibdi.

### **Mustaqil ishlash uchun adabiyotlar ro'yxati:**

1. Mishkin, Frederic S. The economics of money, banking, and financial markets / Frederic S. Mishkin.—7th ed. p. cm. — (The Addison-Wesley series in economics).

2. Robert J. Elliott and P. Ekkehard Kopp. Mathematics of Financial Markets. Second edition. 2005 Springer Science+Business Media Inc. 355 p. 3. Jukov Ye. F. Rinok sennix bumag M.: YuNITI-DANA 2009. 567 s.

3. Shoxa'zamiy Sh.Sh. Moliya bozori va qimmatli qog'ozlar.-T.: Fan va texnologiya. 2012 y. 440 bet.

4. Shoxa'zamiy Sh.va boshqalar. Qimmatli qog'ozlar. O'quv qo'llanma.-T.: "Iqtisod-moliya", 2010.-140 b.

5. <http://www.lex.uz> – O'zbekiston Respublikasi Milliy qonunchilik bazasi

6. [www.webofscience.com](http://www.webofscience.com) - Ilmiy maqolalarning xalqaro platformasi.

## **13-bob. BIRJALARNING TASHKIL TOPISHI VA ASOSIY FAOLIYAT MEXANIZMI**

### **Reja:**

- 1. Birjalarning iqtisodiy mohiyati va rivojlanish tarixi.**
- 2. Birjalarning moliya bozoridagi faoliyatini tashkil qilish.**
- 3. Birjalarning moliya bozoridagi funksiyalari.**
- 4. Birjalarning moliya bozoridagi operatsiyalari.**

**Mashg`ulot maqsadi:** birjalarning iqtisodiy mohiyati va bozordan farqli ravishdagi funksiyalari haqida talabalarning bilimlarini shakllantirish, birjalarning moliya bozoridagi operatsiyalari haqida tasavvurlarini boyitish.

### **Bobni o`rganish natijasida talaba:**

- **birjalarning iqtisodiy mohiyatini bayon qila oladi;**
- **birjalarning bozordan farqli ravishdagi funksiyalari tavsifini keltira oladi;**
- **birjalarning moliya bozoridagi operatsiyalarini bilib oladi;**
- **Birjalarning moliya bozoridagi funksiyalarini farqlay oladi;**

### **1. Birjalarning iqtisodiy mohiyati va rivojlanish tarixi**

Jahon iqtisodiy inqirozi davom etayotgan hozirgi sharoitda bunday o`zgarish ayniqsa muhim ahamiyatga ega. Nega deganda, bugungi kunda eksport asosan xomashyo yetkazib berishdan iborat bo`lib, dunyo bozoridagi narx-navo o`yinlariga haddan tashqari bog`lanib qolayotgani ayrim mamlakatlarda valyuta tushumlarini kamaytiradigan, moliyaviy barqarorlikning yomonlashuviga olib keladigan, iqtisodiyotni izdan chiqaradigan jiddiy faktorga aylanmoqda.

Bizning keyingi yillarda eksport sohasida qo`lga kiritgan yutuqlarimiz, avvalo, mamlakatimiz iqtisodiyotini tubdan tarkibiy o`zgartirish va diversifikatsiya qilish, qisqa muddatda biz uchun mutlaqo yangi, lokomotiv rolini bajaradigan tarmoqlarni barpo etish, ishlab chiqarishni modernizatsiya qilish, texnik va texnologik yangilash dasturlarini amalga oshirish, zamonaviy bozor infratuzilmasini shakllantirish borasida

o`z vaqtida boshlangan, chuqur o`ylangan va uzoq istiqbolga mo`ljallangan ishlarimizning natijasidir.

Birja operatsiyalari sotuvchi va xaridorlarning o`zini emas, balki birja vositachilari - brokerlar va dilerlar tomonidan amalga oshiriladi. Brokerlar asosan bitimlarni mijozlar nomidan va ularning hisobiga amalga oshirib, buning uchun komission to`lovlar oladi. Dilerlar bitimlarni mijozlarning topshirig`i bo`yicha, biroq o`zining nomidan va o`zining hisbiga amalga oshiradi. Dilerlar tovarni mulk qilib sotib oladi va uni sotib olgan narxdan qimmatroq sotishdan manfaatdor bo`ladi. Vositachi (broker, diler) mijozdan sotish yoki sotib olishga topshiriq (buyruq) oladi, u uchta ko`rsatkichni qamrab oladi: tovar soni (namunaviy shartnomalar soni), yetkazib berish muddati, narx. Mijozlar bilan hisob-kitoblar bevosita yoki birjaning hisob-kitob palatasi orqali amalga oshiriladi. Brokerlar va boshqa vositachilar birjaga har bir bitimdan belgilangan foiz to`laydi.

Birjaning o`zi notijorat tashkiloti, biroq uning a`zolari tijorat bilan shug`ullanishi mumkin. Qoidaga ko`ra, birja - aksiyadorlik Jamiyati bo`lib, aksiyadorlar yig`ilishi oldida Javob beradigan birja kengashi (direktorlar kengashi) tomonidan boshqariladi. Birja a`zolarining ikki xil tofasi ajratib ko`rsatiladi: to`liq va noto`liq a`zolar. To`liq a`zolar birjaning barcha sektsiyalarida birja savdolarida hech qanday cheklovsiz ishtirok etish huquqiga ega. Birja a`zosi operatsion zalda vositachilar ishtirokisiz bitimlarni mustaqil tuzish huquqini beradigan o`ringa ega bo`ladi. Birja a`zosi belgilangan qoidalarga muvofiq o`z joyini ijaraga berish huquqiga ega.

Birjaning operatsion zali axborot va hisob vositalari, maxsus aloqa bilan jihozlanadi. Bitimlar tuziladigan Joy birja xalqasi (pol), shuningdek, ring, yama (pit) deb ham ataladi, chunki u zal sathidan 1-1,5 sm pastda Joylashadi. Birja a`zosining Joyi bu – telefon, teleks va telefaks aloqasi ibalan jihozlangan, birjaning elektron-axborot tablosiga chiqadigan kompyuterli stolcha, kabina, taqa (rasta turi). Har bir o`rin o`z raqamiga ega.

Broker taklifini qabul qilgan birinchi mijoz, keyingi takliflardan qat`iy nazar, bitim tuzgan hisoblanadi. Agar tovar xarid qilishga bir nechta xaridor da`vogarlik

qilayotgan bo`lsa, ular o`rtasida kimoshdi savdosi tamoyilida savdo o`tkaziladi. Agar sotuvchi narxi xaridor narxidan ortiq bo`lsa, boshqa takliflar bo`lmagan taqdirda bitim sotuvchi va xaridor bir-biriga yon bosib narxni tenglashtirgan holda o`ringa ega bo`ladi.

SHartnomalarni rasmiylashtirish kunning oxirida yoki keyingi kunning tongidan kechikmasdan amalga oshiriladi. Birja operatorlari bitim yakunlangandan keyin og`zaki shaklda 30 daqiqa ichida bu haqida hisob-kitob palatasini ogohlantirishi zarur. Broker mijozga bitim tuzilganligi haqida axborotni berishi zarur.

SHartnomalarning asosiy shartlarini standartlashtirish bitim tuzishni soddalashtirishga xizmat qiladi.

Ayrim birjalarda, ayniqsa qishloq xo`jalik mahsulotlari birjalarida minimal talablarga javob beradigan yoki mamlakatning birja qonunlarida ko`rsatilgan istalgan tovar yyetkazib berilishi mumkin. Boshqa qator birjalarda, avvalo, rangli va qimmatbaho metall birjasida, tovar markasi oldindan ro`yxatga olinishi lozim.

Sifatdan tashqari, birja shartnomalarida boshqa ko`plab shartlar ham birxillashtirilgan. Bunday shartnomalar namunaviy shartnoma deb ataladi, masalan, fyuchers birjalarda savdo faqat lot deb ataladigan partiyalarda amalga oshiriladi. Bunda yuzaga kelgan o`lcham birliklaridan foydalaniladi.

Aylanmani faollashtirish, savdogarlar maksimal sonini jalb etish uchun birjalar tovarlarning faqat pozitsiya deb ataladigan belgilangan oylarda yyetkazib beriladigan tarzda tashkil qilishga harakat qiladilar. Har bir bozor uchun asosan mavsumiylik bilan bog`liq tala va taklifning faollashuv davri xarakterli, masalan, qishloq xo`jalik mahsulotlarida bu hosilni yig`ib olish bilan bog`liq. Mos ravishda, tovarni muddati belgilangan va shu oyda tugaydigan shartnomalar bo`yicha yyetkazib berish ruxsat etilgan oylar belgilanadi.

Birjalarda tovarlar bir vaqtning o`zida bir nechta yyetkazib berish muddatida (oy) sotiladi (mos ravishda, kotirovka qilinadi) va xatoga yo`l qo`ymaslik uchun ularning har birini aniq belgilab olish talab qilinadi.

## **2. Birjalarning moliya bozoridagi faoliyatini tashkil qilish**

Tovarni yetkazib berish joyi birja shartnomalarini bir xillashtirishning muhim elementi hisoblanadi. Birjalar sotuvchilarga tovarni faqat birja qoidalarida ko'rsatib qo'yilgan belgilangan joylarga keltirishga ruxsat beradi. Bu omborlar, elevatorlar, birja bilan maxsus kelishuvga ega belgilangan talablarga javob beradigan banklar bo'lishi mumkin. Ular birjaga yaqin joyda yoki boshqa Joylarda, hatto jahon savdo talablariga javob beradigan va ehtiyojlarni qondira oladigan tarzda boshqa mamlakatda joylashishi mumkin.

Ayrim birja qo'mitalari (palatalar) birja faoliyati haqidagi axborotni shakllantirishga bevosita aloqasi bor. Xususan, hisob-kitob palatasi (ayrim birjalarda kliring palatasi) barcha jumladan, muddtli bitimlarni ro'yxatga oladi, mijozlar va birja turli to'lov va hisob-kitoblarni amalga oshiradi. Nazorat qo'mitasi birjado ishbirmonlik faolligini kuzatib boradi. U real tovar yetkazib berishining borishini nazorat qiladi, birja shartnomalarining ayrim firmalar qo'lida muassamlashuvini kuzatib boradi, sunhiy taqchilikka va rax bilan o'ynashga qarshi kurashadi. Kotirovka qo'mitasi narxlarni qayd qiladi, ularni bashorat va tahlil qiladi, narxlarni ehlon qiladi. Qator birjalar tarkibida statistika qo'mitasi bo'lib, u hisob-kitoblarni, xususan, indekslarni tahminlaydi.

Barcha xorijiy mamlakatlarda birja faoliyati bank va pul tizimi bilan birgalikda davlat tomonidan tartibga solish obhakti hisoblanadi. Bu tasodifiy emas. Bozor iqtisodiyotida tadbirkorlik faoliyatiga davlatning to'g'ridan-to'g'ri aralashuvi bo'lmagan hollarda aynan birjalar bozorga tahsir etishning bilvosita, lekin jiddiy tahsir vositasi hisoblanadi. Birjada kam sonli tovarlar kotirovka qilinishiga qaramay, ularning ko'p qismi strategik xarakterga ega. shu sababli birjada erkin narx shakllanishi sharoitlarida u yoki bu tovar bozorining harakatini aks ettiradigan narxlar mamlakat iqtisodiyoti ahvolidning o'ziga xos indikatori bo'lib xizmat qiladi.

Bugungi kunda ko'plab yirik tovar birjalari o'tasida axborot aloqalari yo'lga qo'yilgan. Bu narxlarning tekislanishi va umumiy jahon bozorining shakllanishiga xizmat qiladi.

Tovar birjasi savdo bitimlari tuzish bo'yicha vositachilik xizmatlari ko'rsatish; tovar savdosini tartibga keltirish; savdo operatsiyalarini tartibga solish va savdo mojarolarini hal qilish; narx haqidagi, ishlab chiqarishning ahvoli va narxga ta'sir etuvchi boshqa omillar haqidagi ma'lumotlar to'plash va ehlon qilish uchun o'z xarajatlarini o'zi qoplash asosida faoliyat ko'rsatadigan tashkilotdir. Tovar birjasida bitimlar predmeti tovar va uni yetkazib berish bo'yicha shartnomalar hisoblanadi.

### **3. Birjalarning moliya bozoridagi funksiyalari.**

Birjaning quyidagi asosiy funksiyalari ajratib ko'rsatiladi:

#### **1. Birja mexanizmi yordamida xomashyo bozorini tashkil qilish:**

Avvalo, birja bozorda undan foydalanish bilan to'g'ridan-to'g'ri bog'liq bo'lmagan talabni tahminlaydi. Birja talabi va taklifini birja vakillari – birja chayqovchilari amalga oshiradi. Birja savdosi mavjud narxlarda na taqchillik, na tovarning omborda to'planib qolishi ro'y bermaydigan imkoniyatni tahminlaydi;

Birjada tovarning o'zim emas, unga mulk maqomi yoki tovarni yetkazib berish uchun shartnoma muomalada bo'ladi. Zamonaviy tovar birjasi bu real tovar tahminoti kichik miqdorda bo'lgan holda tovarni yetkazib berish shartnomalari bozoridir. Birja, tovarlar katta hajmini harakatini bog'lab o'tirmasdan, talab va taklifni tenglashtiradi;

#### **2. Birja narxlarini aniqlash va tartibga solish.**

Birja birja tovarlarining barcha turlari narxini aniqlash va tartibga solishda ishtirok etadi, birjada talab va taklifning mujassamlashuvi, katta sonli bitimlar tuzilishi bozordan tashqari omillarning narxga ta'sir etishiga yo'l qo'ymaydi, uni real talab va taklifga maksimal darajada yaqinlashtiradi. Birja narxi birjaning muhim funksiyasi sifatida ko'rib chiqiladigan kotirovka Jarayonida aniqlanadi. Kotirovka deganda birjada har bir ish kunida narxlarni qayd qilish, qimmatli qog'ozlar yoki valyuta kursini, birja tovarlari narxini ro'yxatga olish tushuniladi.

Narx kotirovkasi bu birja narxlarini birja qoidalari bo'yicha ro'yxatga olish va ehlon qilishdir. Bu funksiya batafsilroq quyida ko'rib chiqiladi.

Bundan bozorni tashkil qilishning tarkibiy qismlaridan yana biri – narx barqarorlashuvi ko'rinib turadi:

Real talab va real taklifning mos kelmasligi tufayli vujudga kelgan narx tebranishlari moslashuvchanligi past bo`lib, darhol qondirilmasdan, narx keskin tebranishlariga aylanish qobiliyatiga ega. Birja chayqovi narxni oshirish emas, ularni barqarorlashtirish mexanizmi;

Narxni barqarorlashtirishning muhim omili bitim tuzishning ochiqligi, birja kuni boshida va oxirida narxning ommaviy belgilanishi (birja kotirovkasi), kunlik narx tebranishining birja qoidalari o`rnatilgan chegaralar bilan cheklanishi. Birjaning axborot faoliyati shu bilan bog`liq.

3. Tovar standartlarini ishlab chiqish, istehmolchilar uchun qulay bo`lgan va shu sababli nisbiy likvidlikka ega bo`lgan navlarni aniqlash, birja savdosiga yo`l qo`yilgan firma markalarini ro`yxatga olish. Bularning oxirgisi o`ta muhim. Bu firma ishlab chiqargan mahsulot sifatigan o`ziga xos talabdir. Namunaviy shartnomalarni standartlashtirish, o`ziga xos savdo anhanalarini o`rnatish birja faoliyatining muhim tomoni hisoblanadi.

4. Avvalgidek, birjalar o`zining tovar o`tkazish funksiyasini, yaxshi real tovarni sotish va sotib olish dastlab vujudga kelgan funksiyani bajaradi.

5. Tovar xomashyolariga cheklangan talab narxlarini barqarorlashtirib, birjalar birja tovarlaridan boshqa tovarlar ishlab chiqarish xarajatlarini ham barqarorlashtiradi.

6. Pul muomalasini barqarorlashtirish va kreditni yyengillatish. Birja pul muomalasi sig`imini oshiradi, chunki u tovarlar maksimal likvidlik sohasini ifodalaydi. Birja ssuda kapitali qo`llanadigan muhim sohalardan biri, chunki u ssudalarning ishonchli tahminotini taqdim etadi va riskni minimallashtiradi.

7. Tomonlar o`rtasida turli mojaro va kelishmovchiliklarni bartaraf qilish.

Birja savdosi jarayonida turli sabablar tufayli (xato, aldov va h.k.) birja savdosi qatnashchilari o`rtasida bevosita faqat birjada va uning mos keluvchi neytral organi tomonidan hal etilishi mumkin bo`lgan muammoli vaziyatlarning vujudga kelish ehtimoli bor. Odatda bu hakamlar sudi yoki arbitraj hisoblanadi.

8. Jahon bozorini shakllantirish va uning faoliyat ko`rsatishi. Zamonaviy tovar birjasi bu jihatdan tovar, fond va valyuta birjalari faoliyatini birlashtiradi.



9. Birja savdosi qatnashchilarini ular uchun noqulay narx o`zgarishlaridan sug`urtalash (xedjlash). Buning uchun birjada maxsus bitim turlari va ularni tuzish mexanizmlari foydalaniladi. Birja savdosi qatnashchilarini sug`urtalash vazifasini bajarar ekan, birja savdoni tashkil qilgandan ko`ra ko`proq unga xizmat ko`rsatadi. Birja real tovar sotuvchilari va xaridorlari o`z hohishi bilan bir vaqtning o`zida mos keluvchi birja savdolarida mijozlar yoki qatnashchilar sifatida ishtirok etishi uchun sharoitlar yaratadi. Bu birjaga ishonchni oshiradi, unga bozor chayqovchilarini jalb qilib, bevosita va vositachilar orqali savdo qiluvchilar sonini oshiradi.

10. Ochiq birja savdolari o`tkazish uchun birja yig`ilishlarini tashkil etish, aynan:

- birja savdolarini tashkil etish
- birja savdosi qoidalarini ishlab chiqish
- savdoni moddiy-texnik tahminlash
- birjaning malakaviy apparati.

Savdoni tashkil qilish uchun birja, avvalo, ochiq birja savdosi o`tkazadigan ko`p sonli sotuvchi va xaridorlarni sig`dira oladigan, yaxshi jihozlangan bozor joyiga (birja zaliga) ega bo`lishi lozim. zamonaviy elektron aloqa vositalaridan foydalanish savdo qilayotganlarning zalda shaxsan albatta ishtirok etishini talab qilmaydi, balki savdoni elektron kompyuter terminallari orqali amalga oshirish imkonini beradi. Biroq bu holatda ham birja yuqori samarali elektron savdo tizimini tahminlashi ko`zda tutilgan. Savdoning moddiy-texnik tahminoti birja zalini savdo qatnashchilari uchun ish o`rinlari bilan jihozlash, kompyuter ta`minoti va hokazolarni qamrab oladi.

11. Birja shartnomalarini ishlab chiqish, u quyidagilarni qamrab oladi:

- birja savdolarining sifat tavsifnomalariga talabni standartlashtirish
- tovarlar partiyasi hajmini standartlashtirish
- birja bitimlari bo`yicha hisob-kitoblarga talablarni ishlab chiqish.

Birja savdolariga qo`yiladigan tovarlarga nisbatan birja qattiq talablar belgilaydi. Bu talablar asosida birja standartlari ishlab chiqiladi va tovar birjalarida ishlab chiqaruvchilar va istehmolchilar tomonidan hisobga olinadi.

12. Bitimlar bajarilishini kafolatlash kliring va hisob-kitob birja tizimlari vositasida erishiladi. Buning uchun birja savdo qatnashchilarning bir-biriga talablari va majburiyatlarini hisobga olish yo`li bilan naqd pulsiz hisob-kitob tizimidan foydalanadi, shuningdek, ularning ijro etilishini tashkillashtiradi.

13. Birjaning axborot faoliyati.

Birjaning eng muhim funksiyasi birja narxlarini to`plash va ro`yxatga olish, ularni umumlashtirish ehlon qilish, mijozlarga, boshqa turli manfaatdor tashkilotlarga, xalqaro bozorga namuna bo`yicha tovarlar mavjudligi haqida axborot taqdim etish, uni gazeta, jurnal, axborot agentliklarida chop etish.

#### **4. Birjalarning moliya bozoridagi operatsiyalari.**

SHuni ehtiborga olish kerakki, birja yuridik shaxs sifatida oldi-sotdi bitimlarini takomillashtirishda tomonlardan biri sifatida qatnashmasdan, ularning amalga oshirilishi va birja qoidalariga rioya qilinishini tahminlaydi.

Birja narx kotirovkasini amalga oshiradi, birja tovarlariga standartlar belgilaydi, namunaviy shartnomalar ishlab chiqadi, savdo jarayonlarini qayd qiladi, arbitrajni amalga oshiradi, hisob-kitob qiladi, axborot xizmatlari ko`rsatishni amalga oshiradi, o`z mijozlariga turli xizmatlar ko`rsatadi. Ko`pchilik mamlakatlarda birjalarni litsenziyalash (faoliyatni amalga oshirishga ruxsat berish), birja savdosini nazorat qilish va birja operatsiyalarini sug`urtalash, maslahat xizmatlari taqdim etish va statistika faoliyatini amalga oshiruvchi davlat strukturalari mavjud.

Xedjlash bu kassa bitimlarini narx risklaridan sug`urtalash shakli; odatda fyuchers shartnomasini sotib olish yoki sotish bo`yicha operatsiyalar shaklida amalga oshiriladi. Xedjlash qisqa (sotuvga muddatli shartnoma imzolanadi) yoki uzoq (xaridga muddatli shartnoma imzolanadi) muddatli bo`lishi mumkin. Qisqa xedjlash hozirgi kassa narxini kelajakda sotishda himoya qilish uchun, uzoq muddatli xedjlash esa sotib olishda himoya qilish uun foydalaniladi. Xedjlash narxlarni barqarorlashtirishga imkon beradi.

Muddatlilik belgisiga ko`ra kassa bitimlari va muddatli bitimlar ajratib ko`rsatiladi. Quyidagilar mavjud:

Bitim darhol yakunlanadigan, yahnitovar yyetkazib beriladigan va xaridor bilan sotuvchi o`rtasida hisob-kitob qilinadigan kesh (cash) kassa bitimlari;

bitim tez yakunlanadigan, yahni xaridor bilan sotuvchi o`tasida hisob-kitoblar ikki-uch kun ichida amalga oshiriladigan spot (s`ot) kassa bitimlari.

Muddatli bitimlar shunisi bilan ajralib turadiki, bitimni ijro etish (to`lovni amalga oshirish va tovarni berish) payti bilan bitim imzolangan payt o`rtasida ancha vaqt (24 oygacha) bo`ladi. Narx bitim imzolangan paytda belgilanadi. Bitimni ijro etish muddatlari standartlashtirilgan.

Muddatli bitimlar birja chayqovining, yahni narxlar farqida o`ynashning imkoniyatlarini kengaytirdi. Kassa bozorida faqat narxning o`shishida o`ynash mumkin edi, bunda narxning o`shishiga o`yeovchi birjachilar (birja tilida «buqalar») tovarni kelgusida qimmatroq narxda sotish ilinJida sotib olardi. Muddatli bozorda narxning pasayishiga o`ynash imkoniyati ham paydo bo`ldi. Narx pasayishida o`ynaydigan birjachilar «ayiqalar» deb ataladi. Ular tovarga ega bo`lmasdan turib, bitim ijro etiladigan paytga kelib tovarni foyda olish maqsadida shartnomada ko`rsatilgan narxdan ko`ra arzonroq sotib olishdan umid qilgan holda bitim tuzadilar.

Tovar birjasida quyidagi asosiy bitim turlarini ko`rsatish mumkin:

1. Real tovarli bitimlar;
2. Forvard bitimlar;
3. Fyuchers bitimlar;
4. Opsionlar oldi-sotdi bitimlari;
5. Xedjlash;
6. Spreding.

Real tovarli bitimlarda tovarni xaridorga yyetkazib berish ko`zda tutiladi (ayrim birjalar ombor binolariga ega). Biroq birjada real tovar tahminotlari qoidaga ko`ra mos keluvchi tovarlar bilan Jahon savdosining 5-10%idan ortmaydi.

Forward bitimi bu qoidaga ko`ra, bitim tuzilgan paytda belgilangan narx bo`yicha to`lov muddati kechiktirilgan real tovarli bitimdir. Forward bitimi narxlar o`rtasidagi farqda o`ynashga yo`l qo`yadi.

Fyuchers bitimi amalda tovarni yyetkazib berishni ko`zda tutmaydigan va tovarni sotish yoki sotib olish shartnomasi bilan savdoni ifodalaydigan muddatli bitim hisoblanadi. Bunday bitim qog`ozli bitim deb ataladi, uning maqsadi shartnoma tuzilgan sanadagi narx bilan shartnoma ijro etilgan sanadagi narx o`rtasida farqdan foyda olish hisoblanadi.

Opsion – shartnoma shartlari asosidagi muddatli bitim bo`lib, unga muvofiq qatnashchilardan biri belgilangan muddat davomida boshqa qatnashchiga bu huquqni sotish zaruratini tahminlash maJburiyati uchun pul mukofoti to`lagan holda tovarni qathiy belgilangan narxda sotish yoki sotib olish huquqini qo`lga kiritadi. Bu huquqni qo`lga kiritadigan shaxs opsion egasi deb ataladi. Opsion uning egasi uchun cheklangan riskli bitim turidir. Opsion shartnomasi egasi uni baJarishi yoki bajarmasligi, boshqa shaxsga berishi mumkin.

### **Mustaqil ishlash uchun adabiyotlar ro`yxati:**

1. Mishkin, Frederic S. The economics of money, banking, and financial markets / Frederic S. Mishkin.—7th ed. p. cm. — (The Addison-Wesley series in economics).

2. Robert J. Elliott and P. Ekkehard Kopp. Mathematics of Financial Markets. Second edition. 2005 Springer Science+Business Media Inc. 355 p. 3. Jukov Ye. F. Rinok sennix bumag M.: YuNITI-DANA 2009. 567 s.

3. Shoxa`zamiy Sh. Sh. Moliya bozori va qimmatli qog`ozlar. -T.: Fan va texnologiya. 2012 y. 440 bet.

4. Shoxa`zamiy Sh. va boshqalar. Qimmatli qog`ozlar. O`quv qo`llanma. -T.: "Iqtisod-moliya", 2010. -140 b.

5. <http://www.lex.uz> – O`zbekiston Respublikasi Milliy qonunchilik bazasi

6. [www.webofscience.com](http://www.webofscience.com) - Ilmiy maqolalarning xalqaro platformasi.

## **14-bob. O‘ZBEKISTON RESPUBLIKASIDA BIRJALAR FAOLIYATI VA ULARNING TURLARI**

### **Reja:**

- 1. Fond birjasi va uni asosiy vazifalari va faoliyat sohasi**
- 2. O‘zbekiston fond birjasining vujudga kelishi**
- 3. O‘zbekiston fond birjasining rivojlanish tarixi**
- 4. «Toshkent» RFB bo‘limlarining vazifalari**

**Mashg‘ulot maqsadi:** O‘zbekistonda fond birjasining vujudga kelishi, uning rivojlanish tarixi, asosiy vazifalari va faoliyat sohasi haqida talabalarning bilimlarini shakllantirish, «Toshkent» RFB faoliyati haqida tasavvurlarini boyitish.

### **Bobni o‘rganish natijasida talaba:**

- **Fond birjasi va uni asosiy vazifalari va faoliyat sohasi haqida tasavvurga ega bo‘ladi;**

- **O‘zbekiston fond birjasining vujudga kelishini sabablarini anglab etadi;**
- **fond birjaning rivojlanish tarixini bilib oladi;**
- **«Toshkent» RFB va uning bo‘limlari vazifalarini farqlay oladi;**

7. [www.webofscience.com](http://www.webofscience.com) - Ilmiy maqolalarning xalqaro platformasi.

### **1. Fond birjasi va uni asosiy vazifalari va faoliyat sohasi**

O‘zbekiston Respublikasining qonun hujjatlariga ko‘ra fond birjasi – bu qimmatli qog‘ozlar bir maromda muomalada bo‘lishining zarur shart – sharoitini ta‘minlash, ularning bozor bahosini (qimmatli qog‘ozlar talab va taklifi o‘rtasidagi muvozanatni aks ettiruvchi narxlarni) belgilash va ularga doir ma‘lumotlarni keragicha tarqatish, qimmatli qog‘ozlar bozori qatnashchilarining kasb mahoratini yuqori darajada saqlab borish faoliyatining alohida sohasi bo‘lgan tashkilotdir.

Fond birjasi qimmatli qog‘ozlar bilan birja faoliyatini yuritish uchun litsenziyaga ega bo‘lishi kerak. Fond birjalarining muassislari bo‘lib qimmatli qog‘ozlar bilan operatsiyalarni amalga oshirish uchun ruxsatnomaga (litsenziyaga) ega bo‘lgan yuridik va jis moniy shaxslar qatnashishi mumkin. Davlat hokimiyati va boshqaruvi idoralari, ularning xodimlari va mutaxassislari birjalarning muassislari sifatida ishtirok etishi mumkin emas.

Fond birjasida qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar quyidagi asosiy tamoyillarga muvofiq amalga oshiriladi:

1. birja savdolarining ishtirokchilari, shuningdek, birja xizmatkorlari tomonidan qonunchilik va birja qoidalariga qat'iy rioya qilinishi;

2. birja savdolarining barcha ishtirokchilari uchun teng sharoitlar yaratilishi;

3. birja savdolari o'tkazilishini oldindan belgilangan joy va yil bilan reglamentlash yo'li orqali ushbu savdolarning reglamentlanishini ta'minlash;

4. tuziladigan bitimlarning ixtiyoriyligi;

5. amalda yuzaga kelgan talab va taklif asosida narxni belgilash;

6. birja savdolariga ruxsat etilgan qimmatli qog'ozlar haqidagi ishonchli va to'liq ma'lumotlarni zudlik bilan e'lon qilish hamda birja savdolari ishtirokchilarini birja bitimlarining narxlari to'g'risida xabardor qilish;

7. qonun yo'li bilan talab etiladigan birja axborotini taqdim etish va e'lon qilish;

8. tovlamachilik, narxlar bilan nayrangbozliklar qilinishi, qasddan noto'g'ri axborot berilishining taqiqlanishi va ta'qib qilinishi va h.k.

Birjada qo'yidagilar taqiqlanadi:

1. qalbaki, sun'iy qisqa muddatli bitimlarning tuzilishi;

2. monopoliyaga qarshi siyosatni yuritishga vaqil etilgan organ bilan oldindan kelishuvlarsiz bir-birining mulkini nazorat qiluvchi bir shaxs yoki shaxslar guruhi tomonidan biror-bir emitent aksiyalarining 35 va undan ortiq foizini ta'minlovchi yoki aksiyadorlar ovozlarining 50 foizidan ortig'ini ta'minlovchi aksiyalarni xarid qilish hamda bitimlarni ro'yxatga olish;

3. bir shaxs tomonidan bevosita yoki baholar kotirovkasiga ta'sir ko'rsatishni maqsad qilgan soxta shaxs orqali qimmatli qog'ozlarni sotib olish (sotish) bo'yicha ko'lamli bitimlarning tuzilishi;

4. qimmatli qog'ozlar bozori konyunkturasining sun'iy ravishda o'zgarishiga olib kelishi mumkin bo'lgan yolg'on xabarlarini tarqatish va qimmatli qog'ozlar bilan savdolar qilishning asosiy tamoyillariga hamda amaldagi qonun hujjatlariga zid bo'lgan boshqa harakatlar.

Fond birjalari o'zini o'zi tartibga soluvchi tashkilotlar jumlasiga kiradi. Bu shuni anglatadiki, birjalar qimmatli qog'ozlar bilan birja savdolari qoidalarini, birjaning tarkibiy tuzilmalari, ularni a'zolarining ishini tartibga soluvchi hujjatlarni mustaqil ravishda ishlab chiqadi va tasdiqlaydi, biroq ularning barchasi qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risidagi amaldagi qonun hujjatlari doirasida amalga oshirilishi lozim. Xususan, birja operatsiyalarining qoidalari majburiy tartibda qo'yidagi ta'riflarni nazarda tutishi kerak:

5. muayyan birjada qimmatli qog'ozlar bilan savdo–sotiq qilish tamoyillari;
6. birja savdolari ishtirokchilarining tarkibi va ularga nisbatan qo'yiladigan talablar; birja yig'ilishlarining joyi va yili haqida axborot;
7. qimmatli qog'ozlarning birja savdolariga ruxsat etilishi tartibi;
8. birja bitimlari;
9. mijozlarning brokerlarga topshiriqnomalari (buyruqlari)ning turlari;
10. savdolarini tashkil etish;
11. bitimlarni ro'yxatga olish va rasmiylashtirish tartibi;
12. bitimlarni tuzishda foydalaniladigan shartnomalar, arizalar, hisobotlar, xabarnoma shakllari va boshqa birja hujjatlarining namunalari.

## **2. O'zbekistonda fond birjasining vujudga kelishi**

1991-yilning bahorida O'zbekiston hukumatining qarori bilan respublikaning eng yangi tarixida birinchi "Toshkent" O'zbekiston Respublikasi tovar–xom ashyo birjasi tashkil etildi. O'sha yilning yoziga kelib u tovar seksiyasida savdolarini o'tkaza boshladi, qat'iy davlat narxlarining belgilanishi amaliyotidan voz kechishni nazarda tutgan bozor munosabatlariga o'tish, xar bir korxonaga qat'iy belgilangan xomashyo yetkazib beruvchilar va mahsulot iste'molchilariga ega bo'lgan sobiq Sovet Ittifoqi rejali iqtisodiyotining o'sha davrda barbod bo'la boshlaganligi xo'jalik yurituvchi subyektlar o'zlari uchun eng ma'qul bo'lgan xomashyo yetkazib beruvchilar hamda mahsulot iste'molchilarini mustaqil ravishda topa oladigan yangi iqtisodiy vositani barpo qilish zaruratini keltirib chiqardi. Tez orada yuz bergan sobiq SSSRning tarqalib ketishi davlat tomonidan tartibga solinadigan muayyan qoidalar bo'yicha

tashkil etilgan mustaqil ichki bozorni jadallik bilan yuzaga keltirishning maqsadga muvofiq ekanligini tasdiqladi Dastlab birja mas'uliyati cheklangan jamiyat shaklida barpo etildi. Qator vazirliklar, idoralar, respublikaning yirik korxonalari uning ishtirokchilari bo'lishdi. Birjaning ustav fondi 10 mln. rublni tashkil etdi. Biroq, 1991-yil bahor oylarining oxiri va yoz oylarining boshida birja savdolarining shiddat bilan o'sishi birja ustav sarmoyasining oshirilishi, uning ishtirokchilari tarkibining kengaytirilishi zaruratini keltirib chiqardi O'sha yilning avgustida "O'zbekiston tovar-xomashyo birjasi" mas'uliyati cheklangan jamiyat "Toshkent" O'zbekiston respublika universal tovar-fond birjasi (qisqartirilgan nomi – "Toshkent" birjasi)ga aylantirildi va uning tarkibida qimmatli qog'ozlar bozorining dastlabki rasmiy tashkiloti – Fond bo'limi ochildi Fond bo'limi zimmasiga qimmatli qog'ozlarning uyushgan bozorini tashkil etish (fond boyliklari bilan birja savdolarini tashkil qilish), birjaning brokerlik o'rinlarini sotish, birjaning ustav sarmoyasini shakllantirish maqsadida uning aksiyalarini joylashtirish vazifalari yuklatildi.

1991-yilning sentabrida Biznes milliy universiteti bazasida "Toshkent" birjasi "Aksiyalashtirish. qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar" maxsus o'quv kursini tashkil etdi. Savdo zalining fond seksiyasida ishlashni xoxlovchi barcha brokerlar ushbu kursda o'qishlari lozim edi. Bir yilning o'zida Fond bo'liminint tarkibi shakllandi. Brokerlik joyining narxi 100 ming rublni tashkil etdi. O'sha yilning ko'z oylari mobaynida me'eriyl hujjatlar paketini ishlab chiqish bo'yicha jiddiy ishlar olib borildi va bu ishlar 1992-yilning boshiga kelib tugatildi O'sha yilda "Toshkent" birjasi Fond bo'limi to'g'risida, brokerlik joyi to'g'risida, Fond bo'limining a'zolari to'g'risida, Ekspert, Malaka, Kotirovka, Nizolar bo'yicha komissiyalar to'g'risida tasdiqlangan nizomlarga va eng asosiysi boshqa respublikalar, shuningdek, g'arbiy Yevropa davlatlari hamda AQSH fond birjalari tajribalarini inobatga olgan holda ishlab chiqilgan qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarni amalga oshirish qoidalariga ega edi.

1992-yilning yanvarida "Toshkent" birjasining Fond bo'limi respublikada birinchi bo'lib qimmatli qog'ozlar bilan muntazam savdolarini o'tkazishga kirishdi. O'sha 1992- yilda "Toshkent" birjasi Fond bo'limining qimmatli qog'ozlar bilan



operatsiyalar bo'yicha aylanmasi 26 mln. rublni tashkil qildi, bu Rossiyani dongdor fond birjalarining xuddi shunday ko'rsatkichlari bilan taqqoslanadigan darajada edi. Savdolarga banklarning aksiyalari, turli birjalarning fond boyliklari toifasiga kiritiladigan brokerlik joylari, shuningdek, ishlab chiqarish tijorat yo'nalishidagi dastlabki aksiyadorlik jamiyatlarining paydo bo'la boshlagan aksiyalari qo'yildi. Fond bo'limi o'sha yilda qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilarining faoliyatini tartibga soluvchi me'riy hujjatlar bo'lmagan sharoitda va o'zi yaratgan qoidalar asosida ish olib bordi Fond bozorining respublika miqesidagi dastlabki yirik muassasasi bo'lgan Fond bo'limi nafaqat dastlabki emitentlar va sarmoyadorlarning, balki Moliya vazirligining ham e'tiborini tortdi Moliya vazirligi o'sha yil endigina fond bozoriga nisbatan o'z munosabatini belgilay boshlab, uni tartibga solishga urinib ko'rdi.

### **3. O'zbekistonda fond birjasining rivojlanish tarixi**

Ayni paytda birjalarning soni asta-sekin o'sib bordi. Ayrim ma'lumotlarga ko'ra, faqat O'zbekistonning o'zida 1992-yilning yoziga kelib ularning soni 36 taga etdi. Respublikada qabul qilingan "Birjalar va birja faoliyati to'g'risida"gi qonun birjalarga nisbatan zarur majburiy talablarni belgilagan holda, ularning faoliyatiga sezilarli o'zgartirishlar kiritdi. Qonunga binoan birjaning ustav fondi 50 mln. rubldan kam bo'lmasligi lozim edi. Birjalar hech qanaqa tijorat tuzilmalarini tashkil qilishi mumkin emas edi. Vazirliklar, idoralar, davlat qo'mitalari va shu kabi tashkilotlar birjaning muassislari bo'lishi mumkin emas edi. Ustav sarmoyasining miqdoriga ko'ra "Toshkent" birjasi qonunchilik talablariga javob berdi. Biroq o'sha yilda bu birja ancha nomdor bo'lgan gijorat tuzilmalari katta miqdorining asosiy ta'sischi bo'lib, bir necha yirik vazirliklar va idoralar birjani o'zining muassisi edi Bu birjalar to'g'risidagi yangi qonunga zid keldi 1992-yilning oxirida "Toshkent" birjasi "O'zbekinvest" – O'zbekiston moliya–investitsiya kompaniyasi" aksiyadorlik jamiyatiga aylantirildi va u yangi birja – "Toshkent" O'zbekiston Respublikasi tovar–fond birjasi" mas'uliyati cheklangan jamiyatning muassisi bo'lib qatnashdi. Yangi birjaning tarkibida Fond bo'limi tashkil etilib, bu bo'lim tashkiliy–me'riy jihatdan hech bir o'zgarishlarga duch kelmadi. Yangi birja amaldagi qonunchilikning barcha

talablariga javob berdi. Ta'sis hujjatlarining shartlariga ko'ra eski birjaning barcha a'zolari to'g'ridan-to'g'ri yangi birjaning a'zolari maqomini oldi.

Fond bo'limining "solnoma"sida quvonchli va ayanchli saxifalarni uchratish mumkin. Biroq O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozorining tarixidan u joy oldi, chunki O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 1994-yil yanvardagi Farmoniga muvofiq, 1994-yil 8-aprelda uning negizida uning nomini, avvalgi belgisini – bir o'rkachli tuya (matonatlilik va chidamlilik ramzi), fond birjalari faoliyat ko'rsatishining mumtoz tamoyillariga asoslangan operatsiyalarni amalga oshirish qoidalariga amal qilish an'alarini saqlab qolgan "Toshkent" Respublika fond bijasi tashkil etiddi.

O'z faoliyatining dastlabki kunlaridan boshlab birja tarmoq dasturiy mahsulotlarini yaratishga ixtisoslashtirilgan tashkilotlarni jalb etish bilan savdolarning elektron birja tizimini barpo etish, shuningdek, aksiyalashtirish va aksiyalarni xarid qilish orqali mablag'larni milliy iqtisodiyotga investitsiya qilishni tashviq etish bo'yicha faol ishlarni boshlab yubordi.

Barcha fond birjalarida bo'lgani kabi, savdolarida ishtirok etish uchun faqat Moliya vazirligining qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarni amalga oshirish huquqini beruvchi maxsus litsenziyasiga ega bo'lgan birja a'zolariga ruxsat etiddi. Faoliyatining dastlabki yilida "Toshkent" RFB o'z qo'l ostiga 250 nafar a'zolarini, shu jumladan, AQSH, Germaniya, Rossiya, Pokiston davlatlarining vaqillarini birlashtirdi, ularning deyarli to'rtidan bir qismini xususiy shaxslar tashkil etdi. Birja a'zoliciga kirish shartlari brokerlik joyining sotib olinishini va muntazam a'zolik badallarining to'lanishini nazarda tutdi. Qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar qilish qoidalarida savdolarida birjada ro'yxatga olingan har bir brokerlik idorasidan uning to'rtta vaqili ishtirok etishiga ruxsat berildi, ushbu vaqillardan ikkitasi bitimlarni tuzishda imzo chekish huquqiga ega edi. Sarmoyadorlar va jamoatchilik narxlar kotirovkasi to'g'risidagi axborotni informatsion lavxa va birja axborot bulletinlari yordamida olishi mumkin edi. Umumiy va maxsus birja xizmatlaridan tashqari, fond birjasi doirasida malaka, ekspert, kotirovka, nizolar bo'yicha komissiyalar va makleriat faoliyat ko'rsatdi. Malaka komissiyasi brokerlarning malakasini va ularga

qimmatli qogʻozlar bilan operatsiyalar oʻtkazish uchun ruxsat etilishi mumkinligini belgilab berar edi. Kotirovka komissiyasi qimmatli qogʻozlar kotirovkasini oʻtkazish bilan birga, birja axborot bulletinlarini tuzar edi. Nizolar boʻyicha komissiya esa, savdolar oʻtkazilishi yilida yuzaga kelgan tortishuvlarni, shuningdek, bitim tuzilganidan keyin, birja shartnomalarining bajarilishi jarayonida sodir boʻlgan bahslarni xal qilib berardi. Makleriat savdolarini tayyorlash, tashkil etish va oʻtkazish ishlarining bajarilishini taʼminlab turdi.

Oʻsha yilda Ekspert komissiyasi alohida rol oʻynadi. YAʼni u aksiyalarga ekspert bahosini berish bilan birga, ularning kotirovkaga va birja savdolariga kiritilishiga ruxsat etilishini amalga oshirdi. "Toshkent" Respublika fond birjasida savdolar oʻtkazishning qoidalariga binoan, barcha emitentlarning moliyaviy–xoʻjalik faoliyati va investitsion jozibadorligi puxta tahlil qilinib, uning natijalariga koʻra ekspert komissiyasi mazkur emitentning aksiyasini savdolarga taqdim etilgan qimmatli qogʻozlar roʻyxatiga kiritish yoki kiritmaslik haqida qaror qabul qilardi.

Qimmatli qogʻozlar savdolariga ruxsat berish tadbiri quyidagi tarzda amalga oshirildi. Emitent birjaga uning qimmatli qogʻozlarini roʻyxatning maʼlum boʻlimiga kiritish toʻgʻrisidagi ariza bilan murojaat etib, ushbu arizaga listing boʻyicha komissiya uchun korxonalar faoliyati bilan tanishib chiqish va uning moliyaviy axvolini baholash imkonini beruvchi hujjatlar toʻplamini ilova qilardi. Listing boʻyicha komissiya tarkibiga birja aʼzolarining vaqillari, shuningdek, chetdan jalb etilgan buxgalterlik hisobi va moliyaviy–xoʻjalik faoliyatini tahlil qilish, bank ishi, fond bozorini qonun jihatdan tartibga solish sohasidagi ekspertlar kiritiddi.

Barcha emitentlar toʻrt guruhga boʻlinadi:

13. "A" roʻyxat – birja tomonidan talab etiladigan koʻrsatkichlar darajasiga ega boʻlgan emitentlar.

14. "V" roʻyxat – "A" guruhi uchun roʻyxatdagi darajadan past koʻrsatkichlarga ega boʻlgan, lekin listing toʻgʻrisidagi iltimosnoma bilan murojaat etgan va maʼlum muddat ichida oʻz koʻrsatkichlarini "A" guruhi darajasiga yetkazishga qodir boʻlgan emitentlar.

15. "S" roʻyxat – "V" guruhi uchun roʻyxatdagi darajadan past

ko'rsatkichlarga ega bo'lgan, lekin ma'lum muddat ichida o'z ko'rsatkichlarini "V" guruhi darajasiga etkazishga qodir bo'lgan emitentlar.

16. "V" ro'yxat – qimmatli qog'ozlari yilicha, bir martalik tartibda birjada muomalaga chiqarilishi mumkin bo'lgan boshqa emitentlar.

Bunday ro'yxatning mavjud bo'lishi respublikada qimmatli qog'ozlar bozori endigina rivojlana boshlangani bilan izohlanardi. Shuning uchun "O" ro'yxatga "A", "V" va "S" ro'yxatlariga kiritilmagan emitentlarning aksiyalari kiritilishi lozim. Qo'yidagi ko'rsatkichlar listingning mezonlari hisoblanadi:

17. birjada qimmatli qog'ozlar sotilishining tezligi va miqdori,

18. real aktivlar miqdori;

19. qimmatli qog'ozlar soni yoki aksiyalar (aksiyalar paketlari)egalarining soni;

20. jalb etilgan sarmoyaning umumiy qiymati;

21. daromadlilik (foydalilik);

22. daromadlilik (foydalilik);

23. emitentning moliyaviy axvoli.

Bunda listing ro'yxatiga kiritilgan emitentlar ular faoliyatining o'ziga xos xususiyatlarini inobatga olgan holda qo'yidagi guruhlariga bo'lingan:

a) ishlab chiqarish korxonalari;

b) tijorat banklari;

v) investitsiya fondlari (kompaniyalari).

Aksiyadorlik jamiyatining moliyaviy axvoli va investitsion jozibadorligi 41 ta ko'rsatkich asosida amalga oshirildi. Bunga umumiylik asosidagi ko'rsatkichlar, balans likvidligining ko'rsatkichlari, likvidlik koeffitsientlari, moliyaviy barqarorlik ko'rsatkichlari, moliyaviy koeffitsientlar, aktivlarni boshqarish ko'rsatkichlari, foydalilik (rentabellik) ko'rsatkichlari, aksiyadorlik jamiyatini boshqarish samaradorligining ko'rsatkichlari. Tahlil qilish uchun kompyuter dasturi ishlab chiqilgan edi. Tahlil natijalariga ko'ra "Toshkent" Respublika fond birjasining birja axborot bulletiniga kiritiladigan, "A" va "V" guruhidan joy olgan emitentlardan tarkib topgan

aksiyadorlik jamiyatlarining ro'yxati tuzilib, bu ro'yxat "Biznes–Vestnik Vostoka" gazetasida har haftada e'lon qilinib borildi.

1995-yilda "Toshkent" RFB Andijon, Samarqand, Buxoro shaharlarida, keyinchalik esa respublikaning boshqa viloyatlari markazlarida o'zining shu'ba bo'linmalari tarmoqlarini tashkil etdi. Bu bo'linmalar mintaqalarda birjaning manfaatlarini namoyon qilish, brokerlik joylarini mustaqil ravishda sotish va bitimlarning mahalliy ishtirokchilari tomonidan to'lanadigan vositachilik yig'implaridan tushadigan daromadlarning bir qismiga egalik qilish huquqini qo'lga kiritishdi. 1995-yilning yozida birja savdolarini o'tkazish tizimi tubdan o'zgardi. Fond birjasining viloyatlardagi hududiy bo'linmalarining soni o'sishi munosabati bilan savdolar Toshkent shahridagi Markaziy telegrafda buning uchun maxsus jihozlangan aniq yil mobaynidagi selektor so'zlashuvlar zalida o'tkazila boshlandi. Selektor tizim tufayli savdolarida respublikaning deyarli barcha viloyatlari brokerlari ish tirok etishdi. Bunda birjaning mintaqaviy bo'linmalari mintaqadagi savdolar ishtirokchisining bitimni tuzish bo'yicha amaldagi harakatini tasdiqlovchi savdolar tashkilotchisi rolini bajardi.

1996-yilning mart–aprel oylarida "Toshkent" Respublika fond birjasi o'z joyini o'zgartirdi va yangi binoda faoliyat ko'rsata boshladi. Ushbu yilga kelib Birja savdolarining elektron tizimini yaratish bo'yicha ishlar tugatilib, 1996-yilning bahoridayoq birja uning mintaqaviy bo'linmalaridagi maydonchalarining terminallarini qo'shish bilan bevosita asosiy savdo zalidagi 84 ta terminaldan foydalangan holda aniq yil mobaynida savdolarini o'tkaza boshladi.

#### **4. «Toshkent» RFB bo'limlarining vazifalari**

"Toshkent" Respublika fond birjasi ochiq aksiyadorlik jamiyati shaklida tashkil etilganligi tufayli uni boshqarish organlarining tarkibi o'ziga xos xususiyatga ega. Aksiyadorlarning umumiy yig'ilishi boshqaruvning oliy organi hisoblanadi, bu faqat investitsiya muassasalari bo'lishi mumkin. Aksiyadorlarning umumiy yig'ilishlari oralig'idagi davrda birjani boshqarish bilan Kuzatuvchi kengash shug'ullanadi. Kengashning a'zolari Aksiyadorlarning umumiy yig'ilishi tomonidan saylanadi. Birjaning joriy faoliyatini boshqarishni birja a'zolaridan tarkib topgan Boshqaruv

amalga oshiradi, unga Rais boshchilik qiladi. Boshqaruv faoliyatini tekshiruvchi organ Taftish komissiyasi bo'lib, uning xulosalarisiz aksiyadorlarning umumiy yig'ilishi Boshqaruvning yillik hisobotini tasdiqlash huquqiga ega emas.

"Toshkent" RFBning barcha funksional bo'linmalarini ikki guruhga bo'lish mumkin. Birinchi guruh – bu oddiy korxonalariga xos bo'linmalardir. Bunga qo'yidagilar kiradi: ishlar boshqarmasi, birjaga to'lanishi lozim bo'lgan yirimlar va to'lovlarning o'z yilida kelib tushishini nazorat qiluvchi hisob–kitob to'lovining moliya boshqarmasi, huquqiy boshqarma, nashriyat xizmati, ommaviy axborot vositalari bilan ishlash xizmati va tashqi aloqalar xizmati bilan axborot boshqarmasi. Mazkur bo'linmalarning vazifalari barchaga ma'lum, ya'ni istalgan boshqa xo'jalik yurituvchi subyektlarning vazifalari bilan bir xil. Ikkinchi guruh – bu muayyan birja xususiyatlariga ega bo'lgan faqat fond birjalariga xos bo'lgan bo'linmalar. Ularga qo'yidagilar kiradi:

24. savdolari. tayyorlash va o'tkazish boshqarmasi, u savdolari tashkil etishga doir amalga oshiriladigan butun chora–tadbirlar majmuasiga – brokerlarni tenglashtirishdan tortib, to ular tomonidan bitimlar tuzish va tegishli hujjatlarni rasmiylashtirish bo'yicha operatsiyalarning to'liq tugallanishigacha javob beradi. Unga qo'yidagilar kiradi:

25. savdolari tayyorlash va o'tkazish xizmati, u savdolari tayyorlash, tashkil etish va o'gkazish ishlarining to'liq jarayonini, ya'ni brokerlardan qimmatli qog'ozlar oldi–sotdisiga doir talabnomalarni qabul qilishdan tortib, to maxsus dasturiy–texnik savdo majmuasi yordamida o'tkaziladigan savdolariga xizmat ko'rsatish ishlarini amalga oshiradi;

26. bitimlarni ro'yxatga olish va rasmiylashtirish xizmati, u birjada tuzilgan bitimlarni ro'yxatga olish, savdo tadbirlarining yakunlovchi bosqichida ularning rasmiylashtirish ishlarini amalga oshiradi;

27. -XIFlar dasturiga xizmat ko'rsatish xizmati, u maxsus kompyuter dasturidan foydalangan holda xususiylashtirilayotgan korxonalar aksiyalarini XIFlarga sotish bo'yicha elektron kimoshdi savdolarining o'tkazilishini tashkil etishning o'ziga xos vazifalarini amalga oshiradi;

28. aksiyadorlar, birja a'zolari bilan o'zaro hamkorlik qilish va shu'ba xo'jalik jamiyatlari faoliyatini muvofiqlashtirish boshqarmasi, u aksiyadorlar bilan ishlash, birjaga a'zolikni rasmiylashtirish, brokerlik idoralarini akkreditatsiyalash, ularning pasportlarini yuritish, tashkiliy talablarga rioya etishini nazorat qilish (brokerlarda shaxodatnomalarning mavjudligi, a'zolik badallarining o'z yilida to'lanishi, yil davomida brokerlik joyidan foydalanish), brokerlik joylarining ijara shartnomalarini, birja a'zolarining tarkibidan chiqishni rasmiylashtirish vazifalarini amalga oshiradi, shuningdek, birjaning mintaqaviy sho'ba korxonalarining faoliyatini nazorat qiladi;

29. texnikaviy ta'minot boshqarmasi birja tizimlari xizmati, agrotexnikadan foydalanish va unga xizmat ko'rsatish xizmati hamda aloqa xizmatidan tarkib topgan.

Birja tizimlari xizmati qimmatli qog'ozlar bilan savdo qilishning amaldagi tizimining tegishlicha ishlashini ta'minlaydi, uning faoliyat ko'rsatishini nazorat qiladi, takomillashuvi ustida ish olib boradi. Birja savdo tizimlarining rivojlanishini birjani faoliyat ko'rsatishining boshlang'ich bosqichidan (u yilda savdolar bitta binoda "ovoz orqali" o'tkazildi (1994–1995y.y.)), oraliq bosqichidan (unda savdolar "ovoz orqali", lekin selektor aloqasi orqali birjaning viloyatlardagi mintaqaviy bo'linmalarini qo'shish bilan (1995–1996 y.y.)) boshlab va to hozirgi bosqichgacha (unda savdolarining elektron tizimi mavjud bo'lib, uning faoliyat ko'rsatishi zamonaviy asbob–uskuna va aloqa vositalari, shu jumladan, yo'ldosh aloqasi bilan jihozlangan yagona savdo majmuasini ta'minlaydi) ko'zatish mumkin.

Orgtexnikadan foydalanish va unga xizmat ko'rsatish xizmati murakkab birja savdo tizimi hamda fond birjasining turli bo'linmalarida mavjud bo'lgan kompyuter parkini ta'minlaydi.

Ekspert–kotirovka xizmati, tahliliy xizmat va metodologiya xizmatini o'z ichiga olgan ekspert–tahliliy boshqarma tegishli ravishda qimmatli qog'ozlar narxining birja kotirovkasi, qimmatli qog'ozlari birja savdolarida kotirovka qilinayotgan yoki kotirovkaga taqdim qilingan emitentlarning moliyaviy–xo'jalik faoliyatini tahlil qilish; o'tgan savdolar haqida turli xil hisobotlar va ma'lumotlarni tayyorlash (birja aylanmalarini viloyatlar, tarmoqlar, uyushmalar, konsernlar,

birlamchi hamda ikkilamchi bozorlar va shu kabilar bo'yicha guruhlash) bilan bog'liq ishlar majmuasini amalga oshiradi; yaqin va o'zoq xorij fond birjalarining ish tajribalarini ham qonuniy, ham texnikaviy nuqtai nazardan, shuningdek, uni mahalliy sharoitlarda qo'llash imkoniyatlarini tadqiq qilish.

Fond birjasining tarkibiy tuzilmalari qatorida komissiyalar alohida o'rin tutadi. Ular, odatda, fond birjasining xodimlari – yuqori malakali, tajribali mutaxassislaridan tarkib topadi.

Ekspert–kotirovka komissiyasi qimmatli qog'ozlarning birja savdolarida kotirovka qshshnishiga ruxsat etilishi imkoniyatlarini aniqlaydi, listing, delisting, relisting va shu kabi tadbirlarni amalga oshiradi.

M a l a k a komissiyasi tegishli imtixonlarni o'tkazish yo'li bilan brokerlarga birja savdolarida qatnashish uchun ruxsat berish imkoniyatlarini aniqlaydi.

N i z o l a r bo'yicha komissiya savdolarini o'tkazish, bitimlarni ijro etish jarayonida brokerlar o'rtasida, brokerlar va ularning mijozlari o'rtasida, mijozlar va birjaning mutaxassislari o'rtasida yuzaga keladigan bahsli vaziyatlarni hal etish bilan shu g'ullanadi.

Intizomiy komissiya birja savdosi qoidalari, ustav va birjaning boshqa asosiy hujjatlari bo'zkunchilarining aybdorlik darajasini aniqlaydi hamda tegishli jazolarni tayinlaydi, jazolarning ijro etilishini nazorat qiladi.

"Toshkent" Respublika fond birjasi respublikaning har bir viloyatida o'zining sho'ba bo'linmasiga ega.

### **Mustaqil ishlash uchun adabiyotlar ro'yxati:**

1. Mishkin, Frederic S. The economics of money, banking, and financial markets / Frederic S. Mishkin.—7th ed. p. cm. — (The Addison-Wesley series in economics).

2. Robert J. Elliott and P. Ekkehard Kopp. Mathematics of Financial Markets. Second edition. 2005 Springer Science+Business Media Inc. 355 p. 3. Jukov Ye. F Rinok sennix bumag M.: YuNITI-DANA 2009. 567 s.

3. Shoxa'zamiy Sh.Sh. Moliya bozori va qimmatli qog'ozlar.-T.: Fan va texnologiya. 2012 y. 440 bet.



4. Shoxa'zamiy Sh.va boshqalar. Qimmatli qog'ozlar. O'quv qo'llanma.-T.: "Iqtisod-moliya", 2010.-140 b.
5. <http://www.lex.uz> – O'zbekiston Respublikasi Milliy qonunchilik bazasi
6. [www.webofscience.com](http://www.webofscience.com) - Ilmiy maqolalarning xalqaro platformasi.

## **15-bob. VALYUTA BIRJALARINING ASOSIY FAOLIYATI VA ISHLASH MEXANIZMI**

### **Reja:**

- 1. Valyuta birjalari tushunchasi**
- 2. Valyuta kurslari**
- 3. Valyuta operatsiyalari, kassa bitimi va muddatli bitimlar**
- 4. Komission to'lovlar va «svop» operatsiyalari**
- 5. Valyuta birjasining ish sxemasi**

**Mashg'ulot maqsadi:** valyuta birjalari tushunchasi, valyuta kurslari hamda valyuta operatsiyalari, kassa bitimi va muddatli bitimlar haqida talabalarning bilimlarini shakllantirish, valyuta birjasining ish sxemasi haqida tasavvurlarini boyitish.

### **Bobni o'rganish natijasida talaba:**

- valyuta birjalari haqida tushunchaga ega bo'ladi;
- valyuta kurslari hamda valyuta operatsiyalari tavsifini keltira oladi;
- kassa bitimi va muddatli bitimlarni tuzishni o'rganadi;
- valyuta birjasining ish sxemasi haqida tasavvurga ega bo'ladi;

### **1. Valyuta birjalari tushunchasi**

Xorijiy valyuta bu yangi g'oya emas. Har xil pullarni ayirboshlash dastlabki tanga pullar paydo bo'lgan paytdan boshlab pulning asosiy funksiyalaridan biri sanaladi. Xorijiy valyuta bilan bitimlarning boshlanishi sifatida 1550-yillarda Lombardiyada pul ayirboshlashni hisoblash mumkin. Biroq xorijiy valyutani sotib olish Oltin standarti vujudga kelgan 1880-yilgacha shaklan umuman boshqacha, bugungiga o'xshamagan ko'rinishda bo'lgan.

XX asrda xorijiy valyuta bilan bog'liq masalalar ikkita bir-biriga qarama-qarshi tizim: qat'iy belgilab qo'yilgan tizim yoki o'zgaruvchan valyuta kursi tizimi nuqtai nazaridan, ko'proq ikkala tizimni hisobga olgan holda yechilgan.

Valyuta birjasi – milliy valyutalarning tashkillashtirilgan bozori. Unda milliy valyutalar o‘rtasidagi talab va taklif ta’siri ostida vujudga keladigan kurs nisbatidan (kotirovka) kelib chiqib valyutalar erkin oldi-sotdisi amalga oshiriladi. Valyuta birjasida kotirovka ayirboshlanadigan valyutalarning xarid layoqatiga bog‘liq, u esa, o‘z navbatida, emitent mamlakatlardagi iqtisodiy vaziyat bilan belgilanadi. Valyuta birjalaridan operatsiyalar u yerda ayirboshlanadigan valyutalar konvertatsiyalanishiga bog‘liq. Birjalarning bu turiga klassik birja savdosining barcha elementlari xosdir. Xorijiy valyuta birjasi bu – valyuta sotuvchi va xaridorlarining katta, butun dunyoni qamrab oladigan, ko‘p sonli moliya markazlarida harakat qiladigan tarmoqdir. Butun dunyoda kuniga taxminan 500 mlrd. AQSH dollari miqdoridagi bitimlar amalga oshiriladi. Biroq real (jismoniy) valyuta ayirboshlash kamdan-kam hollarda ro‘y beradi. Telefon, teleks va kompyuterlar axborotni lahzada yetkazish va bitimni hujjatlar bilan rasmiylashtirgan holda tartibga solishga imkon beradi.

Xorijiy valyuta savdosining uchta asosiy markazi bu London, Nyu-York va Tokio shaharlari hisoblanadi. hajmi bo‘yicha eng katta operatsiyalar Londonda kun yarmiga etgan paytga to‘g‘ri keladi, bu paytda Yevropa va Amerikada ish kuni bir-biriga to‘g‘ri keladi.

Asosiy valyuta birjachilari quyidagilar hisoblanadi:

- Banklar, o‘ziga xos «ichki bank birjasi» tashkil qilgan holda. Banklar xorijiy valyuta sotish yoki sotib olish istagida bo‘lganlar o‘rtasidagi tabiiy vositachilar hisoblanadi va butun dunyo bo‘ylab o‘z mijozlari uchun himoyalovchi valyuta bitimlarini amalga oshiradi.

- Sotuvchi va xaridor o‘rtasida bitim samaradorligini ancha oshirib, vositachi sifatida ishtirok etadigan xorijiy valyuta brokerlari.

- Jahon savdosida ishtirok etadigan kompaniyalar bitimlarni amalga oshirish uchun xorijiy valyutaga ehtiyoj sezadi. Kompaniyalar xorijiy valyuta bilan bog‘liq va odatiy birja operatsiyalarining natijasi hisoblangan riskni chegaralashga harakat qiladi, ba’zida chayqov maqsadlarida valyuta operatsiyalarida ishtirok etadi.

- Xalqaro kapital qo'yilmalar sohasidagi menejerlar ularning qimmatli qog'ozlari maksimal foyda keltirishini doimiy kuzatib turgan holda, qimmatli qog'ozlarni bir valyutadan boshqasiga o'tkazadilar.

- Markaziy banklar mamlakat xorijiy valyutasining asosiy egasi hisoblanadi va zarurat tug'ilgan hollarda mamlakat hukumatini moliyalashtiradi. Markaziy banklar milliy valyuta qiymatining tebranishlarini yumshatish maqsadida ko'pincha valyuta birjasida vositachi sifatida qatnashadi, ba'zida esa milliy valyutaning qadrsizlanishi bilan bog'liq salbiy jarayonlarni ortga qaytarishga harakat qiladi.

Valyuta bitimlari bilan birja operatsiyalari orasida AQSH dollari bilan operatsiyalar eng katta hajmga ega. Iqtisodiy jihatdan eng rivojlangan mamlakatlarning valyutalari konvertatsiyalanadigan valyuta deb ataladi va butun dunyoda faol qo'llanadi. Qisman konvertatsiyalanadigan valyutalar jahon iqtisodiyotiga jalb etiladi, faqat milliy bozordan tashqarida o'ta cheklangan hajmda. Konvertatsiyalanmaydigan valyutalar hukumat tomonidan nazorat qilinadi, bunday valyutalarni sotish yoki juda cheklangan, yoki umumna taqiqlangan bo'ladi.

## **2. Valyuta kurslari**

Valyuta kursi bu – nisbiy qiymat (xorijiy valyutaning milliy qiymati) ekanligi sababli iqtisodchilar uning o'zgarishlarini oldindan aytib berar va tushuntirar ekan, mamlakat iqtisodiyotini ham, mamlakat hududidan tashqaridagi iqtisodiyotni ham e'tiborga olishlari lozim. Masalan, iena AQSH dollariga nisbatan o'sishi mumkin, chunki AQSHda foiz stavkalari pasaytirilgan, Yaponiyaning o'zida esa hech narsa o'zgarmagan. Valyuta kurslari harakati tovar va xizmatlar bozoridagi narx harakatidan ko'ra ko'proq boshqa moliyaviy vositalar bozoridagi narxning harakatiga o'xshab ketadi. Bu aksiyalar va qimmatli qog'ozlar kursi kabi «oldinga qaraydigan» narxlardir. Bu shuni anglatadiki, bugungi valyuta kursi ertaga ro'y berishi mumkin bo'lgan o'zgarishlarni hisobga olgan holda hisoblab chiqilgan. Mana shuning uchun ham valyuta kursini oldindan aytib berish qiyin. Valyuta kursi odamlarning ro'y berishi mumkin bo'lgan vaziyat haqida qanday o'ylashiga ham, ularning muayyan vaziyatda nima qilishiga ham bir xilda bog'liq bo'ladi. quyida keltirilgan omillar valyuta kursiga tez ta'sir ko'rsatadi.

Valyuta kursi bu – oldi-sotdi bitimlarida bir mamlakat pul birigining boshqa mamlakat pul birligida ifodalangan narxidir. Bunday narx erkin bozor sharoitlarida belgilangan valyutaga talab va taklifdan kelib chiqqan holda yoxud mamlakat hukumatining yoki uning bosh moliya-kredit organi, odatda markaziy banki tomonidan qat'iy tartibga solinadigan qaror bilan belgilanishi mumkin. Valyuta qiymati asosan valyuta kursining faqulodda oshib ketishiga yo'l qo'ymaslikka intiladigan moliya-kredit organlari rahbarligi ostida erkin bozor kuchlarining o'zaro aloqalari orqali belgilanadi. Valyuta kursi shakllanishining bunday shakli ba'zida «iflos suzish» deb ataladi.

Ayrim mamlakatlarning valyuta bozorlarida xorijiy valyutalarning milliy valyutaga nisbatan kursidan tashqari kross-kurslar, ya'ni xorijiy valyutalarning bir-biriga nisbatan kurslari ham belgilanadi.

Kross-kurslar bu – ikki xil valyuta o'rtasidagi nisbat bo'lib, ularning uchinchi valyutaga nisbatan kursidan kelib chiqadi. Masalan, agar London banki Germaniya markalarini AQSH dollariga sotadigan bo'sa, ko'rinib turibdiki, u kross-kurslardan foydalanadi.

Jahon bozoridagi operatsiyalarda ko'pincha AQSH dollari bilan kross-kurslardan foydalaniladi, chunki AQSH dollari nafaqat asosiy zaxira valyutasi, balki ko'plab valyuta operatsiyalarida bitimlar valyutaasi ham hisoblanadi. Masalan, fransuz franklarini FRG markalari uchun sotib oluvchi dastlab fransuz franklarini dollarga, so'ngra dollarni FRG markasiga sotib olish frank va marka o'rtasidagi kotirovkani topishdan osonroq bo'ladi. Tabiiyki, Parijda yoki Frankfurtida fransuz frankining FRG markasiga nisbatan (yoki aksincha) kurini belgilab beradigan banklar mavjud. Biroq cheklangan bozor sharoitlarida bunday maxsus xizmatlar uchun banklar o'z kotirovkasiga marja kiritishi mumkin.

Albatta, agar FRG markalari uchun fransuz franklarini sotib oluvchi xaridor xaridni AQSH dollari vositachiligisiz ham amalga oshirishi mumkin, bu operatsiya qo'shimcha xarajatlarga olib kelmaydi. U ikkita bitim o'rniga bitta bitimni amalga oshirish hisobiga tejab qolishdan tashqari, riskka uchramaslikka ham imkon beradi, chunki turli hamkorlar bilan ikkita konversiya operatsiyasini amalga oshirishning

imkoni yo‘q. SHuningdek, valyuta kursi operatsiyalar yakunlanmasdan oldin o‘zgarish xavfi ham mavjud, shunda hamkorlardan biri uchun bitimning bahosi juda katta bo‘lishi mumkin va sotuvchi uchun uch-to‘rtta bitim o‘tkazish zarurati vujudga keladi.

Har qanday kross-kursni istalgan payt xorijiy valyutalarning milliy valyutaga nisbatan kursidan hisoblab chiqish yo‘li bilan osongina olish mumkin.

Bitta valyutaning turli bozorlardagi kurslari esa unchalik bo‘lmasada, farq qiladi, bu ularning valyuta arbitraji asosida doimiy teksilanishi sababli ro‘y beradi

Valyuta arbitraji – ayni paytda turli mamlakatlarda mavjud bo‘lgan bitta valyutaning kurslari o‘rtasidagi farq hisobiga foydalanish olish maqsadidagi bitimdir. Oddiy va murakkab valyuta arbitraji farqlanadi. Oddiy valyuta arbitrajida arbitrajchi ikki mamlakat valyuta bozorida qayd qilingan farqdan foydalanadi. Masalan, agar AQSH dollarining kursi Nyu-Yorkda 140,5 yapon ienasiga, Parijda - 140,75 ienana teng bo‘lsa, yapon arbitrajchisining 1 mln. dollarni Nyu-Yorkda 140,5 mln. ienga sotib olishi va bir vaqtning o‘zida uni Parijda 140,75 mln. ienaga sotishi ko‘proq foyda keltiradi. Olingan foyda 25 ming ienani tashkil qiladi. Murakkab valyuta arbitrajida operatsiyalar turli valyuta bozorlarida bir nechta valyutalar bilan amalga oshiriladi.

Valyuta arbitrajini amalga oshirishda arbitrajida barcha xalqaro moliyaviy markazlar bilan rivojlangan kommunikatsiya tizimining, eng murakkab operatsiyalardan ham kutlayotgan natijalarni tezkor hisob-kitob qilishga imkon beradigan murakkab hisoblash texnikasi mavjudligi ko‘zda tutiladi.

Valyuta arbitraji alohida milliy bozorlarda valyuta kurslarining bir xid bo‘lishiga olib keladi. Moliyaviy kommunikatsiya tizimlari rivojlanishining hozirgi darajasida valyutalar kursi o‘rtasidagi farq yuzdan bir faoizdan ortmaydi.

Alohida bir arbitraj bitimi bo‘yicha foyda foizining kichikligi bunday bitimlar sonining ko‘pligi va kapital aylanmasi tezligining yuqoriligi hisobiga qoplanadi.

Valyuta operatsiyalariga qarab, quyidagi valyuta kurslari farqlanadi:

naqd (kassa) bitimlarida - «spot» kursi;

muddatli bitimlarda - «forvard» kursi.

Kassa bitimlaridan foydalaniladigan kurs kassa kursi deb ataladi. «Spot» kursi - ikki biznes-kun ichida bitimni tartibga solish uchun joriy valyuta kursi (forvard kursiga qarshi). Uning kotirovkalari haqidagi axborot bank ekranlari va gazetalarda ko'rsatiladi.

«Forvard» kursi – u bo'yicha xorijiy valyuta shartnomasi kelajakda belgilangan kunda yakuniy tartibga solish uchun bugungi kunda amalga oshiriladigan kursdir. Forvard kursi «spot» kursdan valyuta kurslari dinamikasi istiqbollari qanday baholanishiga qarab mukofot yoki chegirma (diskont) hajmiga farq qiladi.

1970-yillargacha valyuta kurslarini aniqlash uchun rasmiy asos bo'lib valyutalar tarkibidagi qat'iy belgilab qo'yilgan oltin miqdori xizmat qilgan. Hozirgi paytda valyuta (oltin) pariteti – pul birliklarining metall tarkibi bo'yicha nisbati – real iqtisodiy ahamiyatini yo'qotgan. Qat'iy belgilab qo'yilgan valyuta kurslari o'rniga xalqaro valyuta-moliya tizimiga «o'zgaruvchan» valyuta kurslari keldi, ular valyuta bozorlarida talab va taklifning o'zgarishi ta'siri ostida sezilarli tebranishlarga olib kelishi mumkin.

### **3. Valyuta operatsiyalari, kassa bitimi va muddatli bitimlar**

Valyuta birjalarida har kuni ko'plab valyuta bitimlari amalga oshiriladi.

Valyuta bitimlari bu — belgilangan sanada shartnoma kursi bo'yicha bitta valyutadagi qimmatli qog'ozlarni boshqa valyutadagi qimmatli qog'ozlarga ayirboshlash bo'yicha operatsiyalardir.

Valyuta operatsiyalari quyidagi turlarga taqsimlanadi:

kassa yoki naqd operatsiyalar («spot» bitimlari), bunda xaridor sotuvchidan xorijiy valyutani (xorijiy valyutadagi to'lov hujjatlarini) milliy valyutada to'lov amalga oshirilgandan so'ng darhol oladi yoki bunda chet elga to'lovlar uning buyrug'i bo'yicha telegraf o'tkazmasi orqali 2 kundan kechikmagan holda o'tkaziladi;

muddatli operatsiyalar (forvard bitimlar), bunda xorijiy valyutaning oldindan belgilangan muddatda bu muddatning yakunida bitim tuzilgan paytdagi qayd qilingan kurs bo'yicha oldi-sotdisi amalga oshiriladi;

«svop» operatsiyalari, ular ikki xil – naqd va muddatli bitimlarni birlashtiradi;

arbitraj operatsiyalari, bunda bitim qatnashchilari foyda olish maqsadida turli valyuta bozorlarida valyuta kurslaridagi farqlardan foydalanadi.

Kassa bitimi bu – bugungi kun narxlarida amalga oshiriladigan bitim, bu erda bitta valyuta ikki kunlik muddat ichida boshqa valyutaani sotib olish uchun foydalaniladi. Kassa bitimlarida foydalaniladigan kurs kassa kursi deb ataladi. U bank ekranlarida va gazetalarda ko'rsatiladi.

Yana bir nechta umum qabul qilingan atamalar mavjud, masalan, «uzoq muddatli», «qisqa muddatli», «hisob-kitob» muddati va «to'lov muddati».

Xorijiy valyutada savdoni amalga oshiradigan bank makleri (yoki korporatsiya mijosi) bitimlarning natijalarini doimiy kuzatib borib, vaziyatga qarab o'z xulq-atvoriga tuzatishlar kiritadi. Maklarning (diler) holati netto asosida turli to'lov vositalaridan qat'i nazar turli valyutalar holatini aks ettiradi. Odatda u AQSH dollarida ifodalanadi.

Masalan, agar makler (diler) AQSH dollari (funt) bilan ish qiladigan va kunni 5 mln. AQSH dollaridan boshlaydigan bo'lsa, u AQSH dollarini oshirishga o'ynaydi deb hisoblanadi. Agar mijoz maklerdan 10 mln. dollar sotib olishni so'rasa va makler sotsa, bunda makler endi 5 mln. dollar pasaytirishga o'ynaydi. Albatta, mijoz amerika dollari uchun funt sterlingda to'laydi, shuning uchun makler endi funtni oshirishga ham o'ynaydi. Agar makler o'zining qisqa muddatli 5 mln. dollari bilan qoniqmasa (u amerika dollari yaqin vaqtda narxda o'sadi deb hisoblashi mumkin), u yo'qotishlarning oldini olish uchun banklararo bozorda 5 mln. dollar sotib olib, o'z pozitsiyasini «mustahkamlashi» mumkin.

To'lov muddati bu – valyuta shartnomasi bo'yicha to'lovlar kuni, ya'ni pullarni haqiqatda ayirboshlash ro'y beradigan kun. Kassa bitimlari uchun to'lov muddati 2 kun belgilangan.

Bunday bitimlarda eng katta potensial risk shundaki, bitimda qatnashuvchi tomonlarda biri bitim shartlarini vaqtida bajara olmaydi yoki noto'g'ri summa kursatilgan bo'ladi. SHuningdek, bitim haqida kelishib olish va amalda yakunlash o'rtasidagi vaqtda bitim qatnashchilaridan birining kasodga uchrash riski ham bor. Bitimning boshqa qatnashchisi, ehtimol, yangi hamkor bilan bitim tuxishga majbur



bo‘ladi va vaqt o‘tishi bilan valyuta kursining o‘zgarishi yangi risklariga uchrayshi mumkin bo‘ladi.

SHunday bo‘lishi mumkinki, bitta valyuta boshqa valyutaga nisbatan bir necha bir necha soat ilgari yetkazib berilishi mumkin. Bu sotish uchun valyuta yetkazib bergan hamkor kasod bo‘lgan bitim qatnashchisidan to‘lovni ololmaslik riskini vujudga keltiradi.

Muddatli bitimlar bo‘yicha shartnomalar 1860-yillarda paydo bo‘lgan. AQSHning g‘arbiy va markaziy qismidagi fermerlar don hosilining bir qismini CHikago bozoriga kuzda yetkazib berishlariga to‘g‘i kelgan, bunda ular don sotuvchilardan optimal narx olishga intilganlar. Tabiiyki, mahsulot ortiqcha yetkazib berilgan paytlarda narx keskin pasaygan va fermerlar etishtirilgan don uchun biron-bir ma‘qul keladigan narx ololmasdan, uni Michigan ko‘liga to‘kib yuborishga majbur bo‘lgan. Keyingi bahorda ta‘minot qisqargan, bug‘doy narxi esa o‘sgan.

Barqaror va foydaliroq savdo sharoitlari yaratish uchun CHikagolik saavdogarlar guruhi 1848-yilda CHikago savdo palatasini (hozirda Chicago Board of Trade, CBOT) tashkil qildi, hozirgacha dunyodagi muddatli bitimlarning eng yirik birjasi bo‘lib kelayotgan CBOT dastlab faqat muddatli shartnomalar, ya‘ni ta‘minot kam bo‘lgan paytda yilning kechroq paytdia shartnoma narxlarida bug‘doy yetkazib berish shartnomalari tuzish bilan shug‘ullangan. Biroq 1860-yilga kelib mahsulot yetkazib berish sanalari, sifati va hajmi standartlashtirilgan, bu savdogarlarga bir-biri bilan bug‘doyni keyinroq etkzaib berish masalalarini erkin hal qilish imkonini bergan va zamonaviy muddatli bitimlarga asos solgan.

#### **4. Komission to‘lovlar va «svop» operatsiyalari**

Komission foizlar, qoidaga ko‘ra, juda kichik bo‘ladi. Biroq ko‘pincha komission foizlarni shartnomaning ustiga yozib qo‘yilgan narxi bilan taqqoslash noto‘g‘ri bo‘lardi, chunki haqiqatda ularni odatda kamroq bo‘ladigan sug‘urtalanadigan risk hajmi bilan taqqoslash lozim. Komission foizlar yo‘qotishlardan sug‘urtalash (xedjlash) samaradorligiga sezilarli ta‘sir ko‘rsatadi.

Brokerlar odatda komission foizlarni, ya‘ni xarid va sotuv uchun komission foizlarni shartnomaga aylanma uchun AQSH dollari shartlarida belgilaydi. Narxlar

yirik bitimlar tuzadigan asosiy mijozlar uchun 8 AQSH dollaridan narxi qimmatroq brokerlar orqali ishlaydigan kichikroq mijozlar uchun 100 dollargacha bo'lishi mumkin.

«Tryumlar» bahosi birja tomonidan ham tartibga solinadi, biroq bunda u odatda brokerning komission foizlariga kiritiladi.

«Svop» valyuta operatsiyalari bu – belgilangan muddat o'tgach sotib olish majburiyati bilan xorijiy valyutani «spot» shartlarida milliy valyutaga sotib olishdir. Operatsiyalar markaziy va tijorat banklari tomonidan xalqaro hisob-kitoblar uchun zarur bo'lgan valyutani xarid qilish, valyuta zaxiralarini diversifikatsiyalash joriy schetlarida belgilangan qoldiqlarni qo'llab-quvvatlash maqsadida amalga oshiriladi.

«Svop» foizli operatsiyalarida bitim tomonlaridan birining qat'iy belgilangan stavka bo'yicha to'lovlar olish evaziga boshqa tomonga o'sishi yoki pasayishi mumkin bo'lgan LIBOR stavkasi bo'yicha foizlar to'lash majburiyati ko'zda tutiladi. Ssuda kapitallari bozorida konyunkturani aniqroq bashorat qilgan bitim qatnashchisi yutib chiqadi.

Ko'p hollarda «svop» operatsiyalari oltin bilan o'tkaziladi. Bu holatda qimmatbaho metall belgilangan muddatda uni qayta sotib olish shartlarida, biroq o'rtacha foiz stavkasini qamrab olgan holda «spot» shartlarida sotiladi. «Svop» operatsiyalarini markaziy bank o'tkazadi, bu unga oltin zaxiralarini amalda kamaytirmasdan turib, to'lov balansi taqchilligini moliyalashtirish uchun kredit olishga imkon beradi.

## **5. Valyuta birjasining ish sxemasi**

Savdoda faqat aksiyadorlar va birja a'zolari qatnashish huquqiga ega. Birjaga valyuta operatsiyalari o'tkazish litsenziyasiga ega bo'lgan banklar yoki davlatdan mos keluvchi ruxsatnoma olgan moliya tashkilotlari a'zo bo'lishi mumkin. Birjaga a'zolar qabul haqida qaror Birja kengashi tomonidan qabul qilinadi. Birja a'zolari 50 ming AQSH dollari miqdorida yoki uning rubldagi ekvivalentida birjaning sug'urta fondiga badal va bir martalik a'zolik badali to'laydilar. Birja a'zolari quyidagi huquqlarga ega:

birja operatsiyalari o'tkazishda o'z nomidan va o'zining hisobiga, o'z nomidan va mijozlar hisobiga ishtirok etish;

birja savdosi bo'yicha hisob-kitoblar tizimidan foydalanish;

direksiya va Birja kengashidan birja a'zolarining bevosita birja faoliyatiga aloqador qarorlari haqida axborot olish;

Birja kengashiga birja faoliyati masalalari bo'yicha ko'rib chiqish uchun takliflar kiritish.

Birja a'zolarining majburiyatlari:

birja Nizomi qoidalari, birjada valyuta operatsiyalarini o'tkazish Qoidalari, birjaga a'zolar qabul qilish Qoidalari, birjada valyuta bitimlari bo'yicha hisob-kitoblar tartibiga amal qilish;

Birja kengashi va direksiyasining birja savdosi qatnashchilari faoliyatini tartibga solishchi qarorlarini bajarish;

birjada tuzilgan bitimlar bo'yicha majburiyatlarni o'z vaqtida bajarish;

yillik faoliyat natijalari haqidagi malumotlar va yillik balansni ochiq matbuotda e'lon qilish;

birja a'zolari o'z dilerlarining faoliyati uchun to'liq javobgar hisoblanadi.

Birja savdolari yakunlangach, kurs makleri savdo qatnashchilariga birja guvohnomalari va operatsion varaqlar taqdim etadi, undan bo'lib o'tgan savdo natijalari qayd etiladi.

Forex bu – nima?

FOREX (Foreign Exchange Market yoki FX) bozori – xalqaro banklararo valyuta bozori. Mazkur bozorning qatnashchilari tijorat banklari, valyuta birjalari, brokerlik kompaniyalari, markaziy banklar, xedj va investitsiya fondlari hisoblanadi. Forex da sutkaning 24 soati mobaynida kundalik 3 trln. AQSH dollari miqdoridagi aylanma bilan valyuta savdosi amalga oshiriladi.

Forex bu – qanday?

Bu savolga javob berishdan oldin ayrim jihatlar va ta'riflarga to'xtalib o'tish lozim. Birinchi navbatda, Forex ga katta foyda keltiradigan yangi biznes sohasi sifatida qaraymiz.

Bugungi kunda, qanchalik qaygʻuli boʻlmasin, kapitalni jamgʻarish dastlabki davri yakunlangan va anʻanaviy biznesning istalgan sohasida foyda meʼyori asta-sekinlik bilan tenglashada, soʻngra pasayadi va pirovardida yakuniy xulosaga olib keladi: anʻanaviy biznesda koʻp pul ishlab topib boʻlmaydi. Tabiiyki, biz kichik biznes haqida gapiryapmiz, biz realistmiz va pulini koʻpaytirish uchun hech boʻlmasa unga ega boʻlish kerakligini tushunamiz.

Forex – tentaksifat boshliqlar va dangasa xodimlarsiz, har doim kimdir tortib olishni istaydigan asosiy vositalarsiz, koʻp sonli tekshiruvlarsiz, raqobatsiz va yana koʻp narsalarsiz, nisbatan yangi biznes turidir.

Forex da hamma narsani aql, iroda, tahlil qila olish va qaror qilish qobiliyati hal qiladi. YUqorida aytib oʻtganimizdek, Forex bu – xalqaro banklararo valyuta bozori. Umuman olganda bu bozorda istalgan valyuta juftliklari kotirovka qilinishi mumkin. Aytaylik, masalan, «belorus quyonchasi»/mongol tugrigi juftligi. Xoʻsh, bundan nima?

Forex bozorining boshqa bozorlar oldidagi koʻp sonli afzalliklaridan biri bu uning likvidligidir (chuqurligi boʻyicha, moliyaviy maʼnoda, Mariana choʻkmasidan chuqurroq boʻladi). Kotirovka qilish kam, hali sizning tugrik/quyonchalarinigizni kimdir va aynan sizni qoniqtiradigan narxda sotib olishi ham kerak. SHuning uchun biz «yonayotgan va qimirlayotgan» narsa bilan emas, balki bozorda kotirovka qilinadigan narsalar bilan shugʻullanamiz.

### **Mustaqil ishlash uchun adabiyotlar roʻyxati:**

1. Mishkin, Frederic S. The economics of money, banking, and financial markets / Frederic S. Mishkin.—7th ed. p. cm. — (The Addison-Wesley series in economics).

2. Shoxaʼzamiy Sh. va boshqalar. Qimmatli qogʻozlar. Oʻquv qoʻllanma.-T.: “Iqtisod-moliya”, 2010.-140 b.

3. Dorsi V. Anatomiya birjevogo rынка. Методы otsenki uverennosti i ojidaniy treyderov i rыночных tendensiy. – SPb.: Piter, 2005. – 400 s.

4. Tvardovskiy V.V., Parshikov S.V. Секреты биржевой торговли: Торговля акциями на фондовых биржах. – 2-e izd. – M.: Alpina Biznes Buks, 2005. – 530 s.

5. Ismatullaev A.X., Fattaxov A.A., Samadov A.N. Birjevoe delo. Uchebnik. – T.:TGEU, 2007.

6. Sh. Ergashodjaeva, A.Ismatullaev, M.Yadgarov. Birja ishi T.: “Iqtisod”, 2010.-265 b

7. <http://www.lex.uz> – O‘zbekiston Respublikasi Milliy qonunchilik bazasi

8. [www.webofscience.com](http://www.webofscience.com) - Ilmiy maqolalarning xalqaro platformasi.

## **16-bob. BIRJA BOSHQARUV ORGANLARI VA BIRJA STATISTIKASI KO`RSATKICHLARI**

### **Reja:**

- 1. Birjalar: ta'sischi, birja a'zolari, ularning huquq va majburiyatlari**
- 2. Boshqaruvni tashkil qilish**
- 3. Birja statistikasining vazifalari**
- 4. Birja statistikasi ko'rsatkichlar tizimi**
- 5. Birja narxlari kotirovkasi**

**Mashg'ulot maqsadi:** birjalarning boshqaruv organlari, uning ta'sischi, statistik ko'rsatkichlari va narxlari kotirovkasi haqida talabalarning bilimlarini shakllantirish, birja a'zolarining huquq va majburiyatlari haqida tasavvurlarini boyitish.

### **Bobni o'rganish natijasida talaba:**

- birjalar: ta'sischi, birja a'zolari, ularning huquq va majburiyatlari bayon qila oladi;
- boshqaruvni tashkil qilish va birja statistikasining vazifalari tavsifini keltira oladi;
- birja statistikasi ko'rsatkichlar tizimi bilib oladi;
- birja narxlari kotirovkasini farqlay oladi va hisoblash usullarini o'rganadi;

### **1. Birjalar: ta'sischi, birja a'zolari, ularning huquq va majburiyatlari**

Birjani boshqarish uning a'zolari tomonidan ham, yollanma xodimlar tomonidan ham amalga oshiriladi. Birjaning oliy rahbarlik organi direktorlar (boshqaruvchilar) Kengashi hisoblanadi. Kengash birja a'zolari tomonidan saylanadi. Uning tarkibiga birja a'zolari ham, bir nechta direktorlar ham kiradi. Birja faoliyati me'yorlari, siyosati va qoidalari direktorlar Kengashi tomonidan belgilanadi va direktorlar Kengashi tomonidan tayinlanadigan yoki birja a'zolari tomonidan saylanadigan, birja a'zolaridan tarkib topgan qo'mita tomonidan hayotga tatbiq etiladi. Qo'mita a'zolari direktorlar Kengashining oldida javob beradi. Qo'mita a'zolari mos keluvchi haq to'lanmasdan ishlaydi. Ular tavsiyalar chiqaradi va

direktorlar kengashiga yordam beradi, shuningdek, tartibga solish qoidalariga muvofiq ularga yuklatilgan birja faoliyati bo'yicha muayyan majburiyatlarni bajaradi. Birjaning yollanma xodimlari savdo bo'yicha hech qanday huquqqa yoki ovoz berish huquqiga ega emas. Xodimlar soni va ularning majburiyatlari Direktorlar Kengashi tomonidan belgilanadi. Personal direktorlar Kengashi va qo'mitalarning topshiriq va qarorlarini bajaradi, personalning tashkiliy strukturasi esa ko'pincha turli qo'mitalarning funksiyalariga mos keladi.

Birja a'zosining ikkinchi muhim ustunligi b-j operatsiyalari o'tkazish xarajatlarining nisbatan pastligidir. Odatda a'zo bo'lmaganlar har bir bitim bo'yicha 2 sentdan 75 sentgacha birja yig'imi va to'laydilar. SHu bilan bir paytda birja a'zolari, qoidaga ko'ra, bunday yig'implardan ozod etiladi.

Birjaga a'zolik birja shartnomalarini sotib olish va sotishda birjaga a'zo bo'lmaganlardan olinadigan komission mukofotlar ko'rinishida ma'lum bir daromad olish imkonini ham beradi.

Nihoyat, birjaga a'zolikning muhim afzalligi birja boshqaruvida ishtirok etish yoki boshqarish, birjaning faoliyat qoidalarini ishlab chiqish yoki o'zgartirish, namunaviy shartnomalar shartlarini belgilash, bozor axborotlarini birjaga a'zo emaslardan oldinroq olish imkoniyati hisoblanadi.

O'zbekiston Respublikasining «Tovar birjalari va birja savdosi to'g'risida»gi Qonuniga muvofiq birjani ta'sis qilishda quidagilar ishtirok etishi mumkin emas:

- davlat hokimiyati va boshqaruvi oliy va mahalliy organlari;
- banklar va belgilangan tartiba bank operatsiyalarini amalga oshirish litsenziyasini olgan kredit muassasalari;
- sug'urta va investitsion kompaniya va fondlari;
- jamoat, diniy va xayriya tashkilotlari va jamg'armalari;
- qonunchilikka muvofiq tadbirkorlik faoliyatini amalga oshira olmaydigan jismoniy shaxslar.

Ta'sischilar soni qanchalik ko'p va ularning moddiy-moliyaviy ahvoli qanchalik kuchli bo'lsa, ular birjaga shunchalik katta yordam ko'rsata oladi deb

hisoblanadi, va holanki, ta'rischilar sonining ko'pligi birjangi boshqarishni qiyinlashtiradi.

Birja a'zosi deb uning nizom kapitalini shakllantirishda ishtirok etadigan, a'zolik badallari yoki birja mulkiga boshqa maqsadli badallar kiritadigan va ta'ris hujjatlarida ko'zda tutilgan tartibda uning a'zosiga aylangan shaxslarga aytiladi.

Birja a'zosi belgilangan huquqlarga ega, u:

- birja savdosida ishtirok etishi;
- birjaning me'yoriy hujjatariga muvofiq uni boshqarishda qatnashish;
- foydani taqsimlashda ishtirok etish va ta'ris hujjatlarida ko'zda tutilgan hollarda dividend olish;
- birja savdosida qatnashish huquqini ijaraga berish (belgilangan tartibda va faqat bitta yuridik shaxsga).

Birja a'zolari soni cheklangan bo'lib, nizom fondi hajmiga va bitta aksiyaning nominal qiymatiga bog'liq bo'ladi. Aksiya birja a'zosi huquqlaridan foydalanish imkonini beradi. U birjadagi «joy» bahosini ifodalaydi. *Joy* bu – birja a'zosining mulkidir. U birja a'zosi birjadan chiqadigan taqdirda sotib yuborilishi yoki ijaraga berilishi mumkin. Joyning bahosi Birja qo'mitasi tomonidan belgilanadi, u talab va taklifga bog'liq bo'ladi. Masalan, 1991-yil (bahorda) RTXB aksiyalari 2470 ming so'mdan (nominali 100 ming so'm), 1991-yil noyabrda – 7600 ming so'mdan sotilgan.

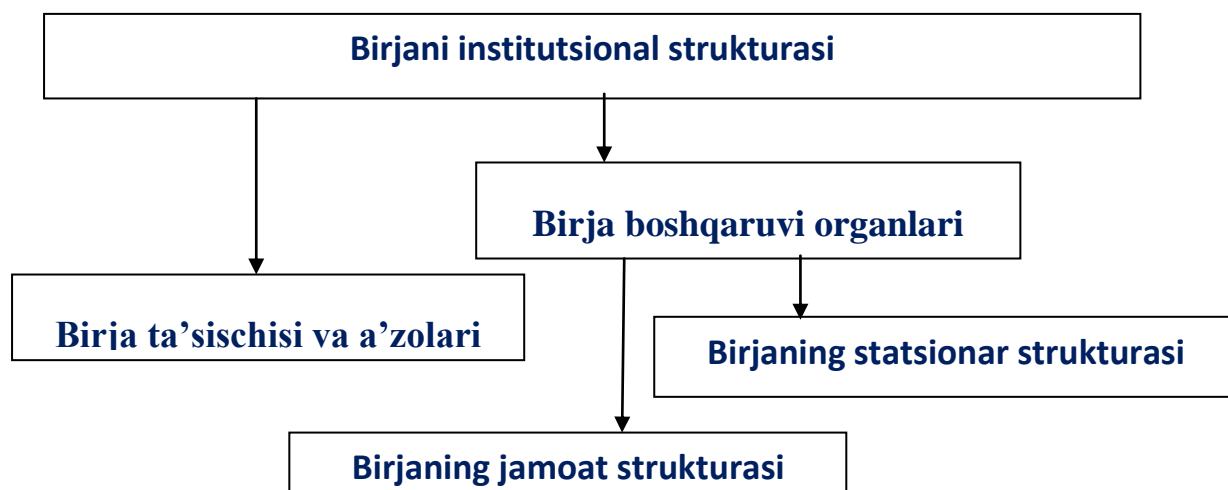
«Tovar birjalari va birja savdosi to'g'risida»gi Qonunga muvofiq O'zbekistonda ham ikki xil birja toifalari ko'zda tutilgan:

- to'liq a'zolar – birjaning barcha seksiyalarida (bo'lim, bo'linma) birja savdosida ishtirok etish huquqiga ega bo'lgan a'zolar;
- to'liqsiz a'zolar – mos keluvchi seksiyalarda (bo'lim, bo'linma) va birjaning ta'ris hujjatlari va birja seksiyalari (bo'lim, bo'linma) a'zolarining Umumiy yig'ilishida belgilangan birja savdosida ishtirok etish huquqiga ega bo'lgan a'zolar.

## **2. Boshqaruvni tashkil qilish.**

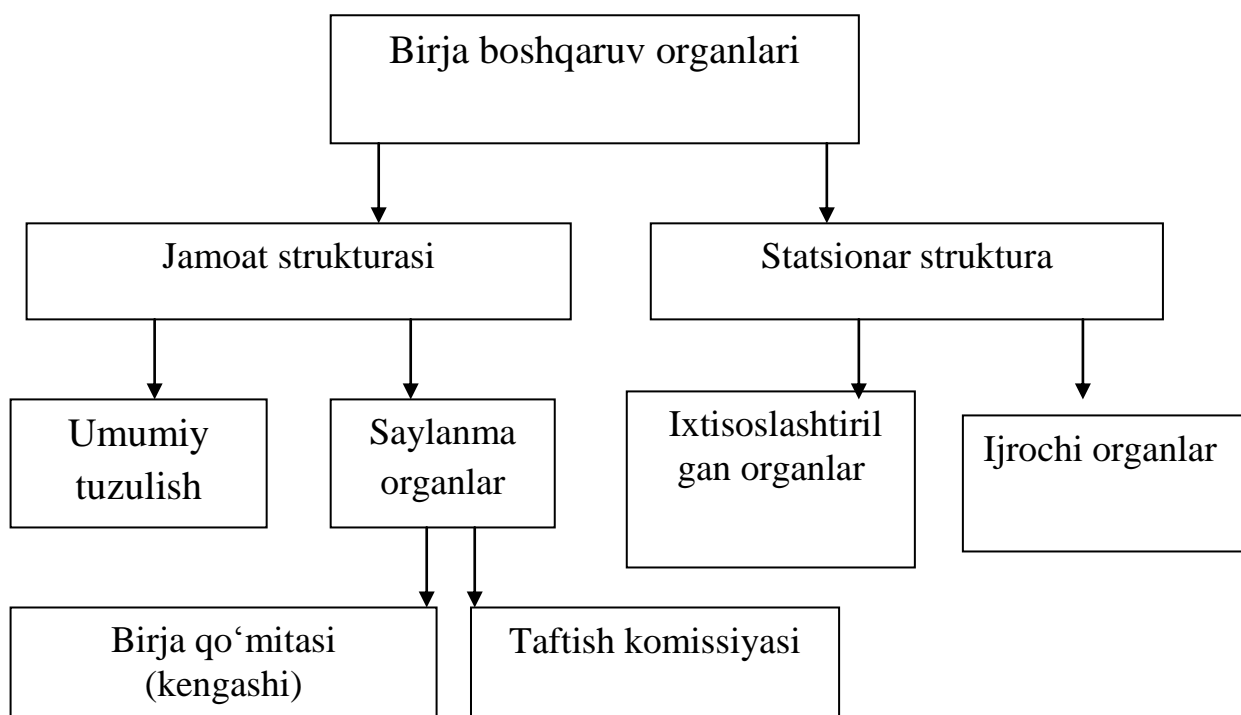
Birjani boshqarish uning institutsional strukturasi bilan belgilanadi, bu struktura quyidagi sxema yordamida ifodalanishi mumkin.





**5-rasm. Birjaniing institutsional strukturasi.**<sup>41</sup>

Birja ta'sischi qatoriga birjaniing tashkilotchilari sifatida namoyon bo'ladigan institutsional guruh a'zolari kiradi. Ta'sischi birjani tashkil qilish haqida ta'sis shartnomasini imzolaydilar va dastlabki badallarni kiritadilar. Ta'sischi jismoniy shaxslar ham, yuridik shaxslar ham bo'lishi mumkin. Birja boshqaruvi organlari jamoat strukturasi va statsionar strukturadan iborat



**6-rasm. Birja boshqaruvi organlari.**<sup>42</sup>

<sup>41</sup>Sh. Ergashxodjaeva, A. Ismatullaev, M. Yadgarov. Birja ishi T.: "Iqtisod", 2010.-265 b

Jamoat strukturasi, o'z navbatida, birja a'zolarining Umumiy yig'ilish va birja a'zolari yig'ilishida shakllantiriladigan saylanadigan organlar bilan ifodalanadi.

Umumiy yig'ilish bu – birja faoliyatining ichki qonun chiqaruvchi organi bo'lib, quyidagi funksiyalarni bajaradi:

➤ birja va birja savdosiga umumiy rahbarlikni amalga oshirish; -birja maqsad va vazifalarini, uning rivojlanish strategiyasini, ichki tartib qoidalarini belgilash; - ta'xis hujjatalrini (shartnoma, nizm, savdoqoidalari) tasdiqlash va o'zgartirish; -Birja qo'mitasi yoki kengashi va Taftish komissiyasini saylash va tasdiqlash;

➤ ularning birlamchi tarkibi va strukturasi qo'shimcha va o'zgarishlar kiritish; -birja faoliyati natijalarini tasdiqlash va foydani taqsimlash; -dividend to'lash tartibini, shuningdek, zararlarni qoplash shartlarini belgilash;

➤ birjada joylar sonini belgilash (kamaytirish yoki oshirish) va ularning a'zolari uchun kvotalar belgilash;

➤ Birja qo'mitasining (kengashining) tovar seksiyalarini yaratish (boshqarish), yangi birja a'zolarini qabul qilish haqidagi qarorlarini tasdiqlash;

➤ Birja qo'mitasi (kengashi) va birja personal xarajatlar smetasini tasdiqlash.

Narxlarni kotirovkalash bu – birja narxlarini birja qoidalari bo'yicha ro'yxatdan o'tkazish va e'lon qilish.

Birja tovarlari narxini e'lon qilish sotuvchi va xaridorlar uchun mo'ljal bo'lib xizmat qiladi, ularga navbatdagi birja savdolarida o'z xulq-atvor strategiyasini ishlab chiqishga yordam beradi.

### **3. Birja statistikasining vazifalari**

Birja faoliyati obyektlari va subyektlarining axborot-tahliliy ta'minoti statistikaning muhim vazifasini hamda birja savdosini tartibga solish va sug'urtalashning zarur shartlarini ifodalaydi. Davlat statistikasi va birjalarni litsenziyalash va nazorat qilishi lozim bo'lgan organlar birja bozorining miqyosi va ahvoli, uning infratuzilmasi, birja qatnashchilarining daromad va xarajatlari haqidagi ma'lumotlarga ehtiyoj sezadi. Biznes-statistika birja bozorining salohiyati, uning rivojlanish qonuniyatlari, narx va sotuv bashorati, birja bozoriga investitsiyalar

---

<sup>42</sup>Sh. Ergashxodjaeva, A.Ismatullaev, M.Yadgarov. Birja ishi T.: "Iqtisod", 2010.-265 b

haqidagi ma'lumotlarga ehtiyoj sezadi. SHunday qilib, birja statistikasining vazifalari birja konyunkturasi, birja tovaraylanmasi va narx tendensiyalari, birjaning tovar bozoridagi roli, birja jarayonining moddiy ta'minoti haqida axborot to'plash va tahlil qilishdan iborat. Birja statistikasining muayyan vazifalari quyidagilardan iborat:

- birjalar mavjudligi va birja faoliyati haqida axborot to'plash va qayta ishlash;
- muayyan sana va davrda birja bozorining ahvolini baholash;
- birja savdosi faoliyatini aniqlash, tala va taklifni, ularning nisbatini baholash;
- birjada ishbilarmonlik faolligini baholash;
- birja tovaraylanmasini, uning hajmini, struktura va dinamikasini, baholash va tahlil qilish, tovar birjalarining tovarlar ulgurji bozoridagi rolini tavsiflash;
- real tovar bilan bitimlar va muddatli bitimlar nisbatini tahlil qilish;
- birja narxlari dinamikasi va o'zgaruvchanlik darajasini, ularning mavsumiyligi, davriyligini taxlil qilish, birja narxlarini bashorat qilish;
- birja savdosining tijorat natijalarini baholash va tahlil qilish;
- birja savdosi infratuzilmasining holati va rivojlanish tavsifi.

#### **4. Birja statistikasi ko'rsatkichlar tizimi**

Birja faoliyatining statistik tadqiqot vazifalari mos keluvchi ko'rsatkichlar tizimi yordamida amalga oshiriladi, uning sxemasi quyida keltirilgan:

1. Birjalar soni, tarkibi va hajmi  
birjalar umumiy soni  
birjalarni turlari va tovar ixtisoslashuvi bo'yicha taqsimlash;  
birjalarni nizom kapitali hajmi va paychi-a'zolar soni bo'yicha taqsimlash.
2. Birjada talab va taklif  
tovar sotish va sotib olishga buyurtmalar soni va hajmi;  
tovar sotish va sotib olishga buyurtmalar nisbati (soni va hajmi bo'yicha)  
buyurtmalar soni indeksi  
buyurtmalar o'rtacha hajmi indeksi.
3. Birjalar tovaraylanmasi

tovaraylanma umumiy hajmi, jumladan, real tovar yetkazib berish;

real tovar yetkazib berishning ulgurji tovaraylanma umumiy hajmidagi salmog'i;

tovaraylanma tovar strukturasi (assortimenti), alohida tovar sotuvi hajmi (natural va qiymat birligida va tovaraylanma umumiy hajmining foizida);

bitta birjaning tovaraylanma umumiy hajmi;

tovaraylanma bo'g'iniligi (qayta sotishlar soni);

tovaraylanma indekslari;

assortiment o'zgarishlari indeksi.

#### 4. Birja bozorida ishbilarmonlik faolligi

bitimlar soni, jumladan, real tovarli bitimlar va muddatli bitimlar soni;

real tovarli bitimlar va muddatli bitimlar ulushi;

bitta birjaga to'g'ri keladigan bitimlar umumiy soni.

#### 5. Birja narxlari

5.1. real tovarli bitimlar va fyuchers bitimlar bo'yicha narx darajasi (kotirovka);

5.2. bazaviy narxlar, taklif, talab va sotuv narxi;

5.3. davr uchun o'rtacha narxlar;

5.4. fyuchers bitimlarida narxlar o'rtasidagi farq;

5.5. narxlar indeksi;

5.6. o'rtacha og'ish.

#### 6. Xedjlash

6.1 fyuchers bitimlarini sug'urtalash hajmi;

fyuchers bitimlarida depozitlar (kafolatli bay puli) hajmi;

marja hajmi (noqulay narx o'zgarishi qoplash uchun to'langan summalar).

#### 7. Birja faoliyatining tijorat samaradorligi

birja xarajatlari (birja operatsiyalari xarajatlari)

7.1 birja operatsiyalaridan daromad;

7.2 sof foyda, paychilarning dividendlari

7.3 soliqlar va boshqa majburiy to'lovlar (ajratmalar, sug'urtalar, badallar va

h.k.)

7.4 rentabellik (nizom kapitalining foizida foyda, bitta joyga hisob-kitob qilgandagi foyda, birja tovaraylanmasining foizidagi foyda, bitta bitimga hisob-kitob qilgandagi foyda);

## 8. Birja infratuzilmasi

8.1 asosiy fonlar, jami va o'rtacha bitta birjaga;

8.2 operatsion zal hajmi (maydoni, kv. m), jihozlangan o'rinlar soni («yama»);

8.3 birjaning axborot-hisoblash asbob-uskunalari bilan ta'minlanganligi – umuman va birja xalqasining;

8.4 birja xodimlari soni va tarkibi;

8.5 brokerlik (dilerlik, maklerlik) idoralari soni, ularning xodimlari soni;

8.6 birjaning ombor binolari mavjudligi, soni va maydoni (sig'imi).

Statistik hisob-kitoblar uchun axborot manbasi manba bo'lib quyidagilar xizmat qiladi: davlat statistika hisobotlari va buxgalteriya hisobi ma'lumotlari, hisob-kitob (hisob) palatasi ma'lumotlari, kotirovka palatasi ma'lumotlari (jumladan, kotirovka byulletenlari), brokerlar hisobotlari (agar u birja kengashi tomonidan kiritilgan bo'lsa), birja buyurtmasi bo'yicha bajarilgan maxsus marketing tadqiqotlari (jumladan, konyunktura sharhlari va bashoratlar).

Hisob-statistika maqsadlarida namunaviy shartnoma ma'lumotlari (oldi-sotdi hajmi, real va fyuchers tovarni yetkazib berish muddati, joyi va sifati), kafolatli bay puli, bazaviy narx va uning o'zgarish limitlaridan foydalanish mumkin. Brokerlik hisobotida odatda, bitimlar ro'yxatini, jumladan, read tovarli bitim, bitimdan foyda va zararlar ro'yxatini qamrab olgan bajarilgan operatsiyalar bo'yicha oylik hisobotlar kiritiladi.

## 5. Birja narxlari kotirovkasi

Aytib o'tilganidek, birja narx harakatlanishida turli tendensiyalarini muvozanatlash mexanizmi hisoblanadi va narxning keskin o'zgarishini yumshatishga xizmat qiladi. Birjaning barqarorlashtiruvchi bu roli narx kotirovkasi – birja narxlari haqida turli axborotlar vositasida amalga oshiriladi. Kotirovka ko'p sonli bitimlar narxini umumlashtirishni bir tizimga keltirish natijasida kotirovka komissiyasi

tomonidan amalga oshiriladi va natijalar albatta darhol e'lon qilinadi. Narx kotirovkasi birja savdosi qatnashchilari, ko'plab ishlab chiqaruvchilar va birja tashqarisidagi xaridorlar, birjaning faoliyati uchun katta qiziqish uyg'otadi.

Birja kotirovkalari uzoq muddat davomida narxlar dinamik qatorini ifodalaydi, bu ulardan bashorat qilish uchun baza sifatida foydalanish imkonini beradi. Rasmiy kotirovka – birja kuni uchun tovar bo'yicha birja kunining yakuniy bosqichida qayd qilingan narxlarni o'rtachalashtirish natijasida belgilanadigan umumiy narx alohida ahamiyatga ega.

Kotirovka spravochnik ahamiyatidan tashqari katta funksional ahamiyatga ham ega. Masalan, rasmiy fyuchers kotirovkasi har bir birja kunida har bitta pozitsiya (yetkazib berish oyi) bo'yicha birjada belgilanadigan umumiy narx sifatida hisob-kitob (kliring) palatasi mijozlar bilan qayta hisob-kitoblar uchun foydalaniladi.

Ishonchli natijalar olish uchun kotirovka komissiyasi belgilangan qoidalarga amal qiladi:

1. sotuvchilar, xaridorlar va bitimlar narxining ayrim keskin farq qiladigan qiymatlari istisno qilinadi;

2. barcha tovarlar emas, ular bo'yicha bitimlar sistematik ravishda tuziladigan ayrim muhim tovarlar kotirovka qilinadi. Bunday tovarlar haqida ma'lumotlar birja byulletenining bazasiga kiritiladi. Yangi tovarlarning sistematik paydo bo'lishida ular haqidagi ma'lumotlar ro'yxatga kiritiladi. U yoki bu tovarlar bo'yicha bitimlar uzoq vaqt tuzilmay qolgan hollarda ular ro'yxatdan chiqarib tashlanadi;

3. kotirovkada hisobga olinadigan partiyadagi tovarlar eng kam hajmi kelishib olinadi;

4. narxning tovar partiyasiga bog'liqligini eliminatsiyalash uchun ikkita usuldan foydalaniladi: narxlar eng ko'p bitimlar soni amalga oshiriladigan namunaviy hajm uun beriladi; kotirovka narxi bir nechta turli hajmlar uchun aniqlanadi;

5. yetkazib berish shartlaridagi farqlar hisobga olinadi, ularga muvofiq partiya qiymatiga tovarni tashish, sug'urtalash, o'rab-qadoqlash va hokazolar yoki kiritiladi yoki kiritilmaydi.

Kotirovka quyidagi axborotlardan iborat bo‘ladi: rasmiy kotirovka, sotuvchi (taklif narxi) va xaridorning (talab narxi) maksimal va minimal narxi, kun (davr) narxlari; kun davomidagi birinchi va oxirgi bitimlar narxi (narx keskin o‘zgargan oraliq nuqtalar ham ko‘rsatilishi mumkin); o‘tgan kunlar bilan taqqoslaganda birjaning ochilish va yopilish paytidagi narxlar.

Mos keluvchi rasmiy kotirovka har bir pozitsiya (yetkazib berish sanasi) bo‘yicha oxirgi savdodan oldingi 30-60 kun davomida qayd qilingan maksimal va minimal narxlarni o‘rtachalashtirish yo‘li bilan hisob-kitob qilinadi.

Namunaviy (spravochnik) tovar narxi barqaror bo‘lmagan bozorda, narx va unga ta’sir etuvchi omillar keng doirada belgilanadi. Namunaviy narx sotish shartlarida namunaviy sotuv hajmida tovar birligi qiymatini aks ettiradi. Bu eng haqiqiy narx, chunki u tasodifiy narx shakllantiruvchi omillar ta’sirini istisno qiladi. Bitimlar soni ko‘p bo‘lganda namunaviy narx bitimlarning o‘rtacha narxsi sifatida aniqlanadi, chunki qatta sonlar qonuni bo‘yicha chetga og‘ishlar bir-birini qoplaydi. Kam sonli bitimlar bo‘yicha namunaviy narx barcha narx shakllantiruvchi omillarni (talab va taklif nisbati, qatnashchilar soni, hisob-kitob shartlari, transport vositasida tashish shartlari), avvalgi birja kuni (davri) namunaviy narxining yangi tuzilgan bitimlar narxiga muvofiqligini hisobga olgan holda chiqarilishi lozim. Zarur axborotlar yo‘q bo‘lgan hollarda namunaviy narx chiqarilmaydi.

Kotirovka asosida jadval ko‘rinishidagi birja byulleteni tuziladi. Barcha narxlar tovar birligi bo‘yicha beriladi. Birja kotirovkalari, jumladan, fyuchers kotirovkalari mos keluvchi birjalar, yetakchi gazetalar, birinchi navbatda, ishbilarmonlik nashrlari tomonidan muntazam chop etiladi.

Nashrlar optimal strukturasi quyidagicha: fyuchers kotirovkalari, real tovar narxi va barcha asosiy tovarlarga opsionlar kotirovkalari keltiriladi. Birja kotirovkalarining birinchi grafasida tovar yetkazib berish yoki olish mumkin bo‘lgan uchta oy; ikkinchi grafada – birja ochilishidagi narx; uchinchi grafada – kun davomida ro‘yxatga olingan maksimal kotirovka; to‘rtinchi grafada – minimal kotirovka; beshinchi grafada – birjada hisob-kitob uchun foydalaniladigan narx (qoidaga ko‘ra, birja yopilishidagi narx), kun davomida narx o‘zgarishi, bunda «+»

belgisi kotirovkaning o‘shini, «-» belgisi esa – pasayishini anglatadi; ettinchi va sakkizinchi grafada shu yetkazib berish muddatida tovarni kotirovka qilish paytidagi maksimal va minimal narx qiymati ko‘rsatkichlari; to‘qqizinchi grafada – ochilgan shartnomalar soni ko‘rsatiladi. Grafalar ostida alohida satrda kun davomida bitimlar taxminiy soni va barcha yetkazib berish muddatlari bo‘yicha ochilgan shartnomalar soni keltiriladi.

Narx kotirovkasidan tashqari birjada maxsus ekranda va monitorlarda ushbu birja kuni uchun yakuniy bo‘lmagan joriy narx axboroti muntazam chiqarilib turadi.

### **Mustaqil ishlash uchun adabiyotlar ro‘yxati:**

1. Mishkin, Frederic S. The economics of money, banking, and financial markets / Frederic S. Mishkin.—7th ed. p. cm. — (The Addison-Wesley series in economics).

2. Robert J. Elliott and P. Ekkehard Kopp. Mathematics of Financial Markets. Second edition. 2005 Springer Science+Business Media Inc. 355 p. 3. Jukov Ye.F Rinok sennix bumag M.: YuNITI-DANA 2009. 567 s.

3. Shoax‘zamiy Sh.Sh. Moliya bozori va qimmatli qog‘ozlar.-T.: Fan va texnologiya. 2012 y. 440 bet.

4. Shoax‘zamiy Sh. va boshqalar. Qimmatli qog‘ozlar. O‘quv qo‘llanma.-T.: “Iqtisod-moliya”, 2010.-140 b.

6. Ergashxodjayeva Sh., Ismatullaev A., Yadgarov M.. Birja ishi. -T.: “Iqtisod”, 2010.-265 b

7. <http://www.lex.uz> – O‘zbekiston Respublikasi Milliy qonunchilik bazasi

8. [www.webofscience.com](http://www.webofscience.com) - Ilmiy maqolalarning xalqaro platformasi.



## GLOSSARIYLAR

<b>Atamaning o‘zbek tilida nomlanishi</b>	<b>Atamaning ingliz tilida nomlanishi</b>	<b>Atamaning rus tilida nomlanishi</b>	<b>Atamaning ma’nosi</b>
<b>Aksiya</b>	<b>Share</b>	<b>Акция</b>	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;
<b>Axborotni oshkor qilish</b>	<b>Open information</b>	<b>Открытая информация</b>	qimmatli qog‘ozlar bozorida manfaatdor shaxslarning axborotni olish maqsadidan qat’iy nazar, axborotdan uning topilishi va olinishini kafolatlaydigan shakllarda foydalanishini ta’minlash;
<b>Veksel</b>	<b>Bill</b>	<b>Вексель</b>	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;
<b>Davlat qimmatli qog‘ozlari</b>	<b>Government bonds</b>	<b>Государственные облигации</b>	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
<b>depo hisobvarag‘i</b>	<b>Depo account</b>	<b>счет депо</b>	deponentning qimmatli qog‘ozlarini saqlash va qimmatli qog‘ozlarga bo‘lgan huquqlarni hisobga olish uchun mo‘ljallangan depozitariyning hisobga olish registrlaridagi yozuvlar yig‘indisi

<b>depozit sertifikat</b>	<b>Deposit certificate</b>	<b>депозитный сертификат</b>	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
<b>depozitariyning hisobga olish registrlari</b>	<b>Registrar y of depository</b>	<b>Регистрация депозитария</b>	depozitariyda qimmatli qog'ozlarni saqlash va qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqlarni hisobga olish bo'yicha depozitar operatsiyalar standartlari bilan belgilangan yozuvlar tizimi
<b>deponent</b>	<b>Deponent</b>	<b>депонент</b>	depozitariyda depo hisobvarag'iga ega bo'lgan shaxs
<b>investisiya aktivlari</b>	<b>Investment assets</b>	<b>Инвестиционные активы</b>	qimmatli qog'ozlar, pul mablag'lari va qonun hujjatlariga muvofiq investisiya aktivlari deb e'tirof etiladigan boshqa mol-mulk;
<b>investor</b>	<b>Investors</b>	<b>инвестор</b>	qimmatli qog'ozlarni o'z nomidan va o'z hisobidan oluvchi yuridik yoki jismoniy shaxs;
<b>korporativ obligatsiyalar</b>	<b>Corporate obligation</b>	<b>корпоративная облигация</b>	ochiq aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan chiqariladigan obligatsiyalar;
<b>noemissiyaviy qimmatli qog'ozlar</b>	<b>Unissuable shares</b>	<b>акции не эмитируемые</b>	ushbu Qonunga muvofiq emissiyaviy qimmatli qog'ozlar tushunchasiga oid bo'lmagan qimmatli qog'ozlar;
<b>obligatsiya</b>	<b>Bond</b>	<b>облигация</b>	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

<b>fond birjasi</b>	<b>Stock exchange</b>	<b>Фондовый рынок</b>	ochiq va oshkora birja savdolarini oldindan belgilangan vaqtda va belgilangan joyda oʻrnatilgan qoidalar asosida tashkil etish hamda oʻtkazish orqali faqat qimmatli qogʻozlar savdosi uchun sharoitlar yaratuvchi yuridik shaxs
<b>emissiyaviy qimmatli qogʻozlar</b>	<b>Issuable shares</b>	<b>эмиссионных акций</b>	bitta chiqarilishi doirasida bir xil belgilar va rekvizitlarga ega boʻlgan, mazkur chiqarilish uchun yagona shartlar asosida joylashtiriladigan hamda muomalada boʻladigan qimmatli qogʻozlar
<b>emitent</b>	<b>issuer</b>	<b>эмитент</b>	emissiyaviy qimmatli qogʻozlar chiqaruvchi va ular yuzasidan qimmatli qogʻozlarning egalari oldida majburiyatlari boʻlgan yuridik shaxs
<b>qimmatli qogʻozlar</b>	<b>Stock</b>	<b>Ценные бумаги</b>	hujjatlar boʻlib, ular bu hujjatlarni chiqargan yuridik shaxs bilan ularning egasi oʻrtasidagi mulkiy huquqlarni yoki qarz munosabatlarini tasdiqlaydi, dividendlar yoki foizlar tarzida daromad toʻlashni hamda ushbu hujjatlardan kelib chiqadigan huquqlarni boshqa shaxslarga oʻtkazish imkoniyatini nazarda tutadi. Qimmatli qogʻozlarning qiymati Oʻzbekiston Respublikasi milliy valyutasida ifodalanadi
<b>qimmatli qogʻozlar bozori</b>	<b>Stock market</b>	<b>Рынок ценных бумаг</b>	yuridik va jismoniy shaxslarning qimmatli qogʻozlarni chiqarish, joylashtirish va ularning muomalasi bilan bogʻliq munosabatlari tizimi

## FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO‘YXATI:

1. Mirziyoyev Sh.M. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining Farmoni Valyuta siyosatini liberallashtirish bo‘yicha birinchi navbatdagi chora-tadbirlar to‘g‘risida. 2017 yil 2 sentabr. PF-5177. 1-bet.
2. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017-yil 7-fevraldagi “O‘zbekiston Respublikasini yanada rivojlantirish bo‘yicha xarakteristik strategiyasi to‘g‘risida”gi PF-4947 son Farmoni.//Xalq so‘zi, 2017-yil 8-fevral.
3. O‘zbekiston Respublikasi «Banklar va bank faoliyati to‘g‘risida»gi Qonuni. - Toshkent, 1996.
4. O‘zbekiston Respublikasi «Qimmatli qog‘ozlar bozori to‘g‘risida»gi Qonuni. -Toshkent, 2008.
5. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining «Bank tizimini yanada rivojlantirish va bo‘sh pul mablag‘larini bank aylanmasiga jalb etish chora-tadbirlari to‘g‘risida»gi PK,-726-sonli Qarori, 2007-yil 7-noyabr.2004.-358 s.
6. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2018-yil 26-dekabrda “O‘zbekiston respublikasining 2019-yilgi asosiy makroiqtisodiy ko‘rsatkichlari prognozi va davlat budjeti parametrlari hamda 2020-2021 yillarga budjet mo‘ljallari to‘g‘risida” PQ-4086 sonli qarori.
7. “O‘zbekiston respublikasida kripto-birjalar faoliyatini tashkil etish chora-tadbirlari to‘g‘risida”gi O‘z.R. Prezidentining 2018-yil 2-sentabrda PQ-3926-sonli qarori.
8. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2018-yil 3-iyulda «O‘zbekiston Respublikasida raqamli iqtisodiyotni rivojlantirish chora-tadbirlari to‘g‘risida»gi qarori.
9. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining “O‘zbekiston Respublikasini yanada rivojlantirish bo‘yicha harakatlar strategiyasi to‘g‘risida» gi RF-4947 sonli Farmoni. //Xalq so‘zi. 2017-yil 8-fevral.
10. “Valyuta siyosatini liberallashtirish bo‘yicha birinchi navbatdagi chora tadbirlar to‘g‘risida”gi Farmon.02.09.2017y. PF- 5177. Xalq so‘zi. 2017-yil 4-sentabr.

11. “Xususiy mulk, kichik biznes va xususiy tadbirkorlikni ishonchli himoya qilishni ta’minlash, ularni jadal rivojlantirish yo‘lidagi to‘siqlarni bartaraf etish chora-tadbirlari to‘g‘risida” O‘zbekiston Respublikasining 2015-yil 15-maydagi PF-4725 son farmoni.

12. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2015-yil 6-maydagi «Tijorat banklarining moliyaviy barqarorligini yanada oshirish va ularning resurs bazasini rivojlantirish chora-tadbirlari to‘g‘risida»gi PQ-2344-sonli qarori.

13. Mirziyoyev Sh.M. O‘zbekiston Respublikasining 2019-yilda mamlakatni rivojlantirishning eng muhim ustuvor vazifalari to‘g‘risida parlamentga murojaatnomasi. Xalq so‘zi, 2018-yil 29-dekabr. №271-272-soni, 2-bet.

14. Mirziyoyev Sh.M.. Tanqidiy tahlil, qat’iy tartib-intizom va shaxsiy javobgarlik – har bir rahbar faoliyatining kundalik qoidasi bo‘lishi kerak. Toshkent: O‘zbekiston. 2017 y. – 104 b.

15. Mirziyoyev Sh.M. BMT Bosh Assambleyasining 72- sessiyasidagi nutqi (Nyu York shahri, 2017-yil 19-sentabr).-Xalq so‘zi.2017-yil 20-sentabr.

16. Mirziyoyev Sh.M. Konstitutiya – erkin va farovon hayotimiz, mamlakatimizni yanada taraqqiy etdirishning mustahkam poydevoridir. O‘zbekiston Respublikasi Konstitutiya qabul qilinganining 25 yilligiga bag‘ishlangan tantanali marosimdagi nutqi.-2017-yil 7-dekabr.

17. O‘zbekiston Respublikasi Prezidenti Shavkat Mirziyoevning Oliy Majlisga Murojaatnomasi.-T.: “O‘zbekiston”. 2018.-80b.

18. Mirziyoyev Sh.M. Buyuk kelajagimizni mard va olijanob halqimiz bilan birga quramiz. – T.: “O‘zbekiston”. 2017. – 488 b.

19. Mirziyoyev Sh.M. “Qonun ustuvorligi va inson manfaatlarini ta’minlash – yurt taraqqiyoti va xalq farovonligi garovi” bobsidagi O‘zbekiston Respublikasi Konstitutiya qabul qilinganining 24 yilligiga bag‘ishlangan tantanali marosimdagi ma’ruzasi. – T.: “O‘zbekiston”. 2017. – 48 b.

20. Базельский комитет по банковскому надзору. Основные принципы эффективного банковского надзора. Базель, 1997. -258 с.

21. Эдвин Дж. Долан и др. Деньги, банковские дело и денежнокредитная политика. Пер. с англ. -Москва-Ленинград: 1991. -446 с.
22. Финансовый менеджмент. Проблемы и решения. Учебник. Под.ред. А.З.Бобылевой. М.: Юрайт, 2012.-903с.
23. Царёв В.В., Кантарович А.А. Электронная коммерция. – СПб: Питер, 2015.– с. 92.
24. Лаврушин О.И. Банковское дело: учебное пособие. –М: Финансы и статистика, 2014. – с 366.
25. Инвестиции: системный анализ и управление. Под ред. К.В.Балдина. 4-е изд. -М.: «Дашков и К», 2012.-288с.
26. Гурков И.Б. Стратегия и структура корпорации: учеб. пособ. -2-е изд., перераб. –М.: «Дело» АНХ, 2008, с.58
27. Хессель. Мейерс. Корпоративное управление. Владельцы, директора и наемные работники акционерного общества.-М.: Партнер, 2004.-358 с.
28. Грязнова А.Г. и др. Научные подходы к оценке масштабов теневой экономики в финансово-кредитной сфере и меры по их снижению. - М.: Финансы и статистика, 2005. -270 с.
29. Грязнова А.Г. Финансово-кредитный энциклопидический словарь. - М.: Финансы и статистика, 2002. -750 с.
30. Основы банковского дела в Российской Федерации: Учеб, пособие/ под.ред. Семенюты О.Г.-Ростов н/Д: Феникс, 2001,-448 с
31. Тепман Л.Н. Корпоративное управление: учебное пособие. Юнити-Дана 2012 г. 243 с
32. F.Mirzaev. “Banklararo raqobat:mohiyati, shakllanishi va rivojlanish bosqichlari” nomli monografiyasi. T.:Moliya-2008y.
33. Хамидулин М.Б. Финансовые механизмы корпоративного управления. Монография. – Т.: Молия, 2008. –204 с
34. Хошимов А.А. Корпорация шаклидаги тузилмаларнинг ривожланиш истикболлари. - Т.: Молия, 2003. - 111 б.

35. Абдуллаева Ш.З. Пул кредит ва банклар. -Тошкент: Иқтисод-молия,2007. -344 б.
36. Ачилов М.Ф., Алиев М.Г., Котов В.А., Тешаев Ш.Ж., ҲамидулинМ.Б. Рынок капитала Ўзбекистана: Вчера, сегодня и завтра. -Ташкент:«Молия», 2002, -268 с.
37. А.С.Бегматов, М.Б.Хамидулин, М.Ш.Бўтабоев. Корпоратив маданият ва корпоратив бошқарув.- Т: «Академия» нашриёти, 2007 й.
38. Капитонов Э. А., Капитонов А. Э. Корпоративная культура. – М: ОАОРостиздат. 2001.
39. Кравченко Р.С. Корпоративное управление: обеспечение и защита праваакционеров на информацию. - М.:Спарк. 2002.
40. Управление и корпоративный контроль в акционерном обществе. Под ред.Е.П.Губина. - М.:Юристь. 1999.
41. Адамчук В.В. и др. «Экономика труда». Учебник. –М.: ЗАО «Финстатинформ»,1999. –431 с.
42. Адамчук В.В. и др. Экономика и социология труда: - Учебник для вузов. –М.:ЮНИТИ, 1999.
43. Экономика Узбекистана. Информационно-аналитический бюллетень за 2017 год. Ташкент 2018.
44. [www. ra-national.ru](http://www.ra-national.ru) - Национальная рейтинговая агентство. Страховой рынок в 2017 году: премии будут расти, прибыль - падать. Аналитический обзор НРА.
45. [www.epp.enjournal.net](http://www.epp.enjournal.net) - научный журнал «Экономика, предпринимательство и право».
46. Mishkin, Frederic S. The economics of money, banking, and financial markets / Frederic S. Mishkin.—7th ed. p. cm. — (The Addison-Wesley series in economics).
47. Robert J. Elliott and P. Ekkehard Kopp. Mathematics of Financial Markets.Second edition.2005 Springer Science+Business Media Inc.355 p. 3. Jukov Ye.F Rinok sennix bumag M.:YuNITI-DANA 2009. 567 s.

48. Sh.Sh. Shoxa'zamiy . Moliya bozori va qimmatli qog'ozlar.-T.: Fan va texnologiya. 2012 y. 440 bet.

49. Sh. Shoxa'zamiy va boshqalar. Qimmatli qog'ozlar. O'quv qo'llanma.-T.: "Iqtisod-moliya", 2010.-140 b.

50. <http://www.lex.uz>– O'zbekiston Respublikasi Milliy qonunchilik bazasi.

51. [www.webofscience.com](http://www.webofscience.com)-Ilmiy maqolalarning xalqaro platformasi.



Alladustov R.D., Xo‘jamurodov A.J., A.N.Xamzaev

## MOLIYA BOZORI VA BIRJA ISHI

O‘quv qo‘llanma

*“IQTISODIYOT” – 2019.*

*Muharrir  
Mirhidoyatova D.*

*Musahhih  
Matxo‘jayev A.O.*

Litsenziya raqami: №10-4286 14.02.2019. Bosishga 08.08.2019 da ruxsat etildi.  
Bichimi 60x841/16. Ofset qog‘ozi. Tayms garniturasini. Shartli bosma tabog‘i: 14.5.  
Adadi 20 nusxa. Bahosi kelishilgan narxda.

«ZARAFSHON FOTO» XK matbaa bo‘limida chop etildi, 100066.  
Toshkent sh. Islom Karimov ko‘chasi, 49-uy