

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

**ТОШКЕНТ МОЛИЯ ИНСТИТУТИ**

**МАГИТСТРАТУРА БЎЛИМИ**

**Кўлёзма ҳуқуқида**

**УДК \_\_\_\_\_**

**ХАДЖАЕВА ХИЛОЛА АБДУЛЛА КИЗИ**

**“ЎАЛҚАРО АЛМАШУВ БОЗОРИ ВА ДЕРИВАТИВЛАР”**

**Мутахассислик: 5А230604 – “Ўалқаро молия”**

**Иқтисод магистри даражасини олиш учун**

**ДИССЕРТАЦИЯ**

**Илмий раҳбар**

**ТОШКЕНТ – 2013**

Диссертация Тошкент Молия институти  
“Молия” кафедрасида бажарилган

Илмий раҳбар

и.ф.д., проф. Н.Ҳайдаров

Кафедра мудири

и.ф.н., доц. О.Комолов

Магистратура бўлими  
Бошлиғи

и.ф.н., доц. Х. Ахмедов

## МУНДАРИЖА

|                                                                                                                     |  |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|
| <b>КИРИШ.....</b>                                                                                                   |  |
| <b>I-БОБ. ҲАЛҚАРО АЛМАШУВ БОЗОРИ ВА УНИНГ ИҚТИСОДИЁТДАГИ АҲАМИЯТИ .....</b>                                         |  |
| 1.1. Ҳалқаро алмашув бозорининг моҳияти, мазмуни ва иқтисодиётда тутган ўрни .....                                  |  |
| 1.2. Ҳалқаро алмашув бозорининг таркиби ва функцияси .....                                                          |  |
| 1.3. Ҳалқаро алмашув бозорида мамлакат валюта сиёсатининг ўрни ва аҳамияти .....<br>Биринчи боб буйича хулоса ..... |  |
| <b>II-БОБ. ДЕРИВАТИВЛАРНИ ҚЎЛЛАНИЛИШИ ВА УЛАРНИ АМАЛДАГИ ХОЛАТИ ТАҲЛИЛИ .....</b>                                   |  |
| 2.1. Иқтисодиётда деривативларни ҳолати таҳлил .....                                                                |  |
| 2.2. Деривативларнинг қўлланиш таҳлили .....                                                                        |  |
| 2.3. Деривативлар бозорида ишловчи фирмаларнинг функционал таркиби .....                                            |  |
| Иккинчи боб буйича хулоса .....                                                                                     |  |
| <b>III-БОБ. ҲАЛҚАРО АЛМАШУВ БОЗОРИ ВА ДЕРИВАТИВЛАРНИ ТАКОМИЛЛАШТИРИШ ЙЎНАЛИШЛАРИ .....</b>                          |  |
| 3.1. Нақд касса ва муддатли битимлар билан боғлиқ операциялар.....                                                  |  |
| 3.2. Ўзбекистон Республикасининг қимматли коғозлар бозорига оид қонун ҳужжатларининг такомиллашуви .....            |  |
| Учинчи боб буйича хулоса.....                                                                                       |  |
| <b>ХУЛОСА .....</b>                                                                                                 |  |
| <b>ҲОЙДАЛАНИЛГАН АДАБИЁТЛАР РЎЙХАТИ .....</b>                                                                       |  |

## Кириш

**Тадқиқотнинг долзарблиги.** Мамлакатимизда бозор муносабатларининг ривожланиши билан хўжалик юритишда муҳим ўрин эгаллаган халқаро алмашув бозори ва деривативларнинг аҳамияти янада ортмоқда. Жаҳон хўжалигининг глобаллашуви ва байналмиллаллашуви натижасида товарлар, хизматлар, капитал оқимлари ва ишчи кучи миграциясининг халқаро даражадаги айланмаси кенгаймоқда. Президентимиз И.А.Каримов таъкидлаганидек, “Бугунги кунда, дунёнинг кўплаб мамлакатларида давлат қарзининг ортиб бориши билан боғлиқ муаммолар сақланиб қолаётган бир шароитда, Ўзбекистонимиз четдан қарз олиш бўйича пухта ўйланган сиёсат олиб бориши натижасида давлатимиз қарз ҳажмининг улушини нисбатан паст даражада ушлаб қолишга ва ўз мажбуриятларига тўлиқ жавоб берадиган мамлакат сифатида барқарор обрў-эътиборини сақлаб қолишга эришди. 2013-йилнинг 1-январ ҳолатига кўра, Ўзбекистоннинг жами ташқи қарзлари миқдори ялпи ички маҳсулотга нисбатан 16,0 фоиздан ошмагани, бу кўрсаткич еса халқаро мезонлар бўйича “ўртачадан ҳам кам” даражада баҳолангани буни исботлаб бермоқда.”<sup>1</sup> деб таъкидлаб ўтган.

Юқорида таъкидлаб ўтилган, давлатдан давлатга доимий равишда кўчиб юрувчи иқтисодиётнинг учта унсурлари: товар ва хизматлар, сармоя ва ишчи кучи “Халқаро алмашув бозори ва деривативлар” номли мазкур магистрлик диссертацияси мавзусининг долзарблигидан далолат беради. Мазкур магистрлик диссертациясида халқаро алмашув бозори ва унинг иқтисодиётда тутган ўрни, нақд касса ва муддатли битимлар, шунингдек деривативлар ҳақида асосий тушунчалар ва қўлланиши йўллари ёритилган.

XX-аср молиявий бозорларнинг глобализацияллашувининг янги босқичи сифатида тарихда қолди. Янги имкониятларнинг пайдо бўлиши билан халқаро бозорларда нарх-наво ва конъюнктураларнинг тебраниши

---

<sup>1</sup> Каримов И.А. Бош мақсадимиз – кенг қўламли ислохотлар ва модернизация йўлини қатъият билан давом эттириш – Т.: Ўзбекистон. 2013. – 64 б.

ошди. Айнан мана шу ҳолат замонавий молияда ҳал қилувчи тенденцияга эга бўлган молиявий инструментларнинг пайдо бўлиши ва уларнинг яшин тезлигидаги ривожланиш суръатини келтириб чиқарди. Молиявий инструментларнинг янада оммавийлашувига сабаб улар бозор нарх-наволарининг ўзгарувчанлиги кенг доирадаги фойдаланувчиларнинг боғлиқлигини камайтирди.

Бугунги кунда молиявий инструментларга (деривативлар) қуйидагилар киради: опционлар, фьючерслар/форвардлар, ва своплар. Уларнинг иштирокисиз бирон бир бизнес туриги тасаввур этиш қийин. АҚШ ва Ғарбий Европада мижозлар ҳатто ўз банкларидан доимий хизматларнинг бири сифатида деривативлар бозори (молиявий инструментлар бозори) да хизмат кўрсатишларини талаб қилишмоқда.

Ўтган ўн йил ичида содир бўлган воқеа-ходисалар муайян давлат иқтисодиётини хам-ашё ва ёқилғи маҳсулотлари нарх-навосининг жаҳон бозоридаги тебранишувига бўлган боғлиқлик даражасини пасайтириш зарурлигини кўрсатмоқда.

Охирги ўттиз йил мобайнида молиявий инструментлар бўйича кунлик бизнес оқимлари бир маротабалик бизнес шартномаларидан миллиард долларда ўлчанадиган шартномаларга ўзгарди. Ушбу соҳанинг ўта даражада самарадорлиги натижасида кўплаб молиявий компаниялар ўзларининг ривожланиш стратегияларини қайта кўриб чиқмоқда ва ушбу бизнес (яъни, деривативлар билан ишлаш) учун махсус бўлимларини ташкил қилишга юз миллионлаб доллар атрофидаги маблағларини сарфлашмоқда.

**Мавзунинг объекти** ҳалқаро алмашув бозори ва деривативлари бўйича амалга оширилган барча операциялар ишнинг объекти ҳисобланади.

**Тадқиқотнинг предмети** ҳалқаро алмашув бозори ва деривативларни амалга ошириш ва ушбу операцияларни Ўзбекистон Республикасида кенг қўллаш масалаларини такомиллаштиришда юзага келадиган молиявий муносабатларни ўрганишдан иборат.

**Тадқиқот ишининг мақсади** халқаро алмашув бозори ва деривативларни бошқариш ва уларни чуқур ўрганиш ҳамда уларни Ўзбекистон Республикасига жалб этиш масалаларини такомиллаштириш йўналишларини ишлаб чиқиш ҳамда бу борада таклифлар беришдан иборат.

Айтиб ўтилган мақсадга эришиш учун БМИ олдига қуйидаги вазифалар қўйилади:

- Халқаро алмашув бозорининг моҳияти, мазмуни ва иқтисодиётда тутган ўрнини очиб бериш;
- Халқаро алмашув бозорининг таркиби ва функциясини ёритиб бериш;
- Иқтисодиётда деривативларни ҳолати таҳлил этиш;
- Деривативларнинг қўлланиш таҳлилини амалга ошириш;
- Деривативлар бозорида ишловчи фирмаларнинг функционал таркибини амалга ошириш;
- Нақд касса ва муддатли битимлар билан боғлиқ операциялар, Ўзбекистон Республикасининг кимматли коғозлар бозорига оид қонун ҳужжатларининг такомиллашуви юзасидан таклифлар ишлаб чиқиш.

**Тадқиқотнинг асосий масалалари ва фаразлари** қуйидагилардан иборат:

- хорижий мамлакатлар деривативларни ҳолати таҳлил этилди;
- Ўзбекистон Республикасининг кимматли коғозлар бозорига оид қонун ҳужжатлари ўрганилди;
- халқаро алмашув бозорларга қаратилган илмий таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқилди.

**Мавзу бўйича қичқача адабиётлар таҳлили.** Юқорида айтиб ўтганимиздек халқаро алмашув бозорини белгилаш ҳозирги куннинг энг долзарб масалаларидан биридир. Ушбу соҳада етакчи иқтисодчи олимлар тадқиқот олиб борганлар. Буларга мисол қилиб, Александров А.И., Бирман А.М., Богопелов Д.П., Болдырев В.Г., Васильева М.В., Дробозина Л.А., Кучукова Н.Қ, Павлова Л.П., Поляк Г.П., Родионова В.М., Романовский М.В., Соманти Б.М. ларни келтиришимиз мумкин.

Мамлакатимиз иқтисодчи олимларидан Ваҳобов А., Жумаев Н., Джуманов А., Иминов О., Маликов Т., Олимжонов О., Ҳайдаров Н., Шарифхўжаев М., Шоҳаъзамий Ш., Қодиров А., Носиров Э., Бурханов У. ва бошқалар инвестицияларни ривожланишининг долзарб масалаларини тадқиқ этишга ўзларининг муҳим ҳиссаларини қўшдилар.

**Тадқиқотда қўлланилган услубларнинг қисқача тавсифи.** Тадқиқот жараёнида илмий абстракция, прогнозлаш, иқтисодий таҳлил, синтез, математик, статистик, индукция, дедукция усулларидан фойдаланилган.

**Тадқиқот натижаларининг назарий ва амалий аҳамияти.** Тадқиқот натижалари бўйича тадқиқот ишида халқаро алмашув бозори ва деривативларни амалга ошириш ва ушбу операцияларни Ўзбекистон Республикасида кенг қўллаш масалаларини такомиллаштириш йўналишларини бўйича берилган фикр ва мулоҳазолар, амалий кўрсаткичлар таҳлиллари иқтисодий йўналишдаги олий ўқув юртлари талабалари учун дарс жараёнида маърузалар матнларини тайёрлашда амалий аҳамиятга эга.

**Тадқиқотнинг илмий янгилиги** халқаро алмашув бозори ва деривативларни амалга ошириш ва ушбу операцияларни Ўзбекистон Республикасида кенг қўллаш бўйича ишлаб чиқилган таклифлардан иборат.

**Диссертация ишининг тузилиши ва ҳажми.** Диссертацияда кириш, уч боб, хулоса ва таклифлар, адабиётлар рўйхатидан иборатдир.

## **I-БОБ. Халқаро алмашув бозори ва унинг иқтисодиётдаги аҳамияти**

### **1.1. Халқаро алмашув бозорининг моҳияти, мазмуни ва иқтисодиётда тутган ўрни**

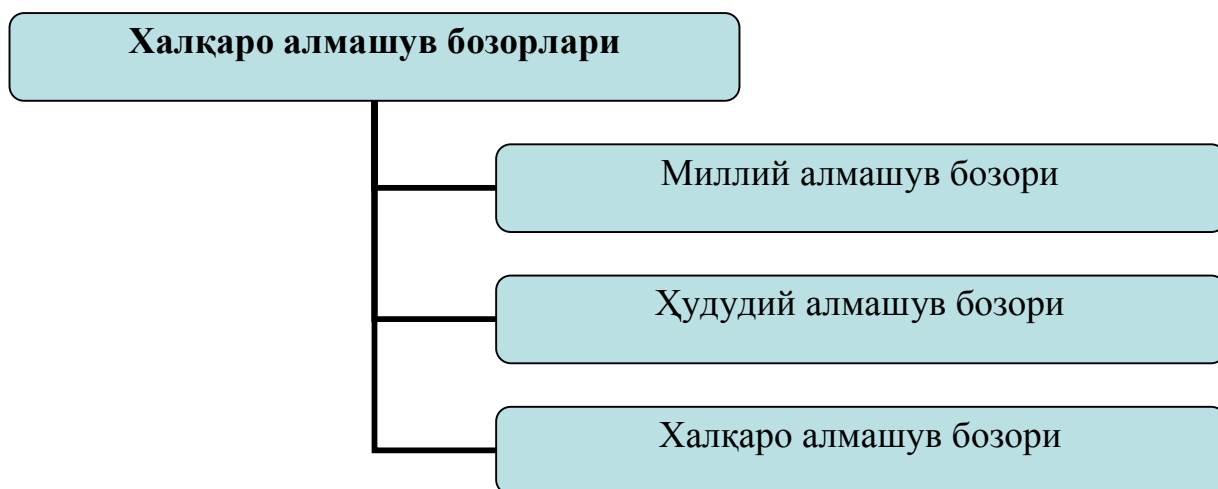
Алмашув бозорлари – бу талаб ва таклиф асосида турли хил валюталар олди-сотди қилинадиган расмий марказдир. Яъни, алмашув бозори – бу чет эл валютасини олди – сотдисини ва чет эл валютасидаги қимматбаҳо қоғозларни ҳамда валютавий капитални инвестиция қилиш муносабатларини амалга оширувчи иқтисодий муносабатларни намоён қилувчи марказ ҳисобланади.

Халқаро алмашув молия бозорининг муҳим ва асосий қисмини ташкил қилади.

Халқаро алмашув бозорлари – жаҳон хўжалигининг ажралмас бўлаги бўлиб ҳисобланади. Алмашув бозорларида банклар ва компаниялар валюта операцияларини, яъни валюталарнинг олди-сотдисини амалга оширадилар. Халқаро алмашув бозорларидаги операцияларнинг асоси бўлиб, ташқи савдо бўйича халқаро ҳисоб-китоблар, халқаро туризм, капиталлар ва кредитларнинг давлатлараро ҳаракати ҳамда чет эл валютасини олди-сотди қилиш билан боғлиқ бошқа ҳисоб-китоблар опрециялари ҳисобланади.

Ҳозирги замон халқаро алмашув бозорлари асосан 1944 йилдан кейинги, яъни Бреттон Вудс халқаро алмашув тизимидан кейин юзага келган. Бу халқаро алмашув бозорларининг ўзига хос хусусиятларидан бири шундаки, улар замонавий электрон алоқалар орқали бир-бири билан узвий боғланган. Бунга мисол қилиб Reuters, Telerate, Bloomberg каби халқаро алмашув котировкаларини эълон қилиб боровчи электрон тизимларни мисол қилиб кўрсатишимиз мумкин. Турли мамлакатларда жойлашган халқаро алмашув бозорлари валюталарни олди-сотди қилиш жараёнида бир-бирига нисбатан таъсир қилади. Халқаро алмашув бозорларининг асосан учта турини қуйидаги расм орқали тасвирлашимиз мумкин:



**Халқаро алмашув бозорларини гуруҳланиши<sup>2</sup>**

Халқаро алмашув бозорларида сотиб олувчи сифатида – талаб ва сотувчи сифатида – таклиф бир-бири билан учрашади. Сотиб олувчи ёки сотувчи сифатида қатнашаётган ҳар қандай иқтисодий субъект, яъни давлат, хўжалик субъекти ёки фуқаро ўзининг молиявий қизиқишларига эга бўлади. Му молиявий қизиқишлар бир-бири билан мос келиши ҳам, мос келмаслиги ҳам мумкин. Манфаатлар бир-бири билан мос келган тақдирда, валюта қийматликларни олди-сотдиси ҳақида битим тузилади. Шунинг учун алмашув бозори валюта қийматликларни сотувчи ва харидорни қизиқишларини намоён қилувчи ўзига хос иқтисодий инструмент ҳисобланади. Функционал нуқтаи назардан қараганда, алмашув бозорлари ўз вақтида халқаро ҳисоб-китобларни валюта рискларини суғурталашни, валюта захираларини диверсификациялашни, валюта интервенциясини амалга оширадиган ва алмашув бозорида қатнашувчиларнинг курслари ўртасидаги фарқ натижасида келадиган даромадни ўзида намоён қилади. Институционал нуқтаи назардан қараганда, алмашув бозорлари ваколатли банкларнинг, инвестицион компанияларнинг, биржалар, брокерлик идоралари, чет эл банклари томонидан амалга ошириладиган валюта операцияларини ўзида намоён қилади. Ташкилий-техник нуқтаи назардан қараганда, Халқаро

<sup>2</sup> Тадқиқот давомида магистрант томонидан акс эттирилган.

алмашув бозори жаҳоннинг турли мамлакатлари билан халқаро ҳисобкитоблар ва алмашув операцияларни бир-бирини боғловчи телеграф, телефон, телекс электрон алоқа воситалари ва шу каби алоқа тизимлари йиғиндисини ўзида намоён қилади.

Халқаро алмашув бозорида сотувчи ва харидор ўртасида хориж валютасини олди-сотди қилишда даллол бўлиб фақатгина банклар катнашадилар. Алмашув бўлимининг асосий вазифаси ўзининг мижозларига маълум бир валютадаги актив ва капиталларни бошқа бир хорижий валютага айрибошлашни таъминлаш ҳисобланади. Бу жараён “накд битим”, яъни спот операцияси ва “муддатли битимлар”, яъни форвард опрециялари шаклида бўлиши мумкин. Жаҳоннинг барча молия марказларида маълум бир валюта алмашув нархларининг ўрнатилиш диапазони бир хил тартибда ўрнатилиши анъанавий тус олганлиги банклар фаолиятини бу соҳага бирлашувининг ўрнатилишига олиб келди. Айни бир молия марказида маълум бир қисқа вақт оралиғида бозор ставкаси ўртача ставкадан сезиларли даражада фарқ қилса, у ҳолда турли нархлар натижасида фойда олиш мақсадида жараённи амалга оширувчи алмашув арбитражи орқали тартибга солинади. Шу орқали халқаро алмашув бизнеси пул тизимини муҳим тартибга солувчи сифатида ҳаракат қилади. Одатда умуммиллий аҳамиятга эга бўлган йирик банклар, шу жумладан бир қатор маҳаллий банклар маҳаллий бизнесга халқаро ҳисобкитоблар бўйича хизмат кўрсатувчи малакали мутахассислар билан таъминланган алмашув бўлимига эга бўладилар. Ўз мижозларининг ҳисобкитоб бўйича топшириқларини бажарадиган ва ўз маблағлари ҳисобига катта операцияларни амалга оширмайдиган кичик банклар алмашув бўйича амутахассисга эҳтиёж сезмайди. Бундай ҳолатда банкка шу соҳа бўйича умумий билимга эга бўлган мутахассиснинг ўзи кифоя қилади. Чунки бунда унинг роли мижознинг топшириғини бажариши учун бошқа банк билан ҳамкорлик қилишгагина намоён бўлади. Жаҳон халқаро алмашув бозорида валюта олди-сотдиси бир йилда 365 кун, бир кунда эса 24 соат давомида

амалга оширилади. Бунга сабаб, жаҳон алмашув бозорларининг турли соат зоналарида жойлашганлиги билан боғлиқдир.

Ҳозирги вақтда Осиё – Токио, Гонгконг, Сингапур, Мельбурндаги марказлари билан, Европа-Лондон, Франкфрут, Цюрих, Америка – Нью Йорк, Чикаго, Лос-Анджелес халқаро алмашув бозорларининг асосий қисмини ташкил қилади. Жаҳоннинг ҳудудий алмашув бозорларида одатда барча валюталаркотировка қилинмайди, балки фақатгина ушбу бозорда катнашаётганларга керакли бўлган валюталар, яъни маҳаллий пул белгилари ва бир қатор етакчи эркин айирбошладиган валюталар, биринчи навбатда, захира валюталар (АҚШ доллари, Япония йенаси, Европа евроси ва шу каби валюталар) дан кенг фойдаланилади. Бунда табиий ҳолки, етакчи, яъни, захира валюталар курсининг ўзгариши натижасида турли бозорларда ёки битта бозорда котировка қилинаётган валюталар турли вақтларда бир хил нархни сақласада, уларнинг курсида биров тебранишни кузатиш мумкин. Алмашув курсларининг бундай тебраниши алмашув бозорида алмашув операцияларини амалга оширувчи чайқовчилар даромадининг манбасини ташкил қилишга хизмат қилади.

Алмашув операциялари вужудга келиши учун объектив асос булиб, ташки савдо, капиталлар ва кредитларнинг ҳаракати хизмат қилади. Халқаро меҳнат тақсимооти юзага келиши экспорт-импорт операцияларининг юзага келишига асосий сабаб бўлади.

Халқаро алмашув операцияларининг кенг кўламда ривожланиши тижорат банкларида ушбу бозорда эркин ҳаракат қилишга ва айни вақтда уларни тартибга солишга имконият туғдиради. Шунини алоҳида таъкидлаб ўтиш жоизки, миллий иқтисодиётни фақат шу мамлакатда ишлаб чиқарилган маҳсулотлар билан барча эҳтиёжларни қондириб бўлмайди. Демак, мамлакатлар ўртасида экспорт-импорт операциялари албатта амалга ошириш юз беради.

XX асрнинг сўнгги йилларида собиқ Иттифокнинг парчаланиши, мамлакатлар ўртасида иқтисодий ва сиёсий алоқаларнинг сифат жиҳатдан

янги боскичга чиқиши, миллий хужалик алокаларининг интеграциялашуви билан, глобализация жараёнларининг жадаллашуви юз берди. Глобализация натижасида жахон хужалигининг таркибий қисмига айланиб бораётган мамлакатларнинг сони ортиб бормокда. Бу миллий даражадаги ҳукукий, иқтисодий ҳамда технологик тусиклар йуқолишига, унинг урнига халқаро иқтисодий хужаликнинг умумий иқтисодий қонуниятлари ва халқаро хужаликнинг функционал алокаларини татбиқ этилишига олиб келмокда.

Мамлакатлар ҳаётидаги глобализация -иқтисодий муносабатлардаги товарлар, хизматлар, капитал ҳамда фонд бозорларидаги савдо ва сиёсатга доир тартибларнинг тобора эркинлашуви орқали намоён булмокда. Ташқи савдо алокалари эркинлаштирилаётган мамлакатлар сони йил сайин ортиб бормокда.

Жахон иқтисодий ва молиявий муҳитининг шакл-ланишига таъсир этган сезиларли узгаришлар сифатида қуйидагиларни курсатиш мумкин:

1) 1957 йили Лондонда Британия ҳукуматининг фунт стерлинг устидан назорат урнатишига жавоб тариқасида евродоллар бозорининг юзага келиши;

2) 1958 йилда дастлаб, "Умумий бозор" деб аталган Европа Иқтисодий Ҳамкорлиги (ЕИХ) - ҳозирги Европа Иттифоқининг (ЕИ) ташкил топиши;

3) Америка корпорациялари хорижий фаолиятларини кенгайтиришга интилиши (1950 йиллардан бошлаб). Жахон бозорида Европа ва Япония корпорациялари фаолиятининг сезиларли ўсиши, шунингдек, халқаро майдонда Америка корпорациялари билан ушбу мамлакатлар уртасида рақобатнинг кучайиши;

4) Утган асрнинг 60-йилларида Япония иқтисодиётини тез суръатлар билан ўсиши, Узоқ Шарқ бизнес фаолиятида янги имкониятларнинг ортиши;

5) 1971-1973 йилларда Бреттонвуд тизимини қулашига олиб келган жахон молия инқирозлари, валютанинг белгиланган курси тизимидан, сузувчи валюта курсларига ўтиш;

6) 1971-1979 йиллардаги биринчи ва иккинчи нефть инкирозлари жахон иктисодий тизимига босим утказиши. Ушбу саналарда нефть экспорт килувчи мамлакатлар ташкилоти (ОПЕК) нефть нархини сезиларли даражада оширши;

7) Ривожланаётган мамлакатларнинг 1982 йилда ташки карзларга хизмат курсатиши билан боглик жахон карздорлик инкирозининг бошланиши;

8) 1980 йилларда Япониянинг халкаро молиявий куч ва жахон капиталининг манбаси сифатида етакчи мамлакатга айланиши;

9) 1987 йилда еттита мамлакатнинг ("Катта еттилик") Парижда Лувр битимини имзолаши. Улар уз валюта курсларининг долларга нисбатан тор тебраниш доирасида сунъий равишда алмаштириш оркали, кучсизланиб бораётган долларни куллабқувватлашни режалаштирдилар. Шунингдек, ушбу мамлакатлар келишилган иктисодий сиёсат юритишни мулжалладилар;

10) 1987 йилда ЕИХ ягона Европа актини қабул килиш оркали 1992 йилда яхлит Европа бозорини ташкил килишни режалаштирилиши. Бунда, мазкур ташкилотнинг Гарбий Европа молиявий ва иктисодий ҳолатига сезиларли таъсир этиши кутилди;

11) 1989-1992 йилларда Шаркий Европа мамлакатлари уз сиёсий йуналишларини узгартириши. Уларнинг коммунистик дунёкарашдан куп партиявийликка, марказдан режалаштириладиган иктисодиётдан эркин бозор иктисодиётига утиши, жахондаги сиёсий, иктисодий ва молиявий ҳолатга чуқур таъсир этди;

12) 1992 йилдан кейин яхлит Европа бозорининг юзага келиши, 1993 йил ноябр ойидан эркин савдо буйича Шимолий Америка битимининг кучга кириши, 1993 йилда Осиё-тинч океани иктисодий ҳамкорлиги конференцияси ва бошка жараёнлар, утган асрнинг 90-йилларида ҳудудий ривожланишни жадаллаштирди.

XXI аср бусагасида жахон иктисодиётида туртта асосий таркибий анъана кузатилди:

Биринчидан, хом-ашё экспортга асосланган ҳамда саноати ривожланган мамлакатлар уртасидаги муносабат-лардаги узгаришлар. Хом-ашё етказиб берувчи мамлакатлар ва саноати ривожланган мамлакатлар уртасида анъанавий иктисодий алокалар мавжуд булиб, уларнинг узаро муносабатлар модели куйидагича эди: хом-ашё етказиб берувчи мамлакатлар, хом-ашёни экспорт қилиб, олинган валюта тушумларидан саноат маҳсулотлари импортини молиялаштирганлар. Утган асрнинг 70-йилларида "Рим клуби" номи билан машҳур Гарбий Европа олимлари "дунё микёсида тез орада табиий ресурсларнинг глобал тақчиллиги юзага келади", деб баъшорат қилган эдилар. Ушбу мулоҳазаларга асосланиб қўпгина хом-ашё етказиб берувчи мамлакатлар хомашё сотиш эъвазига валюта тушумини ошириш мақсадида картелларга бирлашдилар. Аммо, саноат технологияси ва қишлоқ хўжалик соҳасининг кескин ривожланиши, хомашёга бўлган талабнинг қисқаришига таъсир қўсатди ва натижада хом-ашё баҳосининг пасайиши юз берди.

Иккинчидан, саноати ривожланган мамлакатларда қўл меҳнатига асосланган ишлаб чиқаришдан, билим ва малакага асосланган ишлаб чиқаришга утилди. Жаҳон иктисодий тузилмасидаги ушбу узгаришлар натижасида бандлик тарқибида юқори малака талаб қилувчи мутахассисларга эҳтиёж ортиб, нисбатан паст малакали мутахассисларга талаб пасайиб борди. Ахборот алмашувининг осонлиги - тадбиркорлик фаолиятини, кичик бизнес ва шахсий ташаббусни рағбатлантирди. Илмий-техника прогресси ютуқларидан фойдаланиш, билимни ва юқори малакани талаб қилди, шунинг учун ишлаб чиқариш самарадорлиги ва рақобатбардошликни ошириш учун, инсон капиталига инвестиция қилиш муҳимлиги ортиди.

Учинчидан, жаҳон савдосида халқаро капитал ҳаракатининг сезиларли даражада ортиши. Ушбу узгариш халқаро савдога нисбатан халқаро капитал ҳаракатининг тез суръатда ўсиши билан юз берди.

Туртинчидан, **трансмиллий корпорациялар**(ТМК)нинг кушма корхоналарни ташкил этиш учун халқаро инвестициялари ва ҳамкорлик битимларида диверсификация даражасининг ортиши. Бунда асосий узгариш сифатида ТМКлар ва уларнинг турли мамлакатларда кушма корхоналари сонининг ушиб боришини курсатиш мумкин.

ТМКлар узларининг ташкилий, ишлаб чиқариш ва маркетинг тизимларини чет мамлакатлар ҳудудларига ёйиб, шу йул билан товар, хизмат, капитал ва технологияларини ишлаб чиқаришга жалб этиб, ушбу мамлакатлар уртасидаги узаро ҳаракатларга таъсир этди. Кушма корхоналар халқаро бизнес интеграциясининг кенг тарқалган шаклига айланди.

Шунингдек, жаҳон иқтисодиётининг интеграциялашув жараёнларида халқаро ташкилотлар ролини алоҳида эътироф этиш зарур.

Халқаро савдо ташкилоти (ХСТ), Халқаро валюта фонди (ХВФ), Жаҳон банки, Европа тикланиш ва тараққиёт банки (ЕТТБ), Иқтисодий ҳамкорлик ва ривожланиш ташкилоти (ИХРТ), Халқаро меҳнат ташкилоти (ХМТ) ва шу каби халқаро институтлар ҳамда етакчи мамлакатлар бошлиқлари ва молия вазирларининг ҳар йили бўлиб ўтадиган учрашув-ларининг халқаро муносабатларни тартибга солишдаги аҳамияти ортиб бормокда. Технологиялар буйича, атроф-муҳитни асраш, молия институтларининг фаолияти, бухгалтерия ҳисоботлари, миллий статистика (миллий ҳисоблар тизими) ва бошқаларга ягона андозаларни қўллаш кенгаймоқда. Ушбу андозалар таълим ва маданий соҳаларга ёйилмоқда.

Халқаро ташкилотлар орқали макроиқтисодий сиёсатнинг ягона мезонлари татбиқ этилмоқда. Валюта-кредит, солиқ, ташки иқтисодий сиёсат, бандлик соҳаси буйича қўйиладиган талабларнинг бирхиллашуви юз бермоқда, халқаро рақобат қоидалари ишлаб чиқилмоқда.

Бу жараёнлар қанчалик жадал суръатларда амалга оширилмасин, замонавий жаҳон иқтисодиёти тула глобал ҳолатда фаолият юритаётгани йук,

балки у энди глобллашув жараёнларининг дастлабки боскичларини бошдан кечирмокда.

Утиш даврини бошдан кечираётган мамлакатларнинг жахон бозорига интеграциялашуви узок муддатли жараён хисобланади. Баъзи миллий бозорларнинг очик, баъзиларининг каттик тартибга солинадиган булган хозирги холати билан, глобллашувнинг асосий тамойилларидан булган эркинлашув, бир-бирига номувофик булган куринишни хосил килмокда.

Халкаро товарлар, хизматлар ва капиталлар алмашинувининг эркинлашиш анъанаси кенгаяётган бир пайтда, хар бир давлат экспорт ва импортни тартибга солишнинг маълум инструментларини саклаб колмокдалар. Уларнинг асосий максади - таркибий кайта куриш ва инкироз даврининг кийинчиликларини енгиб утиш, миллий хавфсизликни таъминлаш -такрор ишлаб чикариш узлуксизлигини таъминловчи (энергетика, транспорт, алока ва х.к.) ва мамлакат мудофаа кобилияти каби стратегик сохаларни молиявий таъминлаш, шунингдек, савдо шериклардан муносиб имтиёзлар олиш, шунингдек, бюджет тушумларини оширишдан иборат булмокда. Амалдаги бундай протекционизм фискал муаммоларни хал этишдан кура, купрок таркибий сиёсат утказиш воситаси хисобланади.

Хозирги шароитда нафакат эркин савдо гоёси (эркинлашув) билан протекционизм уртасида карама-каршилиқ юзага чикмокда, балки миллий хужаликни жахон хужалигига кириш самарасини максимал тарзда таъминлаш максатида, хужаликни тартибга солишнинг юкоридаги икки инструментининг оптимал аралашмасидан фойдаланилмокда. Бундай аралашманинг шакл ва нисбатлари, маълум вақтдаги прагматик манфаатлардан келиб чикиб аникланади.

Халкаро иктисодий муносабатларда глобализация билан бирга, интеграция жараёнларининг яна бир шакли - маълум географик жойлашувга асосланган худудий интеграция (худудийлашув) юз бермокда.



Усиб борувчи глобаллашув, худудийлашув, иктисодиётнинг трансмиллийлашуви ва интеграция натижасида, эски - давлатлараро тартибга солиш механизми тубдан узгарди. Мамлакатлар уртасидаги иктисодий алоқалар иккиёклама муносабатлар чегарасидан чикиб, купёклама тус олмоқда.

Аммо, "миллий хужалик мажмуи", "мамлакатнинг миллий иктисодий манфаатлари" тушунчалари уз маъносини саклаб колмоқда. Миллий хужалик хамон ишлаб чиқариш, алмашув, таксимот ва истеъмол, шунингдек, иктисодий фаолиятнинг асосий марказидир.

Хар бир давлатнинг йиллар давомида шаклланган уз тарихий, иктисодий, ижтимоий-маданий ривожланиш хусусиятлари мавжуд булиб, бошқа мамлакатларнинг тажрибаларини кур-курона кучириб олиш, ёки халқаро ташкилотлар томонидан тавсия этиладиган, иктисодий ривожланишнинг хамма учун умумий рецептларини куллаш, самарасиз ва иктисодий вазиятни издан чиқариши мумкин.

Жахон хужалигига киришда илгор мамлакатларнинг бой тажрибаларига тахлилий ёндошиш ва ушбу тажрибаларни миллий хусусиятлар билан энг оптимал тарзда уйғунлаштириш зарур.

Ўзбекистон Республикаси мустакилликка эришгандан сунг, узининг мустакил ташки иктисодий сиёсатини олиб бориш имконияти юзага чиқди. Республиканинг ташки иктисодий сиёсати халқаро молиявий муносабатларда мамлакат миллий манфаатларини химоя қилишга қаратилган холда амалга оширилади ва у қуйидаги тамойилларга асосланади:

- мафқуравий қарашлардан қатъий назар ташки муносабатларда ошқоралик;
- тенг ҳуқуқли ва узаро манфаатли ҳамкорлик, бошқа мамлакатларнинг ички ишларига аралашмаслик;
- узининг миллий-давлат манфаатлари устуворлигида узаро манфаатларни хар томонлама ҳисобга олиш;

- республика бирон-бир давлатнинг таъсир доирасига кирмаслиги тамойилига тула амал килиш;

- тула ишонч, халқаро иқтисодий ва молиявий ташкилотлар доирасидаги ҳамкорликни чуқурлаштириш асосида икки томонлама, шунингдек, куп томонлама ташқи алоқаларни урнатиш ва уларни ривожлантириш;

- умумэътироф этилган халқаро ҳуқуқ меъёрларига риоя этиш.

Ташқи иқтисодий соҳа тармоқлари мажмуини вужудга келтирмасдан туриб, шунингдек, молия, банк-кредит ташкилотлари, божхона хизмати ишини халқаро меъёрлар ва талаблар даражасида йулга қўймасдан туриб, халқаро алоқаларни ривожлантириш ва мустахкамлашни тасаввур этиб бўлмайди.

Ташқи савдо, иқтисодий, илмий ва маданий алоқаларда қўйидаги йўналишлар устувор ҳисобланади:

биринчидан, республиканинг экспорт қудратини ривожлантириш ва янада мустахкамлаш, экспортга йўналтирилган иқтисодиётни шакллантириш;

иккинчидан, экспорт имкониятини кенгайтириш, жаҳон бозорига кириб бориш учун, аввало, қимматбаҳо ҳом-ашёни қайта ишлаш негизида тайёр маҳсулот ишлаб чиқарувчи қўшма корхоналарни ривожлантириш;

учинчидан, ташқи иқтисодий фаолиятни янада эркинлаштириш, ҳужалик ишларини юритувчи субъектларга хорижий шериклар билан бевосита алоқалар урнатишда, ўз маҳсулотларини чет элларда сотишда қўпроқ эркинлик бериш, товарларни экспорт ва импорт қилишда бирмунча имтиёзли тартибни жорий қилиш борасида аниқ мақсадни қўлаб қўйиш;

туртинчидан, хорижий сармояларни республика иқтисодиётига кенг қўламда жалб этиш учун зарур ҳуқуқий, ижтимоий-иқтисодий ҳамда бошқа шароитларни яратиш;

бешинчидан, халқаро молиявий муносабатларнинг таркибий мажмуини вужудга келтириш;

олтинчидан, халқаро ҳуқуқ ва халқаро молиявий муносабатлар соҳасида малакали мутахассислар тайёрлашни ташкил этиш.

Интеграция муносабатлари, манфаатлар бирикувининг хилма-хил механизмлари ва шакллари ҳамда интеграция турлари мавжудлигига асосланади. Ўзбекистон бир вақтнинг узида турли даражаларда - дунё микёсида ва минтақа куламида интеграция жараёнларига катнашсада, аммо бир муҳим койдага амал қилади, яъни: бир давлат билан яқинлашиш бошқа бир давлат билан узоклашиш ҳисобига бўлмаслиги лозим.

Ўзбекистон Республикаси иқтисодий жihatдан ривожланган бозор тизимига эга бўлган, демократик давлат ҳақидаги ҳозирги замон тушунчаларига мос равишда жаҳон ҳамжамиятига киришиши мумкинлигига асосланади.

Мамлакат жаҳон ҳамжамияти билан ҳамкорлик урнатган тақдирдагина, яъни халқаро меҳнат тақсимотида узининг муносиб урнини топганда, минтақа ва бутун дунё хавфсизлик тизимларини барпо этишда фаол иштирок этгандагина уни иқтисодий жihatдан ривожлантиришнинг янги сифат босқичга олиб чиқиш имкониятлари кенгайди.

Ўзбекистон Республикаси ривожланиш ва таракқиёт йулига қадам қуйиб, иқтисодий ҳамкорлик соҳасидаги купгина нуфузли халқаро ташкилотларнинг тенг ҳуқуқли аъзолари сафига кириб келмоқда. Қисқа вақт оралигида республика ХВФ, Жаҳон банки, ХМТ, Жаҳон соғлиқни сақлаш ташкилоти (ЖССТ), Осиё ва Тинч океани ижтимоий-иқтисодий комиссияси (ОТИИК), ЕТТБ, Халқаро Молия корпорацияси (ХМК), Хамдустликнинг минтақавий иқтисодий ташкилоти (ХМИТ) ва шу қаби катор халқаро молиявий ташкилотларга қабул қилинди.

Жаҳон ҳамжамиятидаги интеграциялашув ҳақида суз борганда, БМТ фаолиятида Ўзбекистоннинг иштироки эътиборга лойиқ ходиса. Фақат БМТгина хавфсизликни сақлаш ва таъминлашга қаратилган дипломатиядан то тинчлик урнатишга қаратилган операцияларда катнашишгача бўлган воситаларга эга.

Жахон ҳамжамиятига интеграциялашувнинг стратегик мақсади - давлатларнинг турли минтакавий бирлашмалари билан алоқаларни ривожлантиришдан иборат. Ўзбекистон минтакавий халқаро ташкилотлар: ЕИ, Европада Хавфсизлик ва Ҳамкорлик ташкилоти (ЕХХТ), Шимолий Атлантика блоки (НАТО), Кушилмаслик Харакати ва бошқалар билан самарали ҳамкорлик қилмоқда.

1996 йилнинг июл ойида Флоренцияда Ўзбекистон билан ЕИ Кенгаши уртасида шерикчилик ва ҳамкорлик тугрисида битим имзоланди. Имзоланган ушбу битим Ўзбекистоннинг хавфсизлиги ва таракқиётини таъминлашга қаратилган яна бир муҳим ҳисса бўлиб, бу шерикчилик иқтисодий, маданий, илмий соҳаларни ва сиёсий соҳаларни қамраб олади.

Жахон банки билан биргаликда Ўзбекистонда миллий валютани мустаҳкамлаш, ташқи иқтисодий фаолиятни кенгайтириш ва тулов балансини қўллаб-қувватлаш, иқтисодиётни таркибий қайта қуриш ва қорхоналар даражасидаги ислохотларни амалга ошириш учун тикланиш қарзи бериш тугрисидаги масалалар қуриб чиқилди ва амалга оширилмоқда.

## **1.2. Халқаро алмашув бозорининг таркиби ва функцияси**

Халқаро алмашув бозорининг таркиби ва функцияси тўғрисида сўз юритишдан олдин, биз пул ҳақида бир оз тўхталиб ўтишимиз лозим. Бунга асосий сабаб, айнан муайян давлат пул бирлиги Халқаро алмашув бозорининг олди-сотди объекти бўлиб ҳисобланади. Пул - бу ўзида сотиб олиш имкониятини ифодалайди. Сизнинг давлатингизни пул бирлигига эгалик қилишингиз сизга ўзингизни давлатингиз резидентлари томонидан ишлаб чиқарилган маҳсулотлар ва кўрсатиладиган хизматларни, шунингдек кўчмас мулкларни сотиб олиш қудратини беради. Аммо қачонки сиз хорижий резидентлар томонидан ишлаб чиқарилган маҳсулотлар ва кўрсатиладиган хизматларни сотиб олишингиз учун сиз авваламбор,

хорижий валютани сотиб олишингиз зарур бўлади. Бу маҳаллий валютангизни сиз харид қилмоқчи бўлган хорижий резидентларнинг пул бирлигига сотишингиз орқали амалга оширилади. Буни биз янада расмий тарзда ифодаласак, бунда маҳаллий валюта хорижий валютага айирбошланади. Ва шу йўл орқали харидор ўзининг сотиб олиш қобилятини сотувчи давлатнинг сотиб олиш қобилятига ўзгартирди.

Халқаро алмашув бозори дунёда ҳар қанақа стандартлар бўйича энг катта ва ликвидлиги бўйича биринчи ўринда турадиган молия бозори ҳисобланади. У дунёнинг турли бурчакларида бир йилда 365 кун, бир кунда 24 соат очикдир. Халқаро ҳисоблашувлар Банки (Banks for International Settlements, BIS) нинг ҳисоб китобига кўра жорий вақтда дунё бўйича кунлик спот ва форвард шартномалари, яъни хорижий валюталарнинг айрибошлаш бўйича тузиладиган шартномаларнинг умумий суммаси 4 триллион АҚШ долларидан ошади.

Бу эса дунёнинг акция ва облигация бозорларини бирлаштириб ҳисоблагандан кўра камида уч баробар каттадир. Тарихда валюта бозорлари жуда йирик иштирокчилар: банклар, инвестиция жамғармалари, катта компаниялар ёки бадавлат сармоядорларга очик эди. Бугунги кунда эса, компьютер технологияси, интернет, электрон савдо брокерлари туфайли эндиликда ҳатто якка тартибдаги сармоядорлар ҳам Халқаро алмашув бозорида бемалол йирик институтлар каби иштирок этиш имкониятига эгадир. Лондон дунёнинг энг йирик Халқаро алмашув савдо маркази ҳисобланади. Нью Йорк эса Америкадаги энг йирик валюта алмашув савдо марказидир.

Кенг маънода Халқаро алмашув бозори инглизча FOREX (Foreign Exchange) market, муайян давлат пул бирлигининг сотиб олиш қобилятини бошқа бир давлат пул бирлигининг сотиб олиш қобилятига алмашинувини таъминлайди. Халқаро алмашув бозорига иккиёқлама бозор сингари қараш мумкин:

- 1) Улгуржи ёки интербанк бозори;

## 2) Чакана ёки миѓоз бозори.

Халқаро алмашув бозори таркибини биз тижорат банкининг асосий функцияларидан бири бўлган : миѓозларга халқаро савдо-сотиқни амалга оширишларига кўмак бериш деб қарашимиз мумкин. Масалан, хориждан мол киритмоқчи (импорт қилмоқчи) бўлган корпоратив миѓоз хорижий валютага эҳтиёж сезади. Агар товарнинг счёт-фактураси экспортёрнинг маҳаллий валютасида ёзилган бўлса. Худди шундай, экспортёр ҳам хорижий валютани сотишга ҳаракат қилиши мумкин. Агар у жўнатган товар импортёрнинг маҳаллий валютасида ҳисобланган ва тўланган бўлса. Халқаро алмашув транзакцияларида миѓозларга кўмак бериш тижорат банкларнинг бирламчи функцияларидан бири ҳисобланади ва худди шу нарсани миѓозлар ўз банкларидан кўтишади.

Халқаро алмашув иштирокчиларини қуйидаги бешта гуруҳга ажратишимиз мумкин: халқаро банклар, банк миѓозлари, нобанк диллерлар, Халқаро алмашув брокерлари, Марказий Банклар.

Ўзаро ҳисоб-китоблар жараёнидаги хавф-хатарлар томонларнинг валюта курси ўзгаришларини кутиш орқали ўз мажбуриятларининг кечиктирилиши билан изоҳланади. Бундай хатти-ҳаракатларнинг онгли равишда (атайин) содир этилиши кечиктирилган кун учун пеняларни тўлашдан фарқли равишда юзлаб, миллионлаб, ҳаттоки миллиардлаб маблағларнинг бой берилишига олиб келиши мумкин.

Ўзбекистон Республикаси ҳукумати 2003 йилнинг 8 октябрида сўмнинг тўлов балансининг жорий операциялари бўйича эркин конвертацияланишини таъминлашга тайёр эканлигини расман эълон қилди. Шунга асосан, 2003 йил 15 октябрдан бошлаб, жорий операциялар бўйича валютавий чеклашлар тўлиқ олиб ташланди. Бундай шароитда миллий валютани барқарорлигини таъминлаш долзарб масалага айланди.

Бунинг боиси шундаки, биринчидан сўм эркин сузувчи курс режимига эга, бу эса, унинг курсини доимий тарзда тебранишини юзага келтиради, иккинчидан, мамлакат экспорт тушумининг асосий қисми хом-

ашё ресурсларини экспорт қилишдан олади, демак, ушбу ресурсларнинг жаҳон баҳосини пасайиши миллий валютанинг курсига бевосита таъсир кўрсатади.

Ички валюта бозорига ташқи омиллар таъсирини пасайтириш ҳамда уни самарали тартибга солиш мақсадида Марказий банк томонидан валюта алмашув курсининг ўзгариб боровчи-бошқариладиган стратегияси қулланиб борилди. Шундан келиб чиққан ҳолда Марказий банк томонидан валюта бозорини тартибга солиш борасида амалга оширилган чора-тадбирлар алмашув курсини мақсадли коридор доираларида ушлаб туришга қаратилди.

Кўп сонли секторлари билан бирга жаҳон бозорининг ривожланиши валюта, кредит, молия ҳисоб-китоб операциялаи ҳажмининг ошишига олиб келади. Хужжатлар айланиши ошади, бизнес тўлов қоғозлари сони ва бир хил шаклга келтирилган молиявий ҳамда тижорат хужжатлар сони кўпаяди. Бозор иштирокчилари ўртасида информация алмашуви, қимматли қоғозлар ва валюта курслари ҳақидаги маълумотлар, фоиз ставкалари турли бозорларнинг ҳолати, ҳамкорларнинг ишончилиги ва шу каби бошқа маълумотларнинг узатилиши юз беради. Ахборот оқими миллий чегаралардан чиқади. Шунинг натижасида халқаро миқёсдаги информацион хизматлар бозорида банк маълумотлари юзага келади. БМТ доирасида ҳукуматлараро ва бошқа иқтисодий, тижорат, молиявий ташкилотлар ишини координациялаш учун ташкилий структура яратилди. Доимий ишчи гуруҳи янги стандартлар ишлаб чиқармоқда ва амалда халқаро валюта, кредит, молия ҳисоб-китоб операцияларида қўлланилаётганларини такомиллаштирмоқда. Вақтинча ишчи гуруҳи даврий тарзда қимматли қоғозлар, йўл чеклари, олтин ва бошқа қимматбаҳо металллар билан бўладиган операцияларда СВИФТ тармоқларидан фойдаланиб банк операцияларини амалга ошириш муаммоларини муҳокама қилмоқдалар. Ахборот алмашуви системаси нафақат тор доирадаги профессионаллар, балки бозор иқтисодиётининг барча иштирокчилари фойдаланишлари учун мўлжалланган.

Халқаро банклар тармоғи доимий ўсиб бормоқда. Маълумотлар ва телекоммуникация хизматига нисбатан ортиб бораётган талабни қондириш учун халқаро тармоқ ташкил этилмоқда. У тўловларни ўтказиш, активларни бошқариш ва маълумотлар билан таъминлаш бўйича комплекс хизмат кўрасатади. Улар ичида HEBS (Hexagon Electronic Banking System) каби машҳур тармоқлар мавжуд. Лекин дўнёда энг йирик молиявий хабарлар тармоғи SWIFT ҳисобланади. Бу тизимга қўшилган ҳар қандай банк ўзини жаҳон молия уюшмасининг тўлиқ аъзоси деб ҳисоблаши мумкин.

70-йиллар бошида Ғарбий мамлакатлардаги йирик молиявий муассасалар тезда ўсиб кетган халқаро тўлов хабарларини қайта ишлашни автоматлаштира бошлади. Тижорат телекоммуникация тармоқлари сони кўпайди. Уларнинг ҳар бири ўз шахсий форматлари, алоқа воситаларидан, маълумотларни қайта ишлаш тартибидан, киришдан ҳимоялаш усулларида фойдаланди.

1973 йил Европа ва Американинг 250 та йирик банклари Халқаро Банклараро молиявий Телекоммуникация – SWIFT (Society For Worldwide Interbank Financial Telecommunication)га асос солидилар. Жамиятнинг вазифаси – ягона банк хабарлари тизимини йўлга солиш ва қўллаб-қувватлаш эди. У иштирокчиларга сутка давомида дўнёнинг ҳар қандай нуқтасидаги молиявий маълумотларга стандарт шаклида кириш имконини беради. SWIFT халқаро тармоғи 1977 йилдан бошлаб фаолият кўрсата бошлади. Маълумотлар тармоқ бўйича стандартга мувофиқ структуралаштирилган муъламотлар кўринишида узатилади. Ҳозирги кунда SWIFT тизими 70 давлатнинг 4000 ортиқ банкларини ўз ичига олади.

Халқаро электрон тўлов тизимида етакчи ўринни, шубҳасиз, S . W . I . F . T . (Жаҳон банклараро молиявий телекоммуникациялар ҳамжамияти) тизими эгаллайди. Ушбу тизим 1973 йилда АҚШ ва Ғарбий Европа тижорат банкларининг ташаббуси билан тузилган эди. Ҳозирги кунда S.W.I.F.T. тизимининг уч маркази мавжуд бўлиб, улар Брюссель, Амстердам ва АҚШнинг Қильперер шаҳарларида жойлашган.



S.W.I.F.T. тизими халқаро ҳисоб-китобларни амалга ошириш вақтини сезиларли даражада қисқартирди. Ҳозирги вақтда, S.W.I.F.T. тизими орқали ҳар қандай дунёнинг исталган мамлакатига 5 дақиқада етказалаши мумкин. Ҳолбуки, S.W.I.F.T. тизими юзага келтирилганга қадар АҚШ ва Ғарбий Европа мамлакатларининг хўжалик субъектлари ўртасида тўлов топшириқномалари билан амалга ошириладиган ҳисоб-китоблар бир ҳафтадан 10 кунгача чўзилар эди.

Банк хабарлари стандартларини яратиш ва қайта ишлашда SWIFT тизими фирма – мутахассисларигина эмас, шунингдек, стандартлар бўйича халқаро қўмита, халқаро свдо палатаси (ICC) ҳам иштирок этади. натижада банкларнинг молиявий ва тижорат операциялари ҳақидаги намунавий хабарлар стандартлари ишлаб чиқилди. Уларнинг айтримлари халқаро миқёсда тан олинди. Мисол сифатида банкларнинг идентификация кодлари – BIC кодларни келтириш мумкин.

SWIFT тармоғи стандартларида узатиладиган маълумотларнинг категорияси, гуруҳ ва тиллари аниқ белгиланган. Хабарларни узатишдан ташқари тизим IFT (Interbank File Transfer) хизмати даржасида банклараро файллар билан алмашишни қўллаб-қувватлайди. Стандартларни жаҳон банклари амалиётига киритиш SWIFT нинг энг асосий ютуқларидан бири. Бу тарса молиявий муассасаларга ҳужжатлар билан алмашиши ва низо ҳамда хатолардан қочиш имконини беради. Ҳозирда тармоқ асосини учта коммунакация станциялари ташқил этади. Улар Амстердамда (Голландия), Брюсселда (Бельгия), Колпенгагенда (АҚШ) жойлашган. Бундай ташқари ўз мамлакатларидаги мижозларга хизмат кўрсатувчи регионал станциялар мавжуд. Замонавий технология ва талаблар SWIFT тармоғини замонавийлашни мувофиқлаштиради. Натижада архитектураси тўртта даржадан иборат янги - SWIFT-II яратилди:

\* абонентнинг кириш нуқтаси ҳисобланмиш фойдаланувчининг терминаллари (SWIFT Based Terminal – SBT);

\* минтақавий процессор (Regional Processor –RP). Унинг вазифаси хабарларни узатиш, протоколларни бошқариш, келувчи хабарлар тўғрилигини текшириш, абонентларга уларнинг маълумотларини қабулл қилганлиги ҳақидаги тасдиқни узатишдан иборат. RP абонентларни уларга берилган кодлар бўйича танийди;

\* маршрутловчи (гурухли) процессор (Slice Processor - SP) хабарларни маршрутлашни бошқаради, барча маълумотлар ва хабарларни узатиш ҳақадига хотирани сақайди, тизимли хабарларни ишлаб чиқади, тизимга асосланган архивли олиб боради ва уларнинг электрон нусхасини махсус маълумотлар базасида сақланишини бошқаради;

\* тизимни бошқариш процессори, фақат барча тизимни бошқариш ва назорат қилиш вазифасини бажаради. Тизимда асосий комплекда барча операцияларни такрорлаш учун захира процессори мўлжалланган.

SWIFTнинг қоидаларининг талаби шуки, унга аъзо ташкилот бошқалар амалга оширадиган бизнес билан шуғуллансинки ва халқаро телеграфик молиявий маълумотлар алмашилишида иштирок этиши керак.

SWIFT ташкилоти расман белгиянинг кооператив жамияти бўлиб, Брассельда рўйхатга олинган. У тўлақонли SWIFT аъзо-банкларига тегишли, унинг акциялари эса банкларга сотилган.

Банклар ҳар ой, 1 стандарт маълумот юбориш учун 3,5 евро ҳисобида тўлов тўланади.

Свофт системаси қўйидаги турдаги операцияларни бажаради:

- клиент тўловлари;
- банк тўловлари;
- счёт бўйича тасдиқномалар (дебет, кредит);
- валюта-конверсион операциялар;
- дебет кредит операциялар;
- процентлар тўлови;
- счёт выпискалари.

Ҳар тур малумот учун махсус фортмат ишланган, унда мажбурий ва ихтиёрий реквизитлар мавжуд бўлади.

SWIFT дан фойдаланишнинг қисқача схемасини мисол тариқасида кўриб чиқсан:

1. Тўлов операцияларини амалга оширувчи томонлар.

Улар қабулл қилувчи томон номига пул ўтказишни хал қиладилар.

Тўлов операцияларни амалга оширувчи бўлиб корпорациялар, ташкилотлар, банклар, жисмоний шахслар.

2. Тўлов операцияларини амалга ошириш механизми.

Амалга ошириш механизми. Юқорида келтирилган томонлар у банкларига телеграф тўловни амалга оширишга телефон, ёзма равишда (телекс, телетайп, почта, факс, телеграф) орқали берадилар. Текшириш услублари топшириқ бериш методларига боғлиқ. Телекс ва Телетайп автоответлар в мижоз имзосини солиштириш калитларига эга. Телеграф системалари мижоз имзосини солиштириш калитлари, пароллари ва бошқа шахсни аниқловчи махсус формаларга эга бўлади. Телефондан берилган топшириқларни текшириш, уларга қўнғироқ қилиб текшириш билан текширилади. Почта орқали келган топшириқларда, банк имзоларни текшириш шарт.

3. Тўловни қайта ишлаш ва етказиш.

Банк тўлов операциясини куйидаги телеграф линиялардан бирида амалга ошириш мумкин «Fedwire», «Bankware», «CHIPS», «SWIFT».

Бунда операциялар тўловни банкнинг операцион системасига киритади, биринчи поғона текширувчи маълумотларни текширади, иккинчи поғона текширувчи эса тайёр свиф форматини текширади ва авторизация қилади. Бундан сўнг тўлов свифт форматида SWIFT системаси орқали аввал SWIFT марказларидан бирига боради (ўзида банк SWIFT бу маълумотни ўз ишловига олганлиги тўғрисида тасдиқ олади) ва қабулл қилувчи банкга юборади.

Ҳозирги кунда маълумотлар 10 категорияга бўлинган:

- 1 категория – бу мижозлар тўловлариъ
- 2 категория – бу банкларнинг тўловлари
- 3 категория – бу валюта операцияллари  
OPTION, FOREX, SWAP, OVERNITGHT
- 4 категория - бу чеклар ва нақд пуллар
- 5 категория – бу қимматли қоғозлар
- 6 категория- бу қиммаъбаҳо металллар ва тошлар
- 7 категориялар савдо молиялаш аккредитив, инкассо, гарантия
- 8 категория – Йўл чеклари
- 9 категория – умумий категория дебет, кредит тасдиқномалар (авидо) счёт бўйича.

Маълумотнинг матни иккилик коди билан белгиланган майдончалар кетма-кетлигидан таўқил топади.

Мисол учун:

- 32: Сумма
- 50: Маблағ юборувчи томон
- 59: Бенефициар
- 70: Мақсад
- 71: Комиссия счёт ишни BEN,OUR,
- 72: Банкнинг информацияси

Валютани белгилаш учун ISO(International Standards Organization) ишлаб чиққан уч ҳарфли коддан фойдаланилади. Масалан USO,UZS SWIFT нинг асосий ютуқларидан бири Халқаро стандартлашг ташкилоти томонидан қабулл қилинган махсус стандартларни яратиш ва фойдаланиш. Банк документациясининг унификациясилаш, ҳар хил давлатлардаги хужжатлар тўлдириш анъаналари ҳар хиллиги ва тил муаммолари билан боғлиқ хатоларни ва қийинчиликларни енгиб ўтишга имконият берди.

SWIFT стандартларини устунликлари банклар учун шунчалик мос эдики, бунда бошқа анологик системалар (Лондонлик CHAPS, Парижнинг SAGITTAIRE, Нью-Йоркнинг SHIPS) уларни ўзида қўлади.

SWIFT маълумотларни юқори даражада ҳимоялашни таъминлайди. SWIFTнинг асосий талаби- терминалларни улаш тартибдир. Тизим ҳар бир фойдаланувчи учун индивидуал яширин код билан қайд этиш орқали тизимли хабарлар назоратини ташкил этиш асосида ҳар бир уланган терминални аниқлаши (танишиши) керак. Бу хабар махсус қурилма ёрдаида шифрланади. Қурилмада модул бўлиб у тасодикий сонлар генераторидан фойдаланган ҳолда шифрловчи калитини ҳосил қилади.

Фойдаланувчига кейинги қайд қилиш учун янги код берилади. Бу – калитлар алмашиши тартиби деб юритилади. Терминал аниқланганлиги тасдиқлангандан сўнг у тармоқда қайд этилади. Барча кодлар ва калатлар SWIFT терминалига микропроцессор карта (МК) ёрдамида киритилади. Мкни ҳафсизлик тизими (User Security Enhancement – USE) ишлаб чиқади. терминални тармоққа улаш тартибларидан бирортаси бузилган тақдирда (шовқин, линия узилиши аниқанча , узатишда хато аниқланса ёки хабар формати тизимига киритиш тартиби нотўғри бўлса ва ҳлказо) терминал автоматик равишда ўчади. махсус файлда бу ҳол қайд этилади.

Шу орқали паст сифатли линия аниқланади.

Фойдаланувчининг имтиёзини фарқлаш воситаси ахборот ҳавфсизлигини таъминловчи бўйича қўшимча чора ҳисобланади. Бундан ташқари тизмда тез-тез тўхтаб қолишдан ҳимоялаш учун ахборотларни захира нусхалаб қўйиш ҳисобга олинган. SWIFT тармоғи учун барча имкониятларидан фойдаланиш, махсус дастурий аппаратли интерфейс мавжуд. Бугунги кунда SWIFT тармоғи учун терминал комплексларни таклиф этувчи 100 дан ортиқ фирма мавжуд. SWIFT терминал комплекслари учун платформа ишлаб чиқарувчилари ўртасида Digital Equipment (VAX ва Alpha тизими), IBM(PS/2, S370, RS/6000), Newlett Packard (Apollo 9000), Sun Microsystems (SPARC оиласига мансуб процессорли компьютерлар ) каби компаниялар мавжуд. Бугунги кунда SWIFT терминал комплекслар бозорида Digital ва IBM нисбатан машҳур ҳисобланади.

SWIFTда ишлатиладиган баъзи терминал комплекслар таърифи куйидаги жадвалда кўрсатилган.

Терминал комплекс деганда биз ўша технология турларини тушунмоғимиз зарур. SWIFT даги терминал комплексларнинг баъзаларининг тавсифи келтирилган. Юқоридаги жадвал 2000 йилга қадар ва ҳозирда ҳам қўлланилаётган терминларни ўзида акс эттирган.

ST 400 терминал комплексининг тезкор хатираси 32-96 мбайт, бир кунда 4000 хабар жўнатиши мумкин, нархи эса 90-180 минг АҚШ доллар миқдорда туради.

MERVA /2 терминал комплексининг самарадорлиги 10000 хабар (кунига), нархи 79 минг АҚШ доллари, тезкор хотираси эса 32 Мбайт ва OS/2 v2.1. операцион тизимда ишлайди.

SWIFT Alliance энг қаммат терминал комплекси бўлиб унинг нархи 100/200 минг АҚШ доллар ва у энг камида 4000 кунлик хабар жўнўтиши мумкин, унинг тезкор хотираси 32-96 Мбайт ҳамда у Unix v.3.2. операцион тизимида ишлайди.

Бугунги кунда SWIFT тизими банк операциялари, валюта ва пул бозори, қимматбаҳо қоғозлар савдоси, савдо операцияларига хизмат кўрсатиш, халқаро тўловларни амалга ошириш каби муҳим молиявий фаолият соҳаларида маълумотлар билан тезкор алмашувни таъминлайди. Восита ва хизмат ҳақи юқори бўлишига қарамасдан SWIFT тармоғи абонентлари сони кўпайиб бормоқда. Бу ҳол SWIFT жамиятига келгусида молия фаолиятининг бошқа соҳаларини қамраб олган ҳолда тармоқни янада кенгайтириш имконини беради.

SWIFT нинг асосий вазифаси -ҳар қандай банк маълумотлари ва молиявий маълумотларни ҳисоб-китоб техника воситалари орқали тезда узатиш ҳисобланади. Биринчи узатишлар 15 мамлакатнинг 513 банкнини қамраб олган. 1993 йилга келиб SWIFT хизматларидан 92 мамлакатнинг 3700 банк ва молиявий муассасалари фойдаланган. SWIFTдан nobank муассасалар –брокерлик ва диллерлик фирмалари . клиринг, суғурта, молиявий

компаниялар ҳам фойдаланиши мумкин. Шу билан бирга бир вақтнинг ўзида жаҳон молия бозори операцияларини стандартлаштириш муоммолари ҳам ечилмоқда. У ерда сотиш, харид қилиш, кафолат ва қимматли қоғозлар бўйича бошқа муомалалар амалга оширилади.

SWIFT валюта клиринг функциясини бажармайди. SWIFT системасининг автоматик ишлаши назоратни, жўнатувчи ва қабулл қилувчининг ҳақиқийлигини текширишни, хабарларни тезлик билан тақсимлашни ва маълумотларни шифрлашни қамраб олади. Ундан кейин агар қабулл қилувчи тармоққа уланган бўлса, хабар тўғридан тўғри алоқа канали орқали узатилади ёки талаб қилиб олингунга умумий бозорда туради. Маълумотларнинг узатилиши ва ишлаши 20 секунд давом этади. SWIFT нинг асосий ютуғи халқаро информацион ташкилот – ISO томонидан тан олинган банк ҳужжатлаштириш стандартларидадир. Банк ҳужжатлаштириш стандартларининг яратилиши ва қўлланишидадир. Банк ҳужжатларини бир хил шаклга келтирилиши кўпгина қийинчиликлар ва хатолардан қутулишга имкон беради. Банклараро коммуникация системаси стандартларининг ютуғи шунчалик яққол кўрина бошладики, миллий даражадаги аналогик системалар буни ўзига қурол қилиб олди ( CHAPS – Буюк Британия банклараро клиринг ҳисоб-китоблари тизими. У ўз ичига 200 та банк ва бир нечта ҳисоб-китоб марказларини олади; америка ЧИПСИ, Швецария СИН и ва бошқа).

70-йиллардан бошлаб SWIFT системасида маълумотлар ва манзиллар стандарт форматларин ташқил қилина бошланди. 1974 йилда халқаро қўмита мижозлар тўловлари ҳаракати, банклараро тўловлар ҳаракати, валюта ва кредит бўйича маълумотлар, банкларнинг жорий ҳисобрақамларидан бир кунлик кўчирмалар каби маълумот ва хабарларнинг қайта ишлов берилиши тугатилди, яъни мукаммаллаштирилди. 1988 йилда қимматли қоғозларн сотиш ва расмийлаштириш, инкассо ва аккредитив операциялари, мижозлар учун баланс ҳисоботи, қимматбаҳо металллар савдоси, йўл чеклари, кафолатлар ва бошқа опеацияларни стандартлаштириш ишлари тугатилди.

SWIFT орқали компьютерлар банк ва молия хабарларини 7 та категорияга бўлби кўрсатади. Улар эса ўзида 70 хил типдаги маълумотларни жамлаган. Ҳар бир тип банк ва молия муассасалари талаб қиладиган элементларнинг барчасини тўлиқ ва аниқ беради.

SWIFT нинг яратилиши халқаро ҳисоб-китоблар, валюта, кредит операцияларининг такомиллашувига асос бўлиб келмоқда. Банкларҳар ойда 1 стандарт маълумотлар юбориш учун 3,5 евро ҳисобида тўлов тўлайдилар.

Шу тонда SWIFT системасининг устунликлари ва камчмликларни кўриб чиқиш мақсадга мувофиқ бўлади. Аввалам бор устунликлари: рақобатбардошлиги, халқаро тўлов ва кредит обороти тобора кўпроқ SWIFT иштирокчилари ва фойдаланувчиларида концентрациялашмоқда. Халқаро тўлов оборотидан сиқилиб чиқмаслиги учун банклар, рақобатчилик нуктаи назаридан SWIFT га уланиш керак.

**Хавфсизлиги.** Ўтказиш хавфсизлиги, бу дегани фальсификация, йўқотишлар ва жавобсиз қолипдан тўлов топшириқномаларини ва молиявий маълумотларини сақлаш (мухофаза) юқоридаги системага боғлиқ.

SWIFT ҳисоблаш марказларида хавфсизликни таъминловчи программалардан ташқари, анъанавий тўлов системаларидан фарқи ўлароқ системани махсус чораларжойлаштирилган:

- сессиянинг бошланиши ва охирида система терминалидан фойдаланишни текшириш;

- ҳамма кириш ва чиқиш маълумотларни автоматик рақамлаш, рақамлаш таркиби системасининг таркиби системасининг ўзи билан назоратланади.

- Индивидуал калитларга қараб икки банк орасида автоматик маълумот алмашиниш.

- қабулл қилувчи – банк томонида ахборотларни автоматик текшириш.

SWIFT алоқа линиялари ва операцион марказларини рухсатсиз ташрифлардан мухофаза қилиш махсус кодировка қилиш мосламалари ( тасодифий сонлар генератори принципида) томонидан таъминланади.



Шундай қилиб swift системасини хавфсизлигини таъминловчи тўлиқ муҳим кўп поғонали физик хавфсизликўтказиш лииниялари хавфсизлиги, функционал хавсизлмк ва процедуровий хавфсизликлар комбинациясидан хавфсизликлар комбинацияциясидан ташқил топади.

Маълумотлар алмашилинишдаги хавфсизликни (оширишни) янада кучайтириш мақсадида, банклар ўз ҳисобидан такомиллаштириш мумкин.

Тезлик SWIFT ёрдамида тезкорлик билан маълумотлар юбориш, банкларнинг ўз маблағларини тез қайта жойлаштиришга имконият яратади. SWIFT орқали юборилган маълумотлар анча тез етиб боради, қайта ишланади (банк системасида) ва мижоз счётида аксланади, телекс ёки бошқа алоқа воситаларидан фарқли ўлароқ.

Банкга қарши ўз система камчиликлардан холи эмас. Бўлардан бири икки ташкилотни жуда мураккаб техник системага тобелиги ва шу билан боғлиқ техник муаммолар ва ишдан чиқишлар камчиликдир.

Яна бир камчилик сифатида жуда юқори нарх наволар, бўлар кичик банкларни жуда қийин аҳволга солиб қўйдилар.

Ўзбекистон Республикасида SWIFT системасига уланиш (аъзо бўлиш) ва фаолият юритиш муаммолари.

Ҳозирги кунда Ўзбекистон Республикасида сўм да бўладиган тўловлар Мраказий банкдаги жойлашган ягона счёт (тижорат банкларининг) орқали бажарилса, валюталарда бўладиган операциялар (мижозларнинг кўпини кўчириш, ўз маблағларини ўтказиш ва ҳ.к).

SWIFT системаси орқали бири биридаги счётларда амалга оширилади.

Шундай қилиб ҳатто ички тўловларда (агар улар сони кўпроқ бўлса, акс ҳолда қоғоз тўлов топшириқномаларда ишласа ҳам бўлади) SWIFT нинг ўрни бекиёсдир.

Ўзбекистон банкларининг бу XXXXXXXX асосий муаммоси SWIFT кизилиги уланишдир бунда кириш бадали, бир қанча техник объектлардан бу программа таъминоти, аксинча кириш нуқтаси (порт), SWIFT адресс,

фойдаланувчи операторлар учун тўловлар қилиш шарт, бу тўловлар эса 50,000 дан 300,000 АҚШ доллариғача тенг бўлади.

Бундан ташқари жамият билан тузиладиган контрактлар стандарт формада бўлиб, Ўзбекистон қонунчилигида (маълум бир муддат ичида алмашадиган) тўғри келмайди. Бу 1998 йил чиққан 448-қонунда биноан свифтга озод этиш давлат сони қўмитаси эҳтиёрида.

Бир, икки йил ичида SWIFT янги стандартлар, техник ўзгартиришлар киритиш билан кичик ва ўрта банкларини катта маблағ сарф этишга олиб келади.

SWIFT системасини энг катта муаммоси унинг шу бозорда монополлашган.

### **1.3. Халқаро алмашув бозорида мамлакат валюта сиёсатининг ўрни ва аҳамияти**

Бозор иктисодиёти билан боғлиқ жараёнларни бошқаришда, миллий валютанинг халқаро мавқеини белгилашда ва мамлакатнинг жорий ҳамда келажакдаги иктисодий муносабатлари тизимида валюта сиёсати муҳим рол уйнайди. У «куп киррали башорат» (иктисодий ривожланиш барқарорлигини таъминлаш, ишсизликнинг олдини олиш ва инфляцияни жиловлаш, тулов балансининг активлигини сақлаб туриш) муҳити ҳисобланган иктисодий сиёсатнинг асосини эгаллашда, етакчи урин эгаллайди.

Валюта сиёсатининг шакли ва урни, мамлакатнинг валюта-иктисодий ҳолати, жаҳон ҳужалигининг эволюцияси, жаҳон майдонидаги урни билан аниқланади. Тарихий ривожланишига назар соладиган бўлсак, биринчи навбатда, ҳар қандай валюта сиёсатининг асосий мақсадлари қуйидаги шаклланиб келмоқда: валютавий инкирозни бартараф этиш ва валюта қийматининг таъминланганлиги, валютавий чеклашлар, валютанинг эркин алмашинуви, валюта операцияларини эркинлаштириш ва бошқалар.

Мамлакатлар-аро муносабатларда валюта сиёсатининг асосий жихати: ҳамкорлик ва келишув, яъни ривожланаётган мамлакатларни ички сиёсатига молиявий ва маслахат хизматлари оркали кумак бериш.

Валюта сиёсати ҳукукий жихатдан валютавий конунлар асосида тартибга солинади. Буларга ҳукукий даражадаги чегараларнинг урнатилиши, мамлакат ичкарасида ва мамлакат ташкарасида валюта қимматликлари билан буладиган муносабатларни тартибга солиш, яна валютавий муаммолар буйича икки томонлама ва куп томонлама, мамлакатлараро валютавий келишувларни тузиш киради. Ямайка валютавий келишув ХВФ низомининг узгартириши билан, янги жаҳон валюта тизими йуналишини аниқлаб берди.

Валюта сиёсати амалга оширилишининг асосий йулларидан бири, давлатнинг халқаро ҳисоб-китоблари бажарилишини бошқариш ва миллий, мамлакатлараро, ҳудудлараро валюта муносабатларини амалга оширишдан иборат. Валютани тартибга солишнинг бевосита йули конуний ҳужжатлар ва ҳукуматнинг ижро органлари оркали амалга оширилиши ҳисобланса, билвосита йул билан бозор агентларининг иқтисодий ҳаракатланишига, иқтисодий усуллар, хусусан, валюта-кредит усуллари билан таъсир этилади. Хужалик алоқалари умумийлаштирилиши, давлатлараро валюта бошқарилишининг ривожланишига сабаб бўлди. У қуйидаги мақсадларни ўз олдига қуяди: айрим мамлакатлар валюта сиёсатини мувофиқлаштириш, келишган ҳолда валюта инкирозини бартараф этиш, ривожланган мамлакатлар валюта сиёсатининг бошқа мамлакатларга мос келиши. Ҳудудий валютавий бошқариш иқтисодий интеграция бирлашмалари чегарисида амалга оширилади.

Валюта сиёсати — валюта муаммоларини ҳал этиш буйича қарорлар тайёрлаш, қабул қилиш ва тадбиқ этишдан иборатдир. Валюта муносабатларини тартибга солиш бир неча погоналардан иборат:

- хусусий фирмалар, биринчи навбатда, валюта муносабатларида актив иштирок этаётган ва йирик валюта маблағларига эга бўлган миллий ва

халқаро банклар ҳамда корпорациялар киради;

- халқаро давлатлар каторидаги миллий давлатлар (Молия вазирлиги, Марказий банк, валюта назорати ташкилотлари).

Халқаро тартибга солишда валюта, кредит ва молия сиёсати қуйидаги сабаблар билан шаклланган:

1. Миллий иқтисодиётда валюта, кредит ва молия муносабатларининг бир-бирига узаро боғлиқлиги.

2. Хужалик муносабатларини эркинлаштириш шароити-да бозор ва давлат бошқарувининг бозор томон юз тутиши.

3. Иккинчи жаҳон урушидан сунг, жаҳон сиёсий ва иқтисодий майдонида асосий куч ҳисобланган АКШ урнида урта асосий ҳамкорлик ва қарама-қарши марказларнинг ташкил топиши: АКШ, Ғарбий Европа ва Япония.

4. Жаҳондаги етакчи валюталар, кредит ва молия бозорлари, яъни сузиб юривчи курслар, фоиз ставкалари, биржа инкирозлари ва бошқалар узгаришининг барқарор эмаслиги.

5. Ички миллий иқтисодий сиёсатнинг, шунингдек, валюта, кредит, молия, бир-бирига узаро боғлиқ бўлмаган ва уларнинг халқаро хужаликдаги интеграциялашуви.

Мамлакатлараро валютани бошқариш ташкилоти бўлиб ХВФ ҳисобланади. Утган асрнинг 70-йилларидан бошлаб валюта сиёсатини мувофиқлаштириш бўйича йиғилишлар бўлиб ўтди. Жумладан, 1975 йил Рамбуйеда (Франция) олтинта етакчи мамлакатлар иштирокида; 1975 йил Парижда Халқаро иқтисодий ҳамкорлик тугрисида; 1976 йилдан «Катта еттилик»ни (АКШ, Япония, Франция, Буюк Британия, Германия, Италия, Канада) йиллик амалий йиғилишларини санаб ўтиш мумкин.

Валюта сиёсати мақсад ва шаклига қура таркибий ва жорийга бўлинади. Таркибий валюта сиёсати — жаҳон валюта тизими таркибини узгартиришга қаратилган узок муддатли тадбирлар мажмуидир. Улар барча мамлакатларнинг мақсадларига тугри келадиган, алохида валюталарни

шакллантиришга карши каратилган валюта тадбирлари оркали амалга оширилади. Таркибий валюта сиёсати, жорий валюта тизимига уз таъсирини курсатади орий валюта сиёсати — валюта курси, валюта операцияси, валюта бозорининг фолляти ва олтин бозорини киска вақта тезкорлик билан бошқаришдир.

Валюта сиёсатининг куйидаги шакллари мавжуд: дисконт, девиз сиёсати ва унинг курунишлари — валюта интервенцияси, валюта захираларини диверсификация килиш, валютавий чеклашлар, валютанинг алмашув даражасини бошқариш, валюта курсининг тартиби, девальвация, ревальвация. Дисконт (фоиз ставкаси) сиёсати. Фоиз ставкаси — ссуда капиталининг йиллик даромадини унинг мутлок катталигига нисбатидан келиб чиқади.

Фоиз узининг иктисодий маъноси буйича, ссуда капиталдан фойдаланганлик учун туланадиган кушимча кийматдир. Фоиз ставкалари одатда фойда меъёри оркали аникланади, лекин амалиётда фоиз ставкаси даражаси ссуда капиталларига буладиган талаб ва таклифдан келиб чикди. Бу талаб ва таклиф бир канча фундаментал иктисодий хамда бошка омилларга боглик, яъни: давр боскичидан, инфляция даражасидан, иктисодни давлат томонидан монопол бошқарувидан, Марказий банк сиёсати ва бошкалардан.

Фоиз ставкаси даражасига таъсир этувчи омилларни бир неча гурухга булиш мумкин. Масалан, бозордаги талаб ва таклифга тугридан-тугри таъсир этувчи омил бу — давлат томонидан талаб (давлат бюджетининг такчиллиги микдори билан аникланади) хамда савдо, ишлаб чиқариш компаниялари ва ахоли уртасидаги талаб ва таклиф.

Ички омиллар хам мухим урин тутати. Булар жумласига хорижий, миллий ва халқаро бозордаги ставкалар даражаси, капиталлар харакатини чеклашлар, тулов балансини ахволи кабиларни курсатиш мумкин. Ва нихоят, бир канча омиллар борки, улар ставкаларнинг усишига тезрок таъсир этади. Аммо, улар талаб ва таклифга, кутилаётган инфляциянинг олдини олишга,

хавф-хатарлар, солиқлар, валюта курси тушиши анъанасига ва шу кабиларга таъсир этмайди.

Фоиз ставкаларининг жойлашиш жараёни шу кадар мураккаблашдики, ссуда капиталлари бозоридаги ҳолатларни ёки фоиз ставкаларини тугри прогнозлашни тушунтириб бериш мураккабдир.

Шу билан биргаликда, фоиз ставкаларининг таркиби етарли даражада эгилувчандир.

Фоиз ставкалари таркиби асосида объектив тарзда пул бозори ставкаси ётади. Яъни, жуда кенг тарқалган ва ликвидли қисқа муддатли операциялар ставкалари тижорат банклари уз кредит фаолиятини қайта молиялаштиришда кулланилади.

Ставкалар таркиби асосида пул бозорининг расмий ҳисоб ставкаси (қайд қилинган) ёки Марказий банкнинг операциялари бўйича жорий ставкалари ётади. Бу ставкалар ҳар доим пул бозори ставкаларидан паст бўлади, чунки Марказий банк томонидан қайта ҳисобга олинган тижорат векселлари, валюта курси хавф-хатарларидан ҳолироқ бўладилар. Шундай қилиб, банклар Марказий банк томонидан одатий ҳолда қайта молиялаштирилишлари мумкин. Давлат учун расмий ҳисоб ставка курси валюта-пул бозорини тартибга солишнинг асосий йулларидан биридир. Шунинг учун, векселларнинг барчасини қайта ҳисобга олишда фойдаланилмайди (акцептловчи банклар сони чегараланган).

Пул-валюта бозорининг ставкалар таркибини иккинчи асосий элементларига ҳазина векселлари ставкалари қиради. Баъзан бу алоҳида мамлакатлар (Канада, Италия, Швеция, Япония) да расмий фоиз ставкасидан паст бўлади. Чунки, ҳазина векселларига қафолатловчи сифатида ҳукуматнинг ўзи турганлигидир. Шунингдек, ҳукуматнинг ўзи қафолат берувчи сифатида турганлиги учун бу векселлар энг ликвидли активлар тоифасига қиради.

Пул-валюта бозорининг учинчи асосий элементларига банклараро депозитлар ва унга яқин депозит сертификатлари ставкалари қиради. Бу

ставкалар расмий курс ставкасидан кам, хазина векселлари ставкасидан эса, хамиша юкори туради. Худудий валюта бозорларнинг ривожланиши билан фоиз ставкаларининг муайян турлари купаймоқда. Масалан, ЛИБОР (London Interbank Offered Rate — LIBOR) — Лондон банклараро маблағларга таклиф ставкаси юзага келди ва жуда кенг кулланилмоқда. ЛИБОР узида Лондон банкларининг бир-бирига таъминланмаган ссудалар (1 ойдан 1 йилгача) беришнинг уртача фоиз ставкасидир. ЛИБОР АКШ долларида кулланилиши кенг таркалган, лекин бу ЛИБОРни бошқа евровалюталарда кулланилмаслигини англатмайди. Халқаро ссуда капиталлари бозорининг ривожланиши билан ЛИБОР ставкасига ухшаш бошқа ставкалар пайдо булди: ПИБОР (Париж), СИБОР (Сингапур), НИБОР (Нью-Йорк, Норвегия), КУБОР (Кувайт), ЛЮКСИБОР (Люксем-бург) ва шу кабилар. Буларнинг барчасида валютадаги фоиз ставкалари «тенглашиш» анъанасига эга, чунки улар Евробозорда худудий марказий якинликдадирлар. 1985 йилдан Франкфурт-Майнда ФИБОР (Германия маркаси учун), Амстердамда АИБОР (гульден учун) ставкалари кулланила бошланган.

Девиз сиёсати. Валюта интервенцияси. Марказий банкнинг девиз сиёсатининг энг кенг таркалган шакли, валюта интервенцияси хисобланади.

Марказий банкнинг миллий валюта курсига таъсир этиш мақсадида валюта бозорида чет эл валюталарини сотиб олиш ёки сотишига валюта интервенцияси дейилади.

Хозирги даврда валюта интервенциясидан кузланган мақсад — валюта курсининг киска вақт оралигида, кутил-маганда юзага келадиган кескин тебранишларга барҳам бериш хисобланади. Марказий банклар валюта курсини исталган даражада узгартириш имкониятига эга эмас, чунки улар валюта бозорларида тижорат банклари билан рақобат қила олмайдилар. Шу сабабли, валюта интервенциясидан мақсад валюта курсининг кескин тебранишлари оқибатларини юмшатиш хисобланади. Валюта интервенцияси расмий олтин-валюта захиралари ёки Марказий банкларнинг банклараро «СВОП» битимлари хисобига амалга оширилади. Валюта интервенцияси XIX

асрдан бошлаб кулланила бошлади. Масалан, Голландия Марказий банки, Австрия-Венгер банки миллий валюта курсини баркарор тарзда ушлаш учун ундан фойдаланишган. Олтин монометаллизми бекор килингандан сунг, валюта интервенциясидан фойдаланиш кенг таркалди. 1929-1933 йилги жахон иктисодий инкирози юзага келган шароитда, Марказий банклар валюта демпингига кумак бериш учун уз валюталари курсини тушириш мақсадида валюта интервенциясидан фойдаландилар.

Валюта интервенцияси утказишнинг моддий базаси вазифасини, 1930-йилларда АКШ, Буюк Британия, Франция, Италия, Канада ва бошқа мамлакатларда ташкил килинган, мақсадли валюта фондлари — олтин, чет эл ва миллий валюталарда ташкил этилган давлат фондлари утади. Хозирги шароитда бу фондларнинг роли ва йуналиши айрим давлатларда алохида хусусиятга эгадир. Масалан, Францияда бу мақсадли валюта фонди мамлакат расмий олтин-валюта захираларининг суммаси миқдорида ажратилган фонддир. Франция Марказий банки узининг интервенция операциялари хажмини ва характерини ошкор қилмаслик учун унинг улчов курсаткичларини матбуотда эълон қилмайди. АКШда мақсадли валюта фонди хақиқий аҳамияти ва заруратини йўқотди. (унинг хажми 2 млрд. АКШ доллари булиб, у 1934 йил ташкил топган вақтдан бери ўзгармасдан қолмоқда). Чунки, Федерал Захира банклари валюта интервенциясини, асосан, чет эл Марказий банкларининг «СВОП» битимлари асосидаги кредитлари ҳисобига амалга оширилмоқда. Буюк Британияда мақсадли валюта фонди, мамлакатдаги олтин-валюта захираларини узида мужассамлаштиргандир. Бреттонвуд тизими доирасида валюта интервенцияси, асосан, катъий белгиланган курслар кадрини ушлаб туриш мақсадида утказиларди. Интервенцияни утказишда асосий валюта АКШ доллари булгани учун, АКШ бошқа давлатларга унинг курсини маълум даражада ушлаш юзасидан мажбурият қуйди. Ямайка тизимида сузиб юрувчи валюта курсларига утилгандан сунг, валюта интервенцияси, асосан,



курслар тез тебранишининг олдини олиш мақсадида утказиларди. АКШ долларини захира валюта сифатидаги роли пасайиши оқибатида, валюта интервенциясида АКШ доллари билан бир қаторда немис маркаси ҳамда бир қатор Ғарбий Европа ва Япония давлатлари валюталари кулланила бошланди.

Ҳозирги вақтда, ҳар қандай интервенциянинг охириги мақсади, валюта бозоридаги вазиятни барқарор ушлаш ҳамда валюта курслари тез тебранишининг олдини олишдан иборат. Валюта бозоридаги барқарор ҳолат, биринчи навбатда, ташқи иқтисодий алоқаларни, шу жумладан, бутун иқтисодиётни ривожланишини таъминлайди.

Валюта интервенциясининг узоқ муддатли мақсадлари сифатида, ҳукумат томонидан бозордаги ҳолатни, мамлакатнинг асосий иқтисодий курсаткичлари билан мослаш, хусусан, миллий валюта курсининг ошиб ёқи тушиб қетишининг олдини олиш, иқтисодиётни халқаро валюта-кредит конъюнктурасининг салбий таъсиридан сақлашларини курсатиш мумкин. Баъзан, давлат уз валюта курсини реал бўлмаган курс даражасида сақлашга ҳаракат қилади.

Қупгина Марказий банклар мамлакатнинг олтин-валюта захиралари билан утказиладиган операцияларга эҳтиёткорлик билан ёндошмоқдалар ва қамрок ҳаражат талаб қиладиган усуллардан фойдаланишга интиломоқдалар.

Охириги йиллар давомида, етакчи мамлакатлар бир неча марта мувофиқлашган валюта интервенциясини утказдилар. Уларнинг асосий мақсади бўлиб, АКШ доллари курсини тушириш ёқи ҳеч бўлмаганда унинг курси уқшининг олдини олиш эди. Бироқ, утказилайётган операциялар суммаси нисбатан қам бўлганлиги сабабли, сезиларли ютуқларга эришилмади. Шундай бўлсада, шу нарса аниқ бўлдики, алоҳида мамлакатларнинг шартли интервенциясига нисбатан мувофиқлашган интервенциянинг натижаси таъсирчанроқдир.

Девальвация — миллий валютанинг чет эл валюталарига ёқи халқаро ҳисоб-қитоб пул бирликларига нисбатан қадрининг туқишидир.

Девальвациянинг келиб чиқишига сабаб бўлиб, инфляциянинг кучайиши ва мамлакат тулов балансининг салбий қолдиққа эга бўлиши ҳисобланади.

Девальвация сиёсати мамлакат тулов баланси ёмонлашганда ва мамлакатга импорт оқими сезиларли даражада қупайганда амалда қуллаш иқтисодиётга ижобий таъсир этади.

Демак, девальвацияни қуллаш шарт-шароити юзага келганда, уни дарҳол амалга ошириш лозим, акс ҳолда сунъий равишда курснинг катъий ушлаб турилиши, бутун иқтисодиётга сезиларли даражада талофат етказиши мумкин.

Ревальвация — миллий валютанинг чет эл валюталарига ёки ҳисоб-китоб пул бирликларига нисбатан қадрини оширишдир. Ревальвация қадри қучли валюталарга нисбатан қулланилади.

Инфляциянинг нисбатда паст даражада бўлиши, узок вақт давомида мамлакат тулов балансининг актив бўлиши, ҳамда миллий фирма ва компанияларнинг жаҳон савдо бозорида рақобатбардошлигининг ортиши, ревальвацияни келтириб чиқаради. Ревальвация девальвацияга нисбатан жаҳон амалиётида қамрок қулланилади.

Одатда, валютавий чеклашлар деганда, чет эл валютаси ҳамда валюта қимматликлари билан бўладиган операцияларга давлат томонидан чеклашларни жорий қилишга айтилади. Ҳозирги вақтда, деярли барча ривожланган мамлакатларда валютавий чеклашлар мутлақо олиб ташланган, айримларида эса, унинг заиф қуринишини қузатиш мумкин. Масалан, Буюк Британияда 1979 йилдан буюн валютавий чеклашлар мутлақо йук.

Валютавий чеклашлар мамлакатлар ҳудудидан олтин ва валюта қимматликлари чиқиб кетишининг олдини олишда, шу асосда, чет эл валюталарига бўлган талабни тартибга солиш мақсадида қулланилади.

Давлат мустақиллигига эришилиши билан, Ўзбекистон Республикаси олдида инфляция жараёнлари ва ишлаб чиқариш

тушкунлигига бархам бериш, бозор талабларига жавоб берадиган молиявий тизимни вужудга келтириш, халқаро валюта ва савдо тизимига интеграция қилинишга йуналтирилган макроиктисодий ислохотларни амалга оширишга оид мураккаб масалалар пайдо бўлди.

Ушбу курсаткичларга эришишни таъминлашда, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки асосий уринлардан бирини эгалламокда. Чунки, пул муомаласини тартибга солиш, кредит-банк соҳасини назорат қилиш, қатъий пул-кредит ва валюта сиёсатини амалга ошириш унинг функцияларига қиради. Валюта тартиботлари, халқаро валюта бозорлари, ривожланаётган ва саноати ривожланган мамлакатларда қабул қилинган валюта курсларини куллаш услублари масалаларига бағишланган бир қатор тадқиқотлар мавжуд. Бу эса, маъмурий-буйруқбозлик тизимидан бозор иктисодиётига ўтиш жараёни қаби ўзига ҳос бир ҳодисани бошидан кечираётган Ўзбекистон Республикаси учун қатта қизиқиш ўйғотади.

Ўзбекистон Республикасида амалга оширилаётган валюта сиёсати, бевосита ҳукумат томонидан ишлаб чиқилган ислохотлар стратегиясига мувофиқ ҳолда олиб борилмокда. Давлат томонидан валютавий ҳуқуқларни ҳимоялашга доир мустаҳкам қонунчилик ва институционал асосни яратиш бўйича чора-тадбирларни қўрган ҳолда — давлат бош ислохотчи сифатида фаолият қўлатмокда. Бу шунингдек, валюта бозори инфратузилмасини яратишга доир аниқ мақсадга йуналтирилган сиёсатнинг амалга оширилишида ҳам намоён бўлмокда. Шу тарзда, давлат ислохотларнинг мураккаб босқичларида ислохотларни амалга оширишга қодир бўлган етакчи қўч эканлигини қўлатмокда. Давлат шунингдек, бир қатор махсус давлат органларини ташкил этиш йўли билан ислохотларни тартибга солишни амалга оширмокда. Албатта, Марказий банк давлат банки сифатида бу борада муҳим урин тутати.

Ўзбекистон Республикасининг «Валютани тартибга солиш тугрисида»ги қонунига мувофиқ, қўйидагилар валюта назорати органлари

хисобланади: жумладан, Марказий банк, Молия вазирлиги, Ташки иктисодий алокалар вазирлиги (hozirда Ташки иктисодий алокалар Агентлиги (ТИАА), Давлат солиқ кумитаси ва Давлат божхона кумиталаридир. Уларнинг ҳар бири ўз вазифа ва функцияларига эгадир. Ваколатли банклар эса, валюта назорати агентлари ҳисобланади.

Валюта сиёсати макроиктисодий сиёсатнинг таркибий қисмидир. Лекин, уларнинг нисбатини белгилаш жуда мураккабдир. Классик иктисодиётнинг замонавий иктисодиётдан фарқларидан бири, замонавий иктисодиётда валюта сиёсати иктисодий ислохотларнинг марказий масалаларидан бири ҳисобланади. Шу туфайли, республика ҳукумати ўшбу масалага жуда катта эътибор қаратмоқда.

Валюта сиёсати Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг пул-кредит сиёсати билан ўзвий боғлиқдир. Уларнинг иккаласи ҳам давлат иктисодий сиёсатнинг ажралмас қисмидир.

Бугунги кунда, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки давлатнинг макроиктисодий мақсадларининг устувор йўналишларидан келиб чиққан ҳолда, валюта сиёсатини тартибга солиш ва валюта сиёсатини муваффақиятли амалга ошириш учун барча тегишли ҳуқуқий асослар ва шарт-шароитларга эгадир.

Шу тарзда, Ўзбекистон Республикаси ҳукумати, Марказий банк ва валюта назоратининг бошқа органлари томонидан иктисодий ислохотлар мобайнида қурилган чора-тадбирлар қуйидаги натижаларга эришиш имконини бери:

- валюта сиёсатининг ҳуқуқий асосини вужудга келтириш;
- самарали валюта назорати ва тартибга солиш тизимини ташкил этиш;
- иктисодий агентлар ўртасида чет эл валютасини самарали қайта тақсимлаш механизмларини ташкил этиш;
- тулов балансини тартибга солишнинг замонавий услубларини қўллаш;
- биржа ва биржадан ташқари валюта бозорлари фаолиятини янада такомиллаштириш;

- нақд ва нақд пулсиз тарзда валюта операцияларини амалга ошириш коидаларини, валюта рисклари олдини олишнинг савдо ва носавдо операциялари механизмини белгилаш;
- хориждан маблаг жалб қилишнинг тактика ва стратегиясини белгилаш;
- давлатнинг олтин-валюта захираларини самарали бошқариш;
- халқаро молия ташкилотлари билан узаро фойдали ҳамкорликни амалга ошириш;
- валюта курсини самарали тартибга солиш;
- миллий валютанинг ички конвертирланишини таъминлаш;
- республикамиз тулов баланси жорий операциялари бўйича миллий валюта конвертирланишини босқичма-босқич жорий этилиши бўйича чора-тадбирлар режасини ишлаб чиқиш.

Шу билан бирга, республикамизда амалга оширилаётган валюта сиёсатини умумлаштириш ва унга тавсиф беришда унинг қуйидаги узиға хос жиҳатларини таъкидлаб ўтиш мақсадга мувофиқдир:

1. Ташқи салбий омиллар таъсиридан химояланиш ва иктисодиётни, шу жумладан молия-пул тизимини миллий манфаатлардан келиб чиққан ҳолда мустаҳкамлаш юзасидан чора-тадбирлар қўриш. Маълумки, давлатнинг иктисодий ва молиявий асосига путур етганда у қулаб тушиши мумкин. М.Фридман, узининг «Капитализм ва эркинлик» асарида ёзганидек, «умумий эътирофга қўра, пуллар ўстидан назорат қилиш, иктисодиёт ўстидан назорат қилишнинг муҳим воситаси бўлиши мумкин». Ўзбекистон химояланиш чора-тадбирларига қатъий амал қилган ҳолда, Жанубий-Шарқий Осиё, Россия Федерациясидаги глобал валюта-молиявий тангликлар таъсирини қамайтиришга муваффақ бўлди.

2. Иктисодиётни самарали ва тенг ҳуқуқли асосда жаҳон ҳужалигига интеграция қилинишини таъминлаш йўлини танладик. Экспорт базаси анча суст бўлган шартшароитда ички валюта бозори эркинлаштирилишини сунъий тарзда тезлаштириш самарали интеграция

жараёнларини ривожлантиришга салбий таъсир курсатиши мумкин эди. Ушбу вазифани хал этиш, ички ишлаб чиқариш имкониятларини ҳисобга олиш ва мамлакатимиздаги товар ишлаб чиқарувчиларнинг рақобатбардошлиги ҳисобга олиниб, чуқур уйланган давлат стратегияси қабул қилинишини талаб этади.

3. Иқтисодий ўсиш жараёнларини таъминлаш. Ушбу вазифани хал этишда, биринчи уринда валюта маблағларидан фаолият юритувчи ишлаб чиқариш корхоналарини замонавийлаштириш ва техникавий қайта ташкил этишда, қушимча қийматнинг юқори улушини таъминлайдиган янги илгор корхоналарни вужудга келтиришда фойдаланиш валюта сиёсатининг энг асосий вазифасидир. Иқтисодий нуктаи-назардан қараганда, ушбу вазифалар юқорида қайд этилган иккита масалага нисбатан базис вазифадир. Чунки, давлат узининг стратегик вазифалари нуктаи-назаридан илгор саноатлашган жамиятлар томонидан ишлаб чиқилган замонавий технологияларни импорт қилиши, қайта ишлаши ва ўз шарт-шароитига мослаштира олиши унинг иқтисодий тараққиёти таъминланишини белгилаб берувчи муҳим омилдир. Миллий валюта сумнинг муомалага қиритилиши ва молиявий соҳада ислохотларни чуқурлаштириш вазифаси унинг ҳуқуқий базасини янада ривожлантиришни, бозор талабларига мувофиқ равишда банклар фаолиятининг барча жиҳатларини тартибга солиувчи алоҳида қонунни ишлаб чиқишни талаб қилар эди. «Ўзбекистон Республикаси Марказий банки тугрисида»ги қонуннинг қабул қилиниши Марказий банкнинг пул-кредит сиёсати воситалари ёрдамида иқтисодиётни тартибга солиувчи орган сифатидаги макomini шакллантиришда муҳим воқеа бўлди. 1996 йилда «Банклар ва банк фаолияти тугрисида»ги қонуннинг янги таҳрирда қабул қилиниши банкларнинг макомини, мақсад ва вазифалари ҳамда фаолият курсатиш шартларини аниқ белгилаган ҳолда тижорат банкларининг барқарор фаолият курсатиши учун ҳуқуқий асос яратди. Ўзбекистоннинг қучли банк тизимини шакллантиришда мамлакат ҳукумати банкларнинг бозор иқтисодиётида тутган ўрнини чуқур тушунган ҳолда ушбу соҳага

этиборини алохида кайд этиб утиш лозим. Ислохотларнинг дастлабки давридан бошлаб, банклар 4 йил муддатга бир катор соликлардан озод этила бошланди. Соликлардан озод этилган маблағлар банкларга замонавий инфратузилмани шакллантиришга имконият яратди.

1993 йил май ойида Ўзбекистон Республикасининг «Валютани тартибга солиш тугрисида»ги қонуни қабул қилинишидан сунг, Марказий банк валютани тартибга солиш масалалари бўйича янги меъёрий-ҳуқуқий базани ишлаб чиқди. Валюта операциялари бўйича қонун базасини ташкил қилиш ва амалга оширишда қисқа вақт мобайнида Ўзбекистон Республикаси Марказий банки томонидан бир қанча ишлар амалга оширилди. Валютани тартибга солиш муҳитини ҳуқуқий базасини ташкил қилиш жорий иқтисодий аҳолини тахлили натижаларида амалга оширилаётганлигини унинг узига хос хусусияти бўлиб ажралиб туради. Юридик ва жисмоний шахслар томонидан хорижий валютанинг олди-сотди операцияларини амалга ошириш қоидалари; ички валюта бозорини механизмни ишлаб чиқиш; республика ҳудудида хорижий капитал иштирокида хорижий банкларни ташкил қилиш, рўйхатдан ўтказиш ва аккредитациялаш қоидалари; хорижий валютада операцияларни амалга ошириш учун тижорат банкларига лицензия бериш қоидалари; резидент ва норезидент - юридик ва жисмоний шахсларнинг хорижий валютада ҳисобварақларини очиш ва ишлаш қоидалари; ҳуқуқий ва жисмоний шахсларга Ўзбекистон ҳудудидан ташқарида ҳисобварақларини очиш қоидалари; республика ҳудудида валюта операцияси билан боғлиқ касса операцияларини амалга ошириш қоидалари; банк ташкилотларида валюта қимматликлари билан боғлиқ касса операцияларининг тартиби ва бошқа саволларни ўз ичига олган меъёрий ҳужжатларни тахлил этиш натижасида эканлигини таъкидлаш — Ўзбекистон Республикаси Марказий банки, ўз валюта сиёсатини давлат манфаатларидан келиб чиққан ҳолда, валюта муносабатларини ва валюта бозорини эркинлаштиришга босқичма-босқич амалга ошираётганлиги қўринадиган. Ҳозирги кунга келиб, мамлакатдаги иқтисодий

жонланишини инобатга олган ҳолда, ва айниқса, мамлакатга чет эл инвестицияларини жалб этиш жараёнини ривожлантириш мақсадида мавжуд валюта чеклашларни камайтириш йули билан валюта муносабатларини ва валюта бозорини эркинлаштириш лозим. Валюта бозорини эркинлаштириш ва ваколатли банкларни валюта муносабатларини ривожлантиришдаги амалга ошириладиган вазифаларини аниқ белгилаб олиш — миллий валютанинг тула конвертирланишига олиб келадиган асосий чора-тадбирлардан биридир.

Кейинги йилларда, Ўзбекистон Республикаси Марказий банкнинг ташки алоқалари доираси анча кенгайиб, халқаро молия ташкилотлари ва йирик хорижий банклар билан узаро фойдали ҳамкорлик янада ривожланди. Хусусан, ХВФ томонидан халқаро андозаларга мос равишда банк конунчилигини яратиш, бухгалтерия ҳисобининг янги ҳисобварақлар режасини ишлаб чиқиш, янги ҳисоб ва ҳисоботларни киритиш, шунингдек, тулов тизимини такомиллаштириш масалалари ҳамда мутахассисларни уқитиш ва касбий малакасини ошириш бўйича ёрдам берилди.

Валюта сиёсатини амалга ошириш учун объектив асос бўлиб, ташки савдо, капиталлар ва кредитларнинг ҳаракати хизмат килади. Халқаро меҳнат таксимотининг юзага келиши ва ривожланиши экспорт-импорт операцияларининг юзага келишига ва такомиллашишига асосий сабаб бўлади.

Валюта операцияларининг кенг куламда ривожланиши марказий банкларга ушбу бозорда эркин ҳаракат килишга ва айна вақтда уларни тартибга солишга имкон яратди.

Марказий банкнинг валюта операцияларини амалга оширишга имкон берувчи бир катор асослар мавжуд бўлиб, улардан асосийлари сифатида қуйидагиларни ажратиб қурсатиш мумкин:

а) Марказий банкнинг етарли миқдорда олтин-валюта захираларига эга бўлиши.

Амалиётдан маълумки, купчилик ривожланган давлатларда, хусусан, АКШ, Германия, Австрия, Буюк Британияда давлатга тегишли



барча олтин-валюта захиралари Марказий (Федерал Захира) банкнинг балансига утказилган. Марказий банкнинг вазифаси ушбу захиралардан окилона фойдаланиш билан биргаликда уларнинг хажмини ошириб бориш хисобланади. Демак, у уз балансида чет эл валюта захираларига суянган холда, ҳукумат томонидан белгиланган валюта сиёсати доирасидаги барча операцияларни амалга оширади. Масалан, валюта интервенциясини амалга ошириш учун валюта курсининг кескин тебранишларига барҳам бера оладиган микдорда ликвидли маблағларга эга булиши лозим (Англия Марказий банки ана шу мақсадга хизмат қилувчи 40 млрд. АКШ долларисидаги захирага эга).

б) Марказий банкнинг хорижий мамлакатларнинг банклари билан кенг тармоқли вакиллик муносабатларининг мавжудлиги.

Марказий банкнинг халқаро валюта бозорларидаги барча операциялари унинг уз миллий ва хорижий валюталардаги вакиллик ҳисобварақлари орқали амалга оширилади. Хар бир валюта турига биттадан вакиллик ҳисобварағи очилади ва Марказий банклар бошқа мамлакатларнинг Марказий банкларида уз ҳуқуқий ҳолатидан келиб чиққан холда, эркин тарзда вакиллик сётларини юритишга ҳақлидирлар.

Ҳозирги кунда, Марказий банклар халқаро валюта бозорларида тижорат банклари билан рақобат қила олмайдилар. Тижорат банклари, хар йили улкан микдордаги маблағларни валюта курсининг узғаришини чамалаш, валюта рискларини бошқариш мақсадларига сарфлайдилар. Бунинг устига, Марказий банклар бевосита тижорат тизимлари билан кредит, ҳисоб-китоб хизмати курсатиш операцияларини ривожлантириш имкониятини чеклайди. Бунга сабаб, улар тижорат тузилмаларига хизмат курсатмайдилар.

Марказий банкнинг дилерларига, одатда, вакиллик ҳисобварақларининг қолдиги минимал булиши керак, деган мажбурий шарт қўйилади. Юқорида келтирилган омилларнинг мавжудлиги ана шу шартлар бажарилишини тақозо қилади.

в) Марказий банкка валюта операцияларини амалга ошириш тартибини белгилаб берувчи меъёрий хужжатларнинг мавжудлиги.

Республикада «Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки тугрисида»ги, «Валютани тартибга солиш тугрисида»ги Ўзбекистон Республикаси Конунлари, Президент Фармонлари ва Вазирлар Маҳкамасининг қарорлари, Марказий банкнинг валюта операцияларини амалга ошириш учун ҳукукий асос бўлиб хизмат қилади. Хусусан, «Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки тугрисида»ги Конуннинг VI бобида валютани тартибга солиш ва халқаро захираларни бошқариш масалалари белгилаб берилган. Ушбу меъёрий хужжатларга мувофиқ, Марказий банк расмий валюта муносабатларини тартибга солувчи давлат органи сифатида фаолият қурсатади. У ўз балансидаги расмий олтин-валюта захираларини мустақил тарзда бошқариш ҳукукига эга ва, аynи вақтда, уларни самарали тарзда бошқариш юзасидан ҳам жавобгардир.

г) Чет эл валюталари билан савдо қилишда мавжуд бўлган савдо аъъаналарига риоя қилиш.

Халқаро валюта савдосидаги қонунларда ёки шартномаларда белгилаб қуйилмайдиган, аммо ҳамиша унга риоя қилинадиган маълум аъъаналар юзага келди. Қундалиқ амалиётда қулланиладиган ана шундай муҳим аъъаналар тоифасига қуйидагиларни киритиш мумкин:

1) Спот битимлари бўйича валюталарни 2 иш қуни мобайнида утқазиш. Ушбу муддатда улғурмаган томон, албатта, жарима тулайди.

2) Котировкаларни эълон қилиш.

Дилер валюта сотмокчи ёки сотиб олмокчи бўлса, аввало, узининг банкидаги халқаро маълумот тизимидан фойдаланади. У компьютернинг дисплейидан халқаро валюта бозорларидаги котировкаларни қузатиши мумкин. Шундан кейингина валюта қурси узига маълум бўлган банкка муружаат қилади. Қабул қилинган қоида шундан иборатки, ҳеч қайси дилер ҳеч қачон бирдан валютани сотмокчи ёки сотиб олмокчи эканлигини айтмайди. Факат сотиш ёки сотиб олиш қурсини сурайди.

Курслар тугрисидаги маълумотни олгандан сунг, уз фикрини изхор килади. Бунда бозорда кабул килинган минимал битимлар суммаси албатта, эътиборга олинаши керак. Масалан, 500 минг АКШ доллари, 1 млн. евро, 1 млн. швейцария франки булиши мумкин. Амалда валюта савдоси минимал суммадан бир неча баробар юкори суммада амалга оширилади.

### 3) Битимни ёзма тарздаги шартномаларсиз амалга оширилиши.

Валюта савдоси асосан телефон ёки телеграф оркали амалга оширилган келишувлар асосида амалга оширилади. Биржада эса огзаки тарзда битимлар тузилади. Аммо, уларни бажариш томонлар учун мажбурий булиб, улар сузсиз бажарилади. Гап йирик суммалар устида кетаётганлиги сабабли, битимларнинг имзоланиши дархол хужжатлар билан тасдикланади. Бу эса уларнинг ишончлилигини оширади.

Битимнинг имзоланиши куйидагиларни уз ичига олиши керак:

- алмашинадиган валюталарни аниклаш;
- курсларни белгилаш;
- йирик, ихчамлаштирилган битим суммасини белгилаб олиш;
- валютада тулаш, девиз;
- валюта утказилиши лозим булган манзилни курсатиш.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг валюта операциялари, хозирги кунда, республика Олий Мажлиси ва ҳукумат томонидан аникланган тангар сиёсатнинг асосий йуналишларига мувофик амалга оширилмокда. Таъкидлаб утиш жоизки, валюта савдосида мақсадлилиқ ва устуворлилиқ тамойилига купрок эътибор берилмокда. Ушбу мақсадларга куйидагилар киради:

- экспорт учун махсулот ишлаб чиқариш билан машгул булган корхоналар;
- чет эл инвестицияси иштирокидаги корхоналарнинг Ўзбекистонда ишлаб чиқариш фаолияти натижасида олган фойдалари ва дивидендлари;
- республика иктисодиётининг етакчи тармоқларидаги устивор лойихаларда катнашаётган корхоналарнинг сум маблағлари;

- халқаро туризм хизмати, халқаро алоқалар бўйича хизмат, хизмат сафари ва хорижда таълим олиш билан боғлиқ харажатлар.

Ушбу мақсадлар учун, валюта савдосини амалга ошириш тартиби фақат Ўзбекистон Республикаси Марказий банки томонидан белгиланади.

Шундай қилиб, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки валюта операцияларини амалга ошириш учун зарур бўлган барча асосларга эга.

## **БИРИНЧИ БОБ БУЙИЧА ХУЛОСА.**

Ўзбекистон Республикасида мустақилликка эришилганидан сўнг бозор талабларига жавоб бера оладиган миллий бюджет тизими шакллана бошлади. Авваламбор, бюджет тизимининг ҳуқуқий асоси бўлган Конституция қабул қилинди, бюджет сиёсатининг институционал асослари бўлган давлат ҳокимияти идораларининг ҳуқуқий мақоми, шунингдек, маҳаллий бюджет вазифалари белгилаб берилди.

Шу нарсани алоҳида таъкидлаб ўтиш жоизки, мамлакат олтин-валюта захираларининг Марказий банк балансида туриши, мамлакат Марказий банкининг молиявий жихатдан барқарорлигини намоён қилади. Чунки, одатда, Марказий банк давлатнинг ташқи қарзини тулаш билан боғлиқ барча операцияларга ўз вақтида хизмат курсатиш, шунингдек, халқаро операциялар бўйича ҳисоб-китобларни таъминлаш учун маъсул.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг валюта сиёсати доирасида амалга оширадиган асосий вазифалардан бири мамлакатда тижорат тусидаги валюта операцияларини ривожлантириш учун қулай муҳит яратиш ҳисобланади. Ҳозирги кунда, муддатли операцияларни ривожлантириш жуда долзарб ва мураккаб масала бўлиб қолмоқда. Бунинг учун эса, валюта бозорини ривожлантириш зарур. Чунки, ҳар қандай турдаги валюта операцияси — своп, форвард, валютавий опционлар ва фьючерслар билан боғлиқ операциялар, пировардида, спот бозорининг ликвидлилигига боғлиқ. Агар, валюта биржасида ва биржадан ташқари валюта бозорида эркин айирбошладиган валюталар бўйича тулиқ ликвидлилик таъминланса, яъни

барча талаблар мувофик равишда уз вақтида кондирилса, бу миллий валюта — сумнинг кадрили оширишга хизмат килади. Бунда, шу нарсани алоҳида таъкидлаб ўтиш жоизки, республикада ички валюта бозорини ривожлантириш учун ҳукумат томонидан тадбирлар амалга оширилди. Хусусан, қабул қилинган қарорларга мувофик, 1997 йил 1 январдан бошлаб, қорхона ва ташкилотларнинг марказлашмаган экспортдан тушган валюта тушумининг муайян қисмини мажбурий сотуви ваколатли банкларга сотила бошланди. Биржадан ташқари валюта бозорида операциялар амалга ошириш учун асосий манба бўлиб, мажбурий сотувдан тушган маблағлардан ташқари ваколатли банкларнинг эркин айирбошланадиган валютадаги уз маблағлари, шу жумладан, тақсимланмаган фойда, миқдорларнинг депозитлари ва бошқа жалб қилинган маблағлар ҳисобланди. Шу билан бирга, Ўзбекистон Республикаси Президентининг 1998 йил 1 июлдаги «Биржадан ташқари валюта бозорини либераллаштириш ва янада ривожлантириш бўйича чоратадбирлар тугрисида»ги Фармонининг чиқиши биржадан ташқари валюта бозорида операцияларнинг ривожланишига сабаб бўлди. Мазкур Фармоннинг чиқишигача бўлган даврда, республика валюта бозорида валюта операцияларини амалга ошириш ҳуқуқига эга бўлган қорхоналар сумдаги маблағларини эркин айирбошланадиган валютага конвертация қилганларида Марказий банк томонидан ўрнатилган расмий валюта курси бўйича 12 фоиз миқдорида маржа ўндириб олинарди. Ўшбу Фармон чиққандан кейин биржадан ташқари валюта бозорида конвертирлаш жараёни талаб ва тақлиф орқали аниқланадиган курс орқали амалга ошириладиган бўлди.

Шу билан бирга, ҳали биржадан ташқари валюта бозорини янада ривожлантириш бўйича бир қатор ҳал қилиниши нихоясига етмаган масалалар турибди. Хусусан, биржадан ташқари валюта бозорининг ликвид маблағларга бўлган эҳтиёжи тула кондирилмаяпти. Ўшбу муаммони ҳал этиш учун ваколатли банкларнинг экспортга ишловчи қорхоналар ҳисобланадиган миқдорлари томонидан валюта тушумларини қўлаб республикага олиб келишлари учун уларнинг фаолиятини максимал даражада

рағбатлантириш лозим.

## II-БОБ. ДЕРИВАТИВЛАРНИ ҚЎЛЛАНИЛИШИ ВА УЛАРНИ АМАЛДАГИ ХОЛАТИ ТАҲЛИЛИ

### 2.1. Иқтисодиётда деривативларни ҳолати таҳлили

“Дериватив” инглизча derivative – “ишлаб чиқарилган” ёки “ясама” сўздан келиб чиққан. Молиявий инструментлар ясама ёки дериватив деб аталади, агар уларнинг баҳоси бошқа бир активларнинг баҳосидаги ўзгаришларга боғлиқ бўлса (масалан, нефть, олтин, акциялар ва бошқалар). Дейлик, нефтнинг баҳоси ўзгарса, нефть бўйича молиявий инструментлар, яъни деривативларнинг ҳам нархи ўзгаради. Шунинг учун амалиётда ва адабиётларда ҳам “муайян активлар бўйича молиявий инструментлар”, яъни деривативлар ибораси ҳар доим қўлланилади. Бунда муайян молиявий инструмент, яъни деривативлар қайси активнинг нархига боғлиқлигини кўрсатади. Бу каби активлар базавий активлар деб ҳам номланади. Уларнинг нархи деривативларнинг нархини ҳисоблашда асос бўлади.

Қимматли қоғозларнинг ҳар бир гуруҳи молиявий бозорнинг хусусиятлари ва у ёки бу мамлакатдаги қонунлар тақозоси билан турлича бўлади. Мамлакатимизда қимматли қоғозлар бозори шаклланиш босқичини бошдан кечирмокда. Шунга кўра, ҳозирча, молиявий дастаклар турлари бирмунча кам.

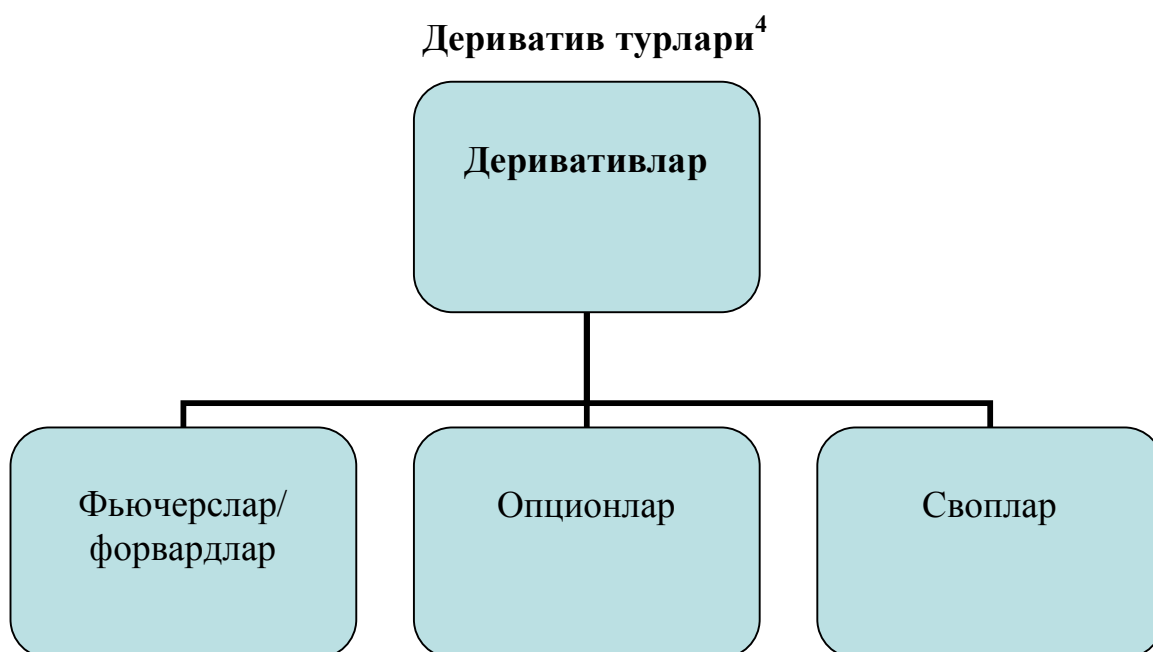
2.1.1 – расм.



<sup>3</sup> Тадқиқот давомида магистрант томонидан акс этирилган.

Деривативлар қуйидаги уч гуруҳга бўлинади:

2.1.2 – расм.



Фьючерслар/форвардлар бўйича тузиладиган шартномалар асосий активларнинг келгусидаги нархига боғлиқ бўлади. Своплар бўйича шартномалар активларнинг бугунги ва келгусидаги нархларнинг бир-бирига бўлган нисбатига боғлиқ бўлади. Опцион бўйича тузилган шартномалар активларнинг келгусидаги нархига боғлиқ бўлади аммо фьючерсларники каби пропорцияда эмас.

Юқоридаги лўғатларнинг асл маъносини билиш уларни яхшироқ тушунишга ёрдам беради. “Фьючерс” инглизча future-“келгуси”, “келаси” сўзидан келиб чиққан. Ушбу молиявий инструментнинг мазмун ва моҳияти шундан иборатки, у келгусида қилинадиган олди-сотди шартномасини келгуси давр нарх-навоси бўйича бугун савдолашишни англатади. XIX-аср ўрталарида хом-ашё биржалари Америка фермерларига ўзларининг сезон охиридаги маҳсулотларини биржа орқали сезон бошида сотиш бўйича шартномалар тузиш имконини берди. Ушбу шартномада муайян қишлоқ хўжалик маҳсулотларини навини ва миқдорини муайян вақтда етказиб бериш бўйича фермернинг мажбуриятлари ва биржанинг маҳсулотни белгиланган

<sup>4</sup> Тадқиқот давомида магистрант томонидан акс эттирилган.



нархда сотиб олиш мажбурияти кўрсатилади. Бу каби келгусида етказиб бериладиган махсулот учун бугун тузилган шартнома- фьючерс деб аталади.

“Форвард” сўзи инглизча forward - “олдиндан, олдинга” деган маънони англатади. Фьючерс ва форвард шартномаларининг бир-биридан фарқи шундан иборатки, фьючерслар биржаларда қўлланилади. Форвардлар эса, банклараро бозорларда қўлланилади. Юқоридаги иккита деривативларни банк бозорларига қараганда биржаларда амалиётда бўлиши қоидалари бир оз мушкулроқдир. Бунга сабаб, биржаларда стандартлаштирилган талабларнинг қўплигидир. Аммо шуни айтиб ўтиш лозимки, фьючерс ва форвард шартномалари ака-ука эгизаклардир. Яъни, улар битта мақсад учун қўлланилади ва улар бир-бирига ўхшаш нарх-наво шаклланиши механизмига эгадир.

Гарчи форвард луғати нисбатан яқинда пайдо бўлган бўсада, ушбу молиявий инструмент қариеб инсоният пайдо бўлган даврдан бошлаб мавжуддир, яъни қишлоқ хўжалик махсулотларини сотиб олувчилар сезоннинг бошида ўрнатилган нарх-наво бўйича харид қилишган.

“Опцион” сўзи ҳам инглиз тилидаги option – “танлов” деган сўздан келиб чиққан. Фьючерслар/форвардлар ва своп шартномаларидан фарқли равишда, опцион шартномасида махсулот баҳоси ва уни харидорга етказиб бериш мажбурий ҳисобланмайди. Юқорида келтирилган шартномаларда эса сотувчи ўзига юклатилган мажбуриятни бажариши шартдир. Опционлар хусусиятига кўра суғуртага жуда ўхшаб кетади. Масалан, сиз машинангизда аварияга учрадингиз ва машинингиз шикастланди. “Худди шундай - сиз нефть ишлаб чиқарасиз ва унинг нархи тушиб кетди”. Сизнинг суғуртангиз бор. (жорий бозор нархларидан баланд нархларда сотиш ҳуқуқини берувчи опцион). Сиз ундан фойдаланмаслигингиз ҳам мумкин. (Нефть мисолида уни баландроқ нархда сотмаслигингиз ҳам мумкин). Унда машина ремонтни билан боғлиқ сарф-харажатларни ўзингиз тўлайсиз. Албатта, бу каби ҳолатларда ҳамма ўзининг суғуртасидан (опционидан) фойдаланади.

Опционлар жуда қадимги молиявий инструментлардир. Улар тўғрисида хатто Аристотель ҳам ўзининг қўлёзмаларида эслаб ўтган. Селёдка сотиб олиш бўйича опцион шартномалари тўғрисида фландр савдогарлари ёзувларида ўн иккинчи асрда топилган. Варрантлар – (Warrants) – қимматли қоғозлар бўйича опционлар биржаларда ўн саккизинчи асрдан бошлаб оммавийлашиб кетди.

“Своп” молиявий инструментининг номи ҳам инглизча swap – “айирбошлаш, алмашув” маъносини беради. Ушбу деривативнинг асл мазмун ва моҳияти шундан иборатки, у орқали молиявий мажбуриятлар алмашинади. Ушбу деривативга мисол бўлиб жорий мажбуриятларни келгуси мажбуриятлар билан алмашиш мисол бўлиши мумкин. Бу молиявий инструментни ҳам фермер мисолида кўришимиз мумкин. Дейлик, фермер келажакда ўз маҳсулотини сотиш бўйича тузилган “фьючерс” шартномасини ҳозирги кунда биржада қарзга бериб туради ва бу қарзни келгусида қайтариш мажбуриятини олади. Масалан, баҳорда фермер маккажўхори (ёки бошқа маҳсулот) экади. Қарз бўйича тузилган шартнома муддати келгач, у белгиланган миқдордаги маккажўхорини белгиланган нархларда қайтариши керак бўлади. Яъни, фермернинг фойда ёки зарари турли даврлардаги нарх-навоининг бир-бири билан ўзаро нисбати орқали аниқланади. Шартномаларнинг сотилган ёки сотиб олинган қисмларнинг нархларни бир-бирига нисбати бўйича ўзаро ҳисоб-китоблар амалга оширилади. Своп йигирманчи асрнинг охириги учинчи даврда пайдо бўлди ва у молиявий инструментларнинг охиригиси ҳисобланади.

**Опцион бозори чора тадбирлари.** Деривативлар бозори миқдорий баҳоси аниқлаш мураккаб масала ҳисобланади. Умумий шартномалар тузилган вақтдаги тўлов (мукофот) ва шартнома тугашидаги (ҳисоб/етказиб бериш) суммар ҳажми ҳисоблаш бу орқали опцион бозорининг энг тўғри баҳолаш, бу спот-бозорига хос хусусият. Лекин амалиётда бундай статистика юритилмайди. Опцион бозори учун тўрт турдаги маълумот зарур:

- шартномалар обороти;

- шартнома номинали бўйича маълумот (шартномаларнинг суммар қиймати);
- тўланаган мукофотлар обороти;
- очик позициялар обороти шартномалар ва номиналлар бўйича (очик манфаат).

Опционлар статистикасида энг қулай бўлиб шартномалар обороти ҳисобланади, аввало савдолар активлигини намоён қилади. Бу ҳолатда бозорларни таққослаш ҳатто бир турдаги опционлар бўйича ҳам қийинчилик туғдиради, чунки шартномалар ўлчами фарқи катта бўлиши мумкин. СВОЕда шартномалар 100 акцияга тузилади, париш биржасида MONEPда эса – 10та акцияга. Ҳар хил турдаги активлар бўйича таққослаш унданам мураккаб.

Оборот номинали бўйича шартномаларни ҳамма биржалар ҳам чоп этавермайди. Бу статистика ҳозирда акциялар учун опционлар ва товар опционларига тегишли эмас. Ундан ташқари универсал эмас. Шартномаларнинг номинал ўлчовини биржалар шундай тарзда олинади, маълум бозорни максималлаштириб, хеджерлар ва спекулятив стратегиялар бўйича бозор қатнашчилари ўртасидаги балансида ифода этилади.

Хўш, узок муддатли инструментлар учун опционлар, қоидага биноан кичик номиналга эга пул бозори инструментлари учун опционларга нисбатан бунга сабаб - катта даромадлиқ тебраниши. фонд бозорининг волатиль инструментларига опционлар, яна ҳам кичик номиналда.

Мукофотлар обороти энг мушқули бўлиб, ўз навбатида опцион бозорининг энг тўғри статистикаси ҳисобланади. очик позициялар ҳажми (очик манфаат) **агрегированный** бўлиб ҳисоланмайди юқоридагиларга нисбатан, жорий ўлчами билан, бозорларни таққослаш учун камдан-кам фойдаланилади.

Келтирилган статистик кўрсаткич турлари қуйида имкон даражасида фойдаланилади. Деривативлар бозорида тўғри чораларни қўлламаслик англашилмовчиликларга олиб келади. Айрим ҳолларда маълум активларга деривативлар бозори амалдаги спот бозоридан ортиқ. Агар деривативлар

бозорини шартномаларнинг номинал қиймати бўйича баҳолайдиган бўлсак, фақат Чикаго товар биржаси (CME) обороти 2000 йилда 155 трлн. доллар (!) ташкил қилган. Бу рақам оборот сифатида **абсурдна**, чунки жаҳон валюта ва фонд спот-бозорларининг йиллик суммар қиймати ҳам тахминан шунчани ташкил қилади.

Спот ва деривативлар бозори ўзаро аниқ нисбати қандай? Мисол учун (NYSE,NASDAQ) америка спот-бозори акциялари манбаларининг реал ҳаракати обороти ва акциялар учун опционлар бозори (CBOE,AMEX). Йиллик АҚШ акцияларининг суммар бозори обороти 1999 йилда тахминан 13 трлн. долл.(9 ва 4 трлн. долл. нисбатда). Акциялар учун опцион бозори обороти (тўланган мукофот + етказиб бериш **харажати**) шу йили CBOE - 310 млрд. долл. AMEX – 220 млрд. долл. ташкил қилган. Шундай қилиб америка акциялар бозорида ҳақиқий(реал) деривативлар бозори обороти тегишли спот-бозори оборотининг 4%ни ташкил қилган.

## **2.2. Деривативларнинг қўлланиш таҳлили**

Фьючерслар/форвардлар, своплар ва опционларни исталган базавий активлар бўйича масалан, дон, олтин, акциялар ва бошқалар бўйича қўллаш мумкин худди ҳаётни исталган воқеа-ҳодисаси учун суғурта полисини жорий қилиш мумкин бўлгани сингари. Қишлоқ хўжалик маҳсулотлари валюталар, индекслар, спорт мусобақалари натижалари, электр энергия етказишлар бўйича деривативлар мавжуд. Энг сўнгги киритилганларига – об-ҳаво бўйича шартномани мисол қилиб келтиришимиз мумкин. Ундан фойдаланувчилар бўлиб мазут ёқилғисини ишлаб чиқарувчилар ва истеъмолчилар бўлиши мумкин. Қиш қанчалик қаттиқ келса мазутнинг нархи ҳам шунчалик баланд бўлади. Шундай қилиб бугунги кунда деривативлар бозори иқтисодий фаолиятнинг барча қатнашувчиларини қамраб олган: ишлаб чиқарувчи компаниялар, хизмат кўрсатувчи компаниялар, давлат органлари ва бошқалар.

Деривативлардан суғурта хизматини етказиб берувчилар ва истеъмолчилар кенг фойдаланишади. Масалан, молиявий бозорлардаги нарх-наво тебранишидан суғурталашда. Ушбу жараён хеджирлаш дейилади. Бир вақтнинг ўзида банклар ва сармоя жамғармалари улардан чайқовчилик ва инвестиция киритиш опреацияларида фойдаланишади.

Хеджирлаш бўйича тузилган шартномасини сотиб олувчи ишлаб чиқарувчи компания учун у хеджирлаш инструменти бўлса, уни сотган молиявий компания учун у чайқовчилик инструменти бўлади.

Опционларнинг оммавийлашувига сабаб уларнинг қулайлиги ва нисбатан арзон деривативлигидир. Агар сиз ўзингиз учун махсулот сотиб олишга қурбингиз етмаса масалан нефть, унда сиз нефть махсулоти бўйича опцион олишга имкониятингиз етиши мумкин. Бунга сабаб уларнинг арзонлигидир.

Халқаро банк тизимини халқаро валюта-кредит муносабатлари позициясидан бир нечта табақага бўлиш мумкин.

***Халқаро молиявий ва банк операциялари*** ўз таркибига Халқаро валюта фонди (ХВФ), Дунё банки (ДБ), Европа тараққиёт ва ривожланиш банки (ЕТРБ) ва бошқалар. Бу ташкилотларнинг функциялари Бирлашган миллатлар ташкилоти (БМТ), ОЭСР ва бошқа миллий органлар томонидан белгиланган. Халқаро ташкилотлар асосан дунё валюта тизимини тартибга солиш, ривожланаётган давлатларга ва иқтисодий инқироз ҳамда ночор аҳволга тушиб қолган давлатларга молиявий ёрдам кўрсатишдан иборат.

Марказий ***банклар*** давлат манфаатини ҳимоя қилади, турли давлатларда ҳар хил даражада мустақил, аммо доимо давлат манфаатидан келиб чиқиб ҳаракат қилади ва давлат функциясини бажаради. Ривожланган давлатларда марказий банклар, белгиланган тартибга асосан ҳукуматга тўғридан тўғри бўйсунмайди, лекин уни билан ўз фаолиятини мувофиқлаштиради. Марказий банкнинг муҳим функциялари валюта курсини тартибга солиш, мамлакатни олтин-валюта захирасини бошқариш, тижорат банклари, пул эмиссияси ва банк тизимини кредитлаш устидан назоратни олиб боришдан иборат.

Кўпгина мамлакатларда Марказий банкка (баъзи бир давлатларда Миллий банк деб юритилади) давлат қарзини бошқариш, валюта назорати ва бошқалар юклатилган.

**Глобал трансмиллий банклар** бутун дунё бўйлаб кенг тарқалган филиаллари ва қиз банклари мавжуд. Улардан ҳар бири дунёни барча молиявий марказларида амал қилади ва глобал миқёсда ўз мижозларига комплекс молиявий хизматни барча турларини кўрсатишади. Одатда уларни мижози бўлиб турли давлатларнинг ҳукуматлари ва йирик транс миллий компаниялар (ТМК) ҳисобланади. Бу гуруҳга одатда ўрта ҳисобда 100 банк киради. Биринчи улардан унтаси, миллиардлаб шахсий капиталига эга ва уларни таркиби қуйидаги жадвалда кўрсатилади:

**2.2.1 – жадвал**

**Дунёнинг ўта йирик активига эга бўлган  
транс миллий банклар (ТМБ)**

(млрд.долларда)

|    | Банк номлари             |   |    |    |    |    |    |    |
|----|--------------------------|---|----|----|----|----|----|----|
| 1. | Citigroup                |   |    |    |    |    |    | *  |
| 2. | Mizuho Financial Group   |   |    |    |    |    | *  |    |
| 3. | Bank of Amerika          |   |    |    |    | *  |    |    |
| 4. | J.P. Morgan Chase        |   |    |    | *  |    |    |    |
| 5. | HSBC                     |   |    |    | *  |    |    |    |
| 6. | Credit Agrekole          |   |    |    | *  |    |    |    |
| 7. | Ind & Comm Bank of China |   |    |    | *  |    |    |    |
| 8. | Deutsche Bank            |   |    | *  |    |    |    |    |
| 9. | Bank of Tokio-Mitsubishi |   | *  |    |    |    |    |    |
| 0. | Sakura Bank              |   | *  |    |    |    |    |    |
|    |                          | 0 | 10 | 20 | 30 | 40 | 50 | 60 |

**Манба:** Тадқиқот давомида турли илмий манбалар асосида умумлаштирилди.

Дунёда активининг миқдори жихатидан ўта йирик бўлган руйхатдаги 100 та глобал банк ва молиявий компанияларнинг иккита биринчи ўрнини

япония компанияси эгаллайди, улар қўшилиш натижасида ташкил топган: Mizuho Holdings ва Sumitomo Mitsui Banking. Бу руйхатда жамиси бўлиб 11 ўринни япон компаниялари эгаллаган.

Шунингдек бу руйхатда европа молиявий компанияларини ўрни 53 тага етди. Шундан 11 – Буюкбританияда, 9 – Германияда ва 8 – Францияда жойлашган.

Европанинг энг йирик молиявий компаниясини немисларни Deutsche Bank ва Allianz компаниялари ташкил этади.

Америка молия компаниялари руйхатдан 26 та ўринни эгаллаган. АҚШнинг энг йирик компанияси Citigroup ҳисобланади ва руйхатда учунчи ўринни эгаллаган. Саккизинчи ўринни J.P. Morgan Chase эгаллаган, у J.P. Morgan Chase ва Chase Manhattan компанияларини қўшилиши натижасида пайдо бўлган. Бу глобал банкларни улушига банк активларини ярмига яқини тўғри келади.

Йирик трансмиллий банклар молиявий марказларда ва офшор зоналарда ўзининг ваколатхоналари, филиаллари ёки қиз банкларини очишган. Йирик трансмиллий ва глобал банклар ёки умуман турли хил гуруҳдаги тижорат банклари ўртасидаги чегара ёки тафовут жуда чалкаш-чулкаш бўлиб кетган. Глобал ва тансмиллий банклар қаторига 500тага яқин банкларни қўшиш мумкин, улар барча банк активларини 85 % назорат қилишади. 13 та йирик молиявий марказларда ҳозир 1000 тага яқин глобал ва трансмиллий банкларнинг филиаллари ва ваколатхоналари ишлаб турибди, уларни катта қисми ривожланган давлатларда жойлашган.

Миллий банклар асосан ўз давлатларининг территорияларида амал қилади. Гоҳида улар хорижий давлатларда ваколатхоналари ва филиалларини очишади, бир сўз билан айтганда булар ҳам нисбатан унча катта бўлмаган трансмиллий банклар ҳисобланади. Хорижий давлатларда бир икки ваколатхонаси ёки филиали бўлган банклар миллий банклар гуруҳига киради. Трансмиллий банкларни сони унчалик катта эмас. Мисол учун, американинг 15 минг банклари ичида 150 таси (ёки жами банкларни 1 %)

трансмиллий ҳисобланади. Миллий банклар, белгиланган тартибга асосан хорижий банклар билан кенг корреспондентлик тармоғига эга бўлишади.

Ўрта ва кичик регионал, тармоқ ва ихтисослашган банклар одатда ўзининг региони ёки тармоғи доирасида амал қиладилар. Кўп ҳолларда бу банклар халқаро валюта бозорларига ва евробозорга мустақил равишда чиқишмайди. Бу гуруҳдаги банклар барча миллий банклар билан ва кўргазма учун хорижий банклар билан корреспондентлик муносабатларини ўрнатган бўлишади. Жамиси бўлиб ривожланган давлатларда 28 мингтага яқин банклар бўлса, шундан катта қисми шу гуруҳдаги банклар қаторига киради.

Офшор банклар дунё банк тизимида яна бир муҳим гуруҳни ташкил этади. Ҳозирги вақтда улар жуда кенг тарқалиб кетган. Уларсиз трансмиллий банкларнинг операцияларини биронтаси ҳам амалга оширилмайди. Офшор банклар, офшор компаниялари сингари ўз олдиларига мақсад қўйиб тузилади. Улардан энг асосийси – солиқ тўланишини минималлаштириш.

Офшор банклар қуйидаги ўзига хос томонларга эга:

- Банкни руйхатдан ўтказган давлатларни резидентлари билан ишлаш ҳуқуқига эга эмас;

- Рўйхатдан ўтиш учун тўланаган устав капитали миқдори, бошқа давлатларга нисбатан анча паст;

- Банк солиқ тўловларидан тўлиқ озод этилган бўлади;

- Офшорда резерв сақлаш ва бошқа банк нормалари бўйича талаблар, бошқа давлатларга нисбатан жуда ҳам кам талаб этилади, давлатдан ташқари операциялар бўйича валюта назорати бутунлай мавжуд эмас.

Дунё иқтисодиётида катта аҳамиятга эга бўлган қуйидаги офшор банклар мавжуд: Мэн, Гернси ва Джерси Ороллари, Багам Ороллари, Сент-Кристофер ва Невис Федерацияси, нидерланд Антил Ороллари, Аруби (италия мафиясининг ананавий макони), Кайман Ороллари, кариб давлатларига тегишли Теркса ва Кайкоса ороллари, британиянинг Виргин ороллари, офшор бизнесининг бешиги ҳисобланган Панама ва ниҳоят бизга



яқин бўлган Кипр давлати. Кейинги вақтда офшор бизнеси донги чиққан швецариянинг хусусий банклари орқали кенг ривожланмоқда.

Кайман Оролларида 500дан ошиқ офшор банклар ва 1300 та суғурта компаниялари, дунёни 50 та йирик банкларини 43та филиал ва қиз банклари руйхатдан ўтказилган. Кайман Оролларидаги банк филиалларида тупланган депозит омонатининг жами миқдори астрономик суммага етиб, 150 млрд.долларни ташкил этмоқда. Гонконгда хорижий банкларнинг 1,5 мингдан ошиқ филиаллари амал қилмоқда.

Ҳозирги шароитда дунё тарсмиллий капиталини биронта ҳам молиявий схемаси офшор банкларини иштиросиз, умуман амалга оширилмайди.

Дунё банк тизими ўзида бутун планета тармоғини мужассам акс эттиради, қайсики унинг буғунларида – халқаро молиявий марказлар – йирик ТМБ ва унинг филиаллари тўпланган (ёки йиғилган). Ҳар бир глобал ва йирик ТМБ ўзининг филиал тармоқлари ва қиз банкларига эга, ҳамда дунё давлатларини катта қисмини эгаллаган. Бу тармоқлар тизимдаги молиявий оқим учун магистрал қувр хизматини ўтайди. Миллий банклар янги информацион технологиялар билан таъминланиб, мустақкам корреспондентлик муносабатлари орқали битта ёки бир нечта шунақанги магистрал қуврларга ўланган. Трансмиллий ва энг аввало миллий банкларга корреспондентлик муносабатлари тизими орқали регионал ва тармоқ банклари уланган, уларни сони жуда ҳам кўпдир.

Халқаро фаолият маълум бир ташкилий ишларни талаб этади. Одатда банкнинг бош офисида ихтисослашган халқаро департамент амал қилади. Унчалик катта бўлмаган банкларда бўлим ёки гуруппа бўлиши мумкин. Гоҳида ҳақаро операцияларга жавоб берувчи битта менеджер ҳам етарли бўлади. Халқаро департамент (бўлим) ўзининг функцияси бўйича мини-банк ҳисобланади. У умуман барча пассив ва актив операцияларни амалга оширади, хорижий валютада турли кўринишдаги ликвидликни таъминлашни кўздан қочирмай. Халқаро департаментнинг амалга ошираётган банк

операциялари ичида қуйидаги келишувларни алоҳида ажратиб кўрсатиш мумкин:

- Мижозларни ташқи савдо операцияларга аккредитивлар билан хизмат кўрсатиш;
- Хорижий валюталарни олди-сотти операциялари;
- Банк акцептлари савдоси;
- Халқаро кредит операцияларини ўтказиш.

Энди банкларни хорижий ваколатхоналари, филиаллари ва қиз банклари фаолиятини таҳлил қилишга ўтамиз.

Хорижий ваколатхона одатда унча катта бўлмаган штат, одатда битта тажрибали мутахасис ва секретардан иборат бўлади. Улар маҳаллий банклар билан корреспондентлик муносабатлари тўғрисида келишишади, маҳаллий молия бозори тўғрисида маълумот йиғишади. Бази бир давлатларда хорижий банкларни филиаллари ва ваколатхоналари очилиши тақиқланган, ваҳоланки йирик банкларни бу давлатда бўлишлигини ягона шакли ҳисобланса ҳам. Кўпинча ваколатхоналар иши филиал очилиши билан давом этади.

Хорижий банк филиаллари ўзининг операциялари бўйича мустақилбанкларга ўхшаб кетади. Улар мустақил равишда ходимларни жалб қилади, депозит ва омонатлар қабул қилади, кредитлар беради ва маҳаллий молия бозорида иш юритади. Филиаллар отабанк (бош банк) топшириғи бўйича халқаро операцияларни амалга оширади. Ҳаммадан аввал уларга маълум миқдорда капитал ажратилади, отабанкнинг капиталидан ажратилган ҳолда. Филиални ҳисоботи ва нормативлари қайси давлатда амал қилаётган бўлса ўша давлатнинг марказий банки томонидан белгиланади. Филиал очиш учун қабул қилаётган давлатни ҳукумати ва марказий банки рўхсатномаси бўлиши зарур.

Бази бир давлатларда хорижий банкларнинг филиалларига маълум операциялар таъқиқланган, мисол учун, депозитларни жалб этиш. Гоҳида хорижий филиалларга ҳаракат қилиш учун жуда катта эркинликлар берилган, шу давлатда амал қилаётган ота банкларга нисбатан. Мисол учун, АҚШ

хорижий банкларининг филиаллари учун, Федерал Резерв Тизимининг (ФРТ) мажбурий захира талаби қулланилмайди, филиалдаги жалб этилган депозитлар учун суғурта бўйича Федерал корпорациянинг мажбурий суғурта тартиби қулланилмайди ва улар бўйича суғурта мукофати тўлашни кераги йўқ. Бу филиал орқали ишлашни, асосан офшор зоналарда жуда манфаатли қилиб қўйилган.

АҚШда 1981 йилдан бошлаб, бош офисда АҚШ территориясида жойлашган, хорижий банкларнинг филиаллари халқаро банк бирлиги (ХББ) деб номланадиган, махсус ҳисоб очиш ҳуқуқига эга. Бу ХББ ҳисобида евродоллар депозитларини қабул қилиш ва евродоллар кредитларини бериш мумкин, бунда ФРТ захираси талаб этилмайди ва ФК суғурта депозити талаби бўйича суғурта қилинмасдан амалга ошириш мумкин. ХББ операциялари фақат хорижий резедантлар билан амалга оширади ва кредитлар фақат АҚШ территориясидан ташқарида ишлатилиши мумкин. Депозитларни минимал миқдори ХББ учун 100 минг доллар даражада белгиланган.

Офшор зонасида гоҳида шелл-филиали (shell branch) деб аталувчи филиал тузилади, у мустақил амал қилади, бош офисда амалга ошириладиган операциялар учун, юридик никоф бўлиб хизмат қилади холос. Улар ваколатли маҳаллий банкирлар томонидан номинал бошқарилади, чунки улар бош офис орқали реал расмийлаштирилади, аммо евродепозит қабул қилиш ва еврокредит бериш бўйича “почта қуттиси” сифатида ишлатилади. АҚШ трансмиллий банкларининг 70 фоизиди ўзларининг шелл-филиаллари мавжуд. Шунини алоҳида қайд этиш зарурки 1990 йилларда бу филиаллар ўзини балансида, бош офисларига нисбатан кўп халқаро кредитлар берган.

Халқаро банк операцияларини тўртда катта гуруҳларга бўлиш мумкин:

**Халқаро банк операциялари классификацияси****Халқаро банк операциялари ва хизматлари**

| <b>1. Банк ҳисоб-китоблари</b>                                 | <b>2. Маблағларни жалб қилиш</b>        | <b>3. Банк томонидан молиялаштирилиш</b>       | <b>4. Нокредит операциялар</b> |
|----------------------------------------------------------------|-----------------------------------------|------------------------------------------------|--------------------------------|
| Халқаро фондларнинг трансфертлари                              | Талаб қилиб олингунча бўлган депозитлар | Банк кредитлари                                | Валюта дилинги                 |
| Халқаро инкассо                                                | Муддатли депозитлар                     | Молиявий лизинг                                | Деривативлар билан савдо-сотиқ |
| Банк акцептлари                                                | Кредит карталари                        | Форфейтинг усулида молиялаштириш               | Фонд бозоридаги ишлар          |
| Халқаро аккредитивлар                                          | Депозит сертификатлари                  | Факторинг                                      | Брокерлик хизматлари           |
| Халқаро пул ўтказмалари, йўл чеклари, чип-карталар ва бошқалар | Банк қимматли қоғозларини сотиш         | Лойиҳаларни молиялаштириш                      | Халқаро андеррайтинг           |
|                                                                | Евробозордан маблағ жалб қилиш          | Халқаро қўшилиш ва бирлашишларни молиялаштириш | Халқаро молиявий консалтинг    |
|                                                                |                                         |                                                | Халқаро маркетинг хизмати      |

**Манба:** Тадқиқот давомида турли илмий манбалар асосида умумлаштирилди.

Биринчи гуруҳни халқаро банк ҳисоб-китоблари ташкил этади. Бу бобда асосий эътибор банк ҳисоб-китобларини технология хусусиятларига ва банкларни корреспондентлик муносабатларига қаратилади.

Шунингдек бу бобда асосан банкларнинг актив ва пасивлар билан ўтказиладиган процент операцияларига тўхталиб ўтамиз, яъни банк томонидан турли шаклда молиялаштиришларни амалга ошириш учун маблағларни (ресурларни) жалб қилиш максалаларига (иккинчи ва учунчи гуруҳ).

Тўртинчи гуруҳ турли туман банк хизматларини ташкил қилади ва улар халқаро нокредит операциялари деб аталади. Ҳозирги пайтда зомонавий банкларга бу хизматлар сезирарли даражада даромад келтиради. Буни

таркибига валюта, фонд ва дериватив бозорлардаги ишлар, ҳамда андеррайтинг, молиявий консалтинг, молиявий бозор маркетингги ва бошқалар киради.

### **2.3. Деривативлар бозорида ишловчи фирмаларнинг функционал таркиби.**

Шуни таъкидлаб ўтиш жоизки, яъни деривативлардан фойдаланишнинг соддалиги уларнинг оммавийлигига карамасдан улар юқори рискли молиявий инструментлар ҳисобланади. Уларнинг рискени ва нарҳини ҳисоблаш мураккаб математик моделларга асосланади. Ва улар устида математик мутахассислар шуғулланади.

Мураккаб моделлардан фойдаланувчилар бўлиб трейдерлар, сармоядорлар, молиявий директорлар ва бошқалар ҳисобланади. Уларнинг кўпчилигидан ҳисоб-китоб билими талаб этилмайди, худди калькуляторни фойдаланувчисидан электрон схемаларни билиш ёки тушуниш талаб этилмагани сингари.

Одатда, қоидага кўра, трейдерлар ва сармоядорларни риск менежерлари назорат қилади. Уларнинг мақсади-фирмани дериватив бозорда ҳам, одатий маҳсулотлар бозорида, масалан олтин ёки акциялар бозорида ҳам ортиқча рисклардан ҳимоялашдир.

Деривативлар бўйича рисклар узоқ муддатли бўлганлиги боис, тўғри шартнома базасига эга бўлиш ва мижоз ёки контрагентнинг кредитни қайтариш қобилиятини тўғри баҳолаш зарурдир. Бу ерда, кредитлар бўйича юрист ва мутахассисларнинг ўрни бекиёсдир.

Тузилган битим (шартнома)ни риск менежерлари томонидан ўрнатилган ва рўхсат берилган риск параметрларига мувофиқ келишини мидл офис (middle - office) мутахассислари назорат қилишади. Шартномани ўзини эса бэк офис (back office) мутахассислари расмийлаштиради.

Юқорида келтирилган маълумотлар асосида турли хил хизмат ёки бўлимларнинг ўзаро муносабатлари бўйича қуйидаги умумлаштирувчи тасаввурга эга бўламиз: менеджерлар деривативлардан фойдаланиш имкониятларини аниқлайдилар; математиклар молиявий инструментларнинг rischi ва нарх-навосини баҳолаш имконини берувчи моделлар ишлаб чиқаради; бозор риск менеджерлари йўл қўйиш мумкин бўлган риск турлари ва уларнинг ҳажмини аниқлаб беради; кредит-риск менеджерлари контрагентлар (ким билан кредит бўйича олди-берди шартномасини тузиш тўғрисида) доирасини аниқлайди; трейдерлар эса берилган мақсадга эришишга ҳаракат қилишади; мидл офис мутахассислари эса трейдерлар позициясини ўрнатилган рамкадан четга чиқишини олдини олади. Ушбу рамка эса кредит ва бозор riskлари бўйича менеджерлар томонидан ўрнатилади. Бэк офис мутахассислари эса трейдерлар томонидан келишилган шартномаларни расмийлаштиришади. Бухгалтерлар эса ҳисоб китобини олиб боришади.

Инсон фаолиятининг бошқа соҳаларида бўлгани каби деривативлар билан ишлаш борасида ҳам бирон бир хатоликка йўл қўйилса, бу ўз навбатида жуд катта зарарга олиб келган. Масалан, 1992 йилда трейдерларнинг омадсизликлари оқибатида банклар жуда катта зарар кўришган. Ҳисоб-китобларни юритишдаги хатоликлар натижасида эса, 1994 йил Kidder Peabody катта зарар кўрган. Математик моделлардаги хатоликлар натижасида 1998 йил UBS опционларидан катта зиён кўрган. Мидл офис ва riskни бошқариш бўлимларида назорат жараёни яхши йўлга қўйилмаганлиги икки юз йиллик тарихга эга Baring Brothers фирмасини банкротликкача олиб борди. Американинг энг йирик банкларидан бири бўлган Bankers Trust нинг деривативлар савдоси билан шуғулланувчи ходимларининг мижозлари билан бўлган муомалада йўл қўйган эҳтиётсизликлари туфайли банкнинг обру-этиборига катта путур етган. Юқоридагилардан кўриниб тўрибдики, деривативлар билан ишлашнинг функционал занжирида бирон бир бўғин йўқки юқори профессионализм талаб қилмаса.

Ҳозирги босқичда дунё миқёсида банк иши ривожланишида муҳим тенденция бўлиб банк хизматлари спектрини кенгайтириши ва банк даромадларида нокредит хизматларни улушини кўпайтириши содир бўлмоқда. Йирик банклар ўз мижозларини барча молиявий хизматларга бўлган талабини қондира бориб, молиявий супермаркетларга айланмоқда. Банклар мижозларни келишувларини суғурта қиладилар, информацион ва консалтинг хизматларини кўрсатадилар, ўз мижозларини евробозорга, хорижий фонд ва дериватив бозорларга чиқишини таъминлайдилар, бу бозорларда ишлашда ўртакашлик ва брокерлик хизматларини кўрсатади, андеррайтинг билан шуғулланади, яъни ўзининг корпоратив мижозлари акцияларини дастлабки жойлаштиришни амалга оширади ва мижозларни мол-мулкларини ишончли (траст йўли билан) бошқаришни ҳам ўз зиммасига олишмоқдалар.

Молиявий комплекслар доирасида банклар, инвестиция, суғурта ва молия компаниялари, нафақа ва ўзаро фондлар ўртасида яна ҳам кўпроқ тафовутлар йўқолиб бормоқда. Жуда ҳам кўзга ташланайдиган даражада банкларни суғурта компаниялари билан интеграллашуви ва бирлашуви тенденцияси содир бўлмоқда, бунга сабаб банк ва суғурта фаолияти ўртасида ўзаро яқинлашиш жараёни хизмат қилмоқда. Банклар жуда ҳам фаол даражада суғурта хизматлари соҳасига кириб бормоқда. Европада ҳозирги вақтда ҳаётни суғурталашни 19 % банкларга тўғри келади, Францияда эса банкларни улуши бу соҳада ўта баланд бўлиб, умуман банклар амалда ўз зиммасига суғурта компаниялари функцияларини олиб қўйганлар.

Кейинги йилларда йирик банклар фаолиятида оғирлик маркази аста-секин эмиссия-ўртакашлик хизматига ўтиб кетмоқда. Халқаро банклар қимматли қоғозларни сотишдан олинадиган коммиссион мукофат ҳисобидан фойдани, улар билан иккиламчи бозорда савдодан тушадиган даромадни кўпайтириб, консалтинг ва илмий-аналитик ишлар учун гонорарларни (қалам учу), мол-мулкни сақлаш ва бошқаришдан мукофат суммаларини кўпайтира бориб ўз даромад манбаларини диверсификация қилишга эришмоқдалар. Экспертларни баҳолашига қараганда йирик банкларни

оладиган фойдасини ярмидан йўқориси ўртакашликдан тушадиган даромадларга тўғри келмоқда. Ўртакашлик операциялари банклар билан номолиявий корпорациялар ўртасида пайдо бўлаётган узоқ муддатли алақалар асоси ҳисобланади. Бу алоқалар корпорацияларни назорат пакет акцияларни сотиб олиб қўйиш, корпорацияларни халқаро даражада қўшилиши ва бирлашиши жараёнларига банкларни иштирок этиши йўллари билан содир бўлмоқда.

## **ИККИНЧИ БОБ БУЙИЧА ХУЛОСА.**

Охирги 10 йил ичида деривативлар жуда катта суръатда ривожланди. Савдо ҳажми 7.8 маротабагача ошди ва улар 2003 – 2007 йиллар мобайнида ҳатто валюта савдосидан ҳам кўра тезроқ ўсди.

Деривативларнинг энг юқори ўсиши 1998 йил билан 2008 йил ўртасида кўзатилган эди, уша давр оралиғида у 13.5 баравар ўсган эди. Бунда деривативлар бозорининг ўсиши ҳатто нақд пул бозоридан кўра кучлироқ эди. Бошқа маҳсулотлар, фоиз ставкаси, валюта ва хом ашё деривативлари ушбу даврда ўсишга эришди ва улар қуйидаги пропорцияларда: 5.7 , 4.9 ва 7.8 баровар ўсди. Деривативларнинг ҳудудий ривожланишига тўхталадиган бўлсак, Осиёнинг KOSPI 200 опционлари изчиллик билан ўсди. Ушбу муайян маҳсулотдан ташқари, Осиёнинг Тинч Океан минтақаси янги турдаги қимматбаҳо қоғозлар бозорини ривожлантирди. Америка минтақасида эса сармоялар опционлари жуда машҳур бўлиб кетди, хусусан, Европада ETFлар бўйича опционлар ва индекс опционлари ҳам машҳур бўлди.

Ўн йил ичида хом-ашё биржалари жуда кўплаб ўзгаришларга гувоҳ бўлди. Жуда катта хом ашё биржалари иштирокидаги янги қўшилувлар(mergers) ва сотиб олишлар(acquisitions) содир бўлди.

Охирги йиллардаги молиявий ва иқтисодий вазият бозор фаолиятинининг барча жабҳаларини секинлашувига олиб келди. Шу жумладан, биржаларда ҳам. Аммо шунга қарамай, қуйидаги ижобий силжишларни санаб ўтиш лозим:



✓ Тартибли дериватив бозор ликвидлиги пасайган бўлиши мумкин. Аммо бозорнинг баъзи сегментларига ўхшаб, масалан, банклараро пул бозорлари каби у ҳеч қачон йўқолмайди. 2009 йилда содир бўлган инқироз хали бери тугамаса керак.

✓ Молиявий инқироз кўплаб брокерларни сонини камайтирган бўлиши мумкин аммо кўплаб йирик бозор иштирокчиларининг сони биржаларда камайтгани йўқ.

Мазкур боб бўйича хулоса қилар эканмиз қимматли қоғозлар иккиламчи бозори бажариши лозим бўлган асосий роли ва функцияларидан бири бу инвестицион ресурсларни тармоқлараро самарали қайта тақсимлаш, инвестицияларни корхоналарга оқимининг максимал имкониятини вужудга келтириш, жамғармаларни инвестицияга айланишини рағбатлантирувчи шартларни таъминлаш ҳисобланади.

Яъна хулоса ўрнида таъкидлаш жоизки, Ўзбекистон қимматли қоғозлар иккиламчи бозори иқтисодиётда солмоқли ўринни эгалламаяпти ва ўзига юклатилган функцияларни самарали бажараётгани йўқ.

Жаҳон тажрибасини таҳлил этганимизда қимматли қоғозларнинг иқтисодиётда нақадар аҳамиятли ўрин тутишини ва иқтисодиёт учун унинг бажарадиган вазифалари нақадар аҳамиятли эканлигини кўриб ўтдик. Ўзбекистон фонд бозорининг ҳозирги ҳолатига назар ташлар эканмиз, унда бозор хажмининг камлиги, капитализация даражасининг пастлиги ва бозор ўзининг функциясини қониқарли даражада бажара олмаётганлигининг гувоҳи бўлмоқдамиз. Юқоридагиларни жамлаб, қимматли қоғозлар иккиламчи бозорининг иқтисодиётдаги роли ва функцияларни ошириш ва уни ривожлантиришда қуйидаги амалий тавсияларни келтириш мумкин:

Акциялар ва бошқа қимматли қоғозлар даромадлилигининг банклардаги аҳоли учун очилган омонатларнинг даромадлилик даражаси нисбатан пастлиги. Бу ҳолат албатта аҳолининг ўз қўйилмаларини фонд бозорида эмас, балки банкларда сақлашларига сабаб бўлмоқда.

## **III-БОБ. ҲАЛҚАРО АЛМАШУВ БОЗОРИ ВА ДЕРИВАТИВЛАРНИ ТАКОМИЛЛАШТИРИШ ЙЎНАЛИШЛАРИ**

### **3.1. Нақд касса ва муддатли битимлар билан боғлиқ операциялар.**

Нақд касса битими деганда спот операциялари тушунилади.

Спот операцияси қоида бўйича битим кунини ҳисобга олмаган ҳолда икки иш куни давомида халқаро алмашув битимини билдиради.

Спот курс – бу спот битими тузилаётган вақтда бир мамлакат валютасини бошқа бир мамлакат валютасидаги баҳосидир. Спот курси ўзида унинг сузиб юрувчи ёки қатъий белгиланган тартибда ишлашдан қатъий назар операция амалга оширилаётган вақтда миллий валютанинг чет элларда қадри қанчалик баҳоланишини ўзида акс эттиради. Баъзи бир валюталарда ички ва ташқи қиймат деган тушунча мавжуд. Қуйидаги мисол орқали спот операцияларини яққолроқ акс эттириш мумкин. Женева ва Цюрихда соат 9:00 да ва халқаро алмашув бозорида (ФОРЕКС) битимлар бошланди. Бунда Швецария Банклари ўртасида телефонда келишувлар бошланди, секин аста халқаро алмашув бозорига чет эл халқаро алмашув бозорлари ҳам қўшилади. Франкфуртлик диллер АҚШ долларининг еврога нисбати билан қизиқса, Швецария банки эса улардан евронинг АҚШ долларига нисбати билан қизиқади. АҚШ доллари Лондон, Бруссел, Париж ва бошқа шу каби молия шаҳарларининг банкларини чақиради ёки уларнинг ўзлари у билан алоқа ўрнатади. Шу жумладан, мустақил брокерлар ҳам курслар ҳақида маълумотлар йиғиш билан бу жараёнга қўшиладилар. Буларнинг ҳаммаси бозор қатнашчиларининг асосий мақсадини аниқлашга хизмат қилади. Шу бошланғич босқичида валюта харидори ва сотувчилари ўртасидаги курслар нисбатан кенгроқ намоён бўлиб бошлади.

Учинчи валюталар билан операциялар. Оддий алмашув курслари диллерига умумий қилиб олганда алоҳида муаммони касб этмайди. Улар ўз котиировкаларини бозорда қўтилаётган анъаналарга ёки жорий воқеъликларга боғлиқ ҳолда ўзгартирадилар.

### 3.1.1 – жадвал

Ягона валюта фоиз ставкаси деривативи бўйича нақд касса битими ёки спот операцияларининг миқдори.

Молиявий инструментлар бўйича *Миллиард АҚШ Доллари*  
ҳисобида

**Table 21A: Amounts outstanding of OTC single-currency interest rate derivatives**

**By instrument and counterparty**

In billion of US dollars

| Instrument / counterparty      | Notional amounts outstanding |                |                |                |                | Gross market values |               |               |               |               |
|--------------------------------|------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                                | Dec 2008                     | Jun 2009       | Dec 2009       | Jun 2010       | Dec 2010       | Dec 2008            | Jun 2009      | Dec 2009      | Jun 2010      | Dec 2010      |
| <b>Total contracts</b>         | <b>432,657</b>               | <b>437,228</b> | <b>449,875</b> | <b>451,831</b> | <b>465,260</b> | <b>20,087</b>       | <b>15,478</b> | <b>14,020</b> | <b>17,533</b> | <b>14,608</b> |
| reporting dealers              | 165,741                      | 148,152        | 138,580        | 132,128        | 134,483        | 7,099               | 4,759         | 3,970         | 4,548         | 4,114         |
| other financial institutions   | 228,003                      | 250,097        | 275,688        | 282,027        | 293,478        | 11,849              | 9,928         | 9,313         | 12,068        | 9,646         |
| non-financial customers        | 38,914                       | 38,979         | 35,607         | 37,677         | 37,299         | 1,138               | 790           | 736           | 917           | 848           |
| <b>Forward rate agreements</b> | <b>41,561</b>                | <b>46,812</b>  | <b>51,779</b>  | <b>56,242</b>  | <b>51,587</b>  | <b>165</b>          | <b>130</b>    | <b>80</b>     | <b>81</b>     | <b>206</b>    |
| reporting dealers              | 20,818                       | 24,158         | 27,352         | 30,228         | 26,262         | 78                  | 43            | 32            | 32            | 60            |
| other financial institutions   | 19,452                       | 21,007         | 22,487         | 23,798         | 24,414         | 82                  | 83            | 43            | 44            | 143           |
| non-financial customers        | 1,292                        | 1,648          | 1,940          | 2,216          | 911            | 6                   | 4             | 6             | 5             | 3             |
| <b>Swaps</b>                   | <b>341,128</b>               | <b>341,903</b> | <b>349,288</b> | <b>347,508</b> | <b>364,378</b> | <b>18,158</b>       | <b>13,934</b> | <b>12,576</b> | <b>15,951</b> | <b>13,001</b> |
| reporting dealers              | 119,641                      | 100,167        | 87,994         | 79,717         | 83,180         | 6,095               | 3,988         | 3,229         | 3,756         | 3,265         |
| other financial institutions   | 188,548                      | 208,130        | 231,023        | 235,721        | 248,675        | 11,033              | 9,234         | 8,686         | 11,361        | 8,963         |
| non-financial customers        | 32,939                       | 33,606         | 30,270         | 32,070         | 32,523         | 1,030               | 712           | 660           | 835           | 773           |
| <b>Options</b>                 | <b>49,968</b>                | <b>48,513</b>  | <b>48,808</b>  | <b>48,081</b>  | <b>49,295</b>  | <b>1,764</b>        | <b>1,414</b>  | <b>1,364</b>  | <b>1,501</b>  | <b>1,401</b>  |
| reporting dealers              | 25,282                       | 23,827         | 23,233         | 22,183         | 25,041         | 926                 | 728           | 709           | 760           | 789           |
| other financial institutions   | 20,003                       | 20,961         | 22,178         | 22,508         | 20,388         | 734                 | 611           | 585           | 663           | 541           |
| non-financial customers        | 4,683                        | 3,726          | 3,397          | 3,391          | 3,866          | 103                 | 75            | 71            | 77            | 72            |

### 3.1.2 – жадвал

Ягона валюта фоиз ставкаси деривативи бўйича нақд касса битими ёки спот операцияларининг миқдори.

Валюталар бўйича

Миллиард АҚШ Доллари ҳисобида

| <b>Table 21B: Amounts outstanding of OTC single-currency interest rate derivatives</b> |                              |                |                |                |                |                     |               |               |               |               |
|----------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>By currency</b>                                                                     |                              |                |                |                |                |                     |               |               |               |               |
| In billions of US dollars                                                              |                              |                |                |                |                |                     |               |               |               |               |
| Currency                                                                               | Notional amounts outstanding |                |                |                |                | Gross market values |               |               |               |               |
|                                                                                        | Dec 2008                     | Jun 2009       | Dec 2009       | Jun 2010       | Dec 2010       | Dec 2008            | Jun 2009      | Dec 2009      | Jun 2010      | Dec 2010      |
| <b>All currencies</b>                                                                  | <b>432,657</b>               | <b>437,228</b> | <b>449,875</b> | <b>451,831</b> | <b>465,260</b> | <b>20,087</b>       | <b>15,478</b> | <b>14,020</b> | <b>17,533</b> | <b>14,608</b> |
| Australian dollar                                                                      | 1,791                        | 1,720          | 2,379          | 2,564          | 4,195          | 93                  | 44            | 49            | 46            | 48            |
| Canadian dollar                                                                        | 2,704                        | 3,227          | 3,427          | 4,411          | 4,247          | 186                 | 141           | 102           | 102           | 90            |
| Danish krone                                                                           | 319                          | 305            | 306            | 264            | 344            | 10                  | 11            | 12            | 14            | 12            |
| Euro                                                                                   | 161,445                      | 160,668        | 175,790        | 161,515        | 177,831        | 5,643               | 6,255         | 6,073         | 7,043         | 5,827         |
| Hong Kong dollar                                                                       | 672                          | 470            | 406            | 334            | 357            | 27                  | 11            | 11            | 10            | 9             |
| Japanese yen                                                                           | 61,588                       | 57,452         | 53,855         | 55,395         | 59,509         | 927                 | 800           | 843           | 980           | 1,022         |
| New Zealand dollar                                                                     | 81                           | 44             | 135            | 52             | 121            | 4                   | 2             | 4             | 1             | 3             |
| Norwegian krone                                                                        | 1,755                        | 718            | 789            | 715            | 750            | 25                  | 13            | 10            | 12            | 10            |
| Pound sterling                                                                         | 29,204                       | 32,591         | 34,257         | 36,219         | 37,813         | 1,365               | 1,117         | 1,038         | 1,146         | 878           |
| Swedish krona                                                                          | 5,082                        | 5,294          | 4,696          | 4,461          | 5,098          | 130                 | 118           | 99            | 98            | 71            |
| Swiss franc                                                                            | 5,088                        | 4,713          | 4,807          | 4,650          | 5,115          | 120                 | 121           | 128           | 138           | 140           |
| US dollar                                                                              | 148,661                      | 154,174        | 153,373        | 164,119        | 151,583        | 11,092              | 6,473         | 5,347         | 7,573         | 6,177         |
| Other                                                                                  | 14,267                       | 15,852         | 15,654         | 17,132         | 18,296         | 464                 | 372           | 303           | 369           | 322           |

Бундай ёндошув учинчи валюта алмашув курсини аниқлайди. АҚШ доллари кўпинча учинчи базис валюта бўлиб ҳисобланса, ҳатто миллий валютадаги битимларда асосий валюталарнинг бир-бири билан бўлган аниқ курсини ёки етакчи валютага нисбатан бўлган курсини аниқлаш осон эмас. Кўпинча диллерлар фунт-стерлинг/АҚШ; АҚШ доллари/евро; АҚШ доллари/Йена ва шу каби операцияларга ихтисослашади. Диллер ёки унинг мижози еврони фунт стерлинг ёки япон йенасига нисбатан курсини билмоқчи бўлса, бозорда хизмат кўрсатувчи мутахассислар камлигига иқрор бўлади. Бунинг салбий томони шундаки, улар бу операцияни котировка кўшгани учун алоҳида хизмат ҳақи (юқори фоиз) оладилар.

Шуни алоҳида қайд этиб ўтиш лозимки, валюта алмашув операциялари ичида энг кўп қўлланиладигани бу - спот оперцияларидир ва ушбу бозорларда тижорат банкларининг улуши сезиларли даражада салмоқлидир. Тижорат банклари томонидан амалга оширилаётган валюта алмашинувининг таркибига қараладиган бўлса, унда спот операциялари валюта алмашувининг қариеб 80% ини ташкил этади.

Шунинг билан спот операциялари тижорат банкларининг валюта операциялари ичида энг рискка торитилгани бўлиб ҳисобланади. Бунга асосий сабаб спот операцияларининг қисқа муддатлилиги ва уларни суғурталашнинг имкониятини йўқлигидир. Шу сабабли тижорат банкларига валюта позициялари бўйича лимитлар жорий этилган.

Ваколатли банкларнинг очик валюта позицияси юритилиши ҳақидаги ҳисоботни таҳлил қилишнинг зарурияти марказий банк томонидан республикадаги мавжуд ваколатли банкларнинг валютавий рисклари камайтирилишига қаратилган сиёсати билан изоҳланади.

### **Муддатли битимлар билан боғлиқ операциялар.**

Тижорат банкларининг муддатли битимлари деб, белгиланган муддатда, аммо икки иш кунидан кейин амалга ошириладиган операцияларга айтилади.

Амалиётда муддатли битимларнинг кенг тарқалган қуйидаги турлари мавжуд:

- форвард валюта битимлари;
- молиявий фьючерс битимлари;
- валюта опционли;
- своп операциялари.

Форвард валюта битими , бу- валюта буйича битим имзоланган санадан бошлаб, икки иш кунидан кейин амалга ошириладиган туловни назарда тутувчи битимдир. Бу битим аниқ бир санада, ёки икки сана орасида амалга оширишни назарда тутиши мумкин.

Қуйидагилар ушбу битимнинг айрим узиға хос булган жихатлари мавжуд:

а) бу воз кечиб булмайдиган ва мажбурий шартномадир. Битим тузилгандан кейин мижоз битимдан воз кечишға ҳаққи йўқ. Мижоз шартномада кўрсатилган чет эл валютасини сотиб олиши ёки сотиши шарт.

б) бу битим чет эл валютасидаги аниқ бир суммани ташкил этади. Мижоз битимда курсатилган суммадан кўпроқ валютани сотиб олишға ҳам, сотишға ҳам ҳаққи йўқ.

в) битим келажакдаги аниқ бир санада бажарилиши шарт (агар опционли битимлар булса — иккита аниқ сананинг орасида). Мижозда форвард битими бажарилиш санасини узоклаштиришға ҳам, якинлаштиришға ҳам ваколат йўқ. Форвард валюта битими тузилгандан сунг, унинг бажарилиши фьючерс битимлари ва валюта опционларидан фаркли равишда мажбурий хисобланади. Агар, банк мижози билан чет эл валютасини сотиш ва сотиб олиш хакида битим тузса, у факат мижози билан эмас, балки ташки валюта бозори билан ҳам алоқа килади. Бу шуни англатадики, банк мижози ёки бир канча мижозлари билан тузган форвард битимлари учун, албатта, валюта бозори оркали валютани сотиб олиши ёки сотилиши копланишини таъминлаши керак. Дилернинг "позиция"си хар кандай маълум куннинг

ёки даврнинг охирида доимо тенг холда булиши шарт. Яъни, сотиб олинаётган ва сотилаётган валюталар баланслаштирилади. Агар миждоз кандайдир бир сабаб билан битим шартларини бажаролмай колса (бажаришни хохламаса), у холда банк бозор билан тузган битимини бажариши шарт килиб белгиланган. Шунинг учун, банк миждозидан битимда келишилган барча шартлар бажарилишини талаб килади. Шу оркали, форвард валюта битимининг шартлари каттик хисобланади, ва агар миждоз унинг шартларини бажара олмаса, банк миждознинг форвард валюта битимидаги мажбуриятларни бажармасдан кетиб колишига йул куймайди, балки битимнинг муддатини "узайтиради" ёки "сундиради". Форвард валюта битими катъий белгиланган, ёки опционли булади.

а) катъий белгиланган форвард валюта битими — бу, келажакдаги аниқ бир санада бажарилиши шарт булган битимдир. Масалан,

1 сентябрда тузилган катъий белгиланган икки ойлик форвард валюта битими, яъни икки ойдан сунг амалга ошириладиган битим;

б) опционли форвард битими — бу, миждознинг хохишига кура, ёки битим тузилган вақтдан унинг бажарилишигача булган даврнинг ичида хохлаган вақтда, ёки иккита аниқ сана давомида амалга ошириладиган битимдир. Кайд этиб утиш лозимки, форвард валюта битими соф валюта опционларидан фарк килади. Валюта опциони миждозга келишилган битим шартларини бажариш ва бажармаслик хукукларини беради. Форвардли опцион эса, миждозга уни бажармаслик хукукини бермайди. Куйидаги мисоллар оркали катъий белгиланган ва опционли форвард валюта битимларини куриб чиқамиз:

Франциянинг йирик бир савдо компанияси Ўзбекистонлик экспорт-импорт фирмаси билан 1 млн. АКШ доллари миждоридаги халқ истеъмоли моллари етказиб беришга шартнома тузди. Ўзбекистонлик фирманинг илтимосига кура, Франция компанияси 2 ой муддатга товарли кредит берди. Махсулотларни жунатиш 1 майда, тулов эса, 1

июнда амалга оширилиши кузда тугилди. Франция компанияси якин 6 ой давомида АКШ долларига эҳтиёж сезмади, ва унинг АКШ долларини еврога сотилишига зарурат тугилди. Франция томони уз режасини икки йул оркали амалга ошириши мумкин:

а) узбек фирмаси томонидан 2 ойда келиши кутилган сумма келиб тушишини кутиб, келиб тушганидан сунг, спот-курс буйича маблағларни сотиш.

б) катъий белгиланган хозирги курс буйича 1 млн. АКШ долларини сотиш хакида 2 ойдан кейинги санада етказиш шарти билан битим тузиш. Форвард битими — бу, маълум санада аник микдордаги валюталарни сотиб олиш ёки сотишнинг, ёки келажакда аник икки сана орасида бажарилиши катъий мажбурият эканлиги маълум. Бирок, агар мижоз форвард битимини бажара олмай колса, нима булади? Масалан, импорт килувчи куйидаги салбий холатларга дуч келиши мумкин, яъни:

- мол етказиб берувчи товарларни талабга мувофиқ етказиб беришга имконияти йук, шунинг учун, импорт килувчи товарларни қабул килишдан воз кечади ва уларга ҳақ тулашдан бош тортади;
- мол етказиб берувчи етказиб келтиришлар микдорини қисқарганидан келиб чикиб, кутилганидан камроқ товарларни жунатди. Шунинг учун, импорт килувчи уларга камроқ ҳақ тўлайди;
- айтайлик, мол етказиб берувчи белгиланган муддатдан кеч колди, шунинг учун, импорт килувчи товарларга ҳақни биров кечроқ тўлаши мумкин.

Бу жихатларнинг ҳар бирида импорт килувчи банкдан чет эл валютасини сотиб олиш истаги йук. Лекин, форвард валюта битими шартлари буйича, у сотиб олишга келишган. Шу билан бирга, экспорт килувчи ҳам шундай холатга тушиши мумкин: ё умуман тўловни олмаслиги, ёки бир муддат кечикишлар билан катта ёки кичик суммада олиши мумкин. Бундай шароитда экспорт килувчи форвард валюта битимида курсатилган шартларни бажара олмаслиги,



хусусан, уз банкига чет эл валютасининг барчасини ёки маълум кисмини сотиш имконияти булмаслиги мумкин. Бундай ҳолатда банк позицияси қуйидагичадир: агар миждоз фовард валюта битими шартларини бажара олмай колса, банк уни мазкур шартларни бажаришга ундайди ва:

а) агар миждоз банк билан валютани сотиш хакида битим тузган булса, лекин, у мазкур валютани банкка етказа олмаса, у холда банк:

- валютани миждозга спот курс буйича сотиши (битимнинг бажарилиш муддати келганда);
- фовард валюта битими шартлари буйича кайтадан валютани сотиб олиши мумкин.

б) агар миждоз банк билан валютани сотиб олиш хакида битим тузган булса, у холда банк:

- курсатилган миждордаги валютани "фовард" курси буйича миждозга сотиши;
- тезда зарур булмаган валютани кайтадан "spot" курс буйича сотиб олиши мумкин.

Натижада, банк миждозга етишмаётган валютани "spot" курс буйича сотиб олиб ёки сотиб, фовард валюта битими бажарилишига имконият яратади. Бу келишувлардан фовард валюта битимини сундириш сифатида фойдаланилади. Фовард валюта битимини сундиришда банк одатда миждознинг жорий ҳисобрақамида бир ёзув олиб боради, унда икки битим ўртасидаги фарқ акс этади. Бу ёзув дебитли ёки кредитли қолдиққа эга бўлиши мумкин, чунки "фовард" курси ва "spot" курси ўртасидаги фарқ ё зарар, ё даромад келтириши мумкин. Сундириш жараёнини қуйидагича аниқланади. Сундириш — фовард валюта битимини тугаллашдир, агар битимнинг бошқа қатнашчиси мазкур битим буйича ўз мажбуриятларини бажара олмаса, ёки бажаришни истамаса, амалга оширилади. Сундириш тўлик ёки қисман амалга оширилиши мумкин.

Тўлик сўндириш мижоз томонидан куйидагилар аникланганда амалга оширилади:

а) у битим буйича банкка сотиши керак булган валютани ололмай колганда;

б) битим буйича банкдан сотиб олиши шарт булган чет эл валютасига эндиликда эхтиёж сезмаганда.

Банк кисман сундиришни мижоз томонидан куйидагилар аникланганда амалга оширилади:

а) у битим буйича банкка сотиши керак булган валютанинг тулик суммасини ололмай колганда;

б) битим буйича банкдан сотиб олиши шарт булган чет эл валютасининг хаммасига эхтиёж сезмаганда.

Форвард битимларини узайтиришда куйидаги холат вужудга келиши мумкин:

форвард валюта битими уз нихоясига етмокда, бироқ, мижоз хорижий харидордан ёки хорижий сотувчидан туловга кутилаётган валютани хали олмаган булиши мумкин. Мижоз форвард валюта битимида келишилган микдордаги валютани хали сотиб олиш ёки сотиш нияти бор, лекин у мазкур битимдаги валютанинг етказиб берилиш вақтини узайтириш нияти бор. Бундай холатда мижоз куйидагиларни амалга ошириши мумкин:

а) спот битимига мувофик, банкдан эски битимни сундиришни сураши ва оддий йул оркали хисобланган кушимча даврнинг курси буйича янги битим тузиши мумкин;

б) банкдан ушбу битимдаги сотиб олиш ва сотишнинг банк курсларини узгартириб, битимни узайтиришни сураш.

Шундай килиб, форвард валюта битимини узайтириш кандай окибатларга олиб келиши мумкин, деган савол тугилади.

а) форвард валюта битимини сундириш сингари банк узининг ташки валюта бозоридаги позициясини химоя килади ва шунинг учун:

- агар бирламчи форвард валюта битими банк томонидан валютани сотишга йуналтирилган булса, энди у санани узайтирувчи узининг спот харид курсини куллайди;

- агар бирламчи форвард битими банк томонидан валютани харид килишга йуналтирилган булса, энди у санани узайтирувчи узининг спот сотиш курсини куллайди.

Банк одатда, битим муддатини узайтираётганда мижознинг жорий хисобварагида "форвард" курси билан ёпилиш "spot" курси уртасидаги фаркни миллий валютада кайд килиб боради, яъни мижознинг хисобвараги фойдали булганда кредитланади, ва зарарли холат кузатилганда дебитланади;

б) форвард валюта битимини узайтириш сундиришга караганда куйидагилар билан ажралиб туради, бунда банк мижоз билан оддий форвард битимидан фаркли уларок, мижозга макбул булган курс буйича янги форвард битимини имзолайди.

Бу куйидаги йуллар билан амалга оширилади:

- банк томонидан валютани сотиш муддатини узайтириш курилаётганда, "spot" курс буйича харид килиш ва жорий мукофот ёки дисконт буйича сотишни куллаш;

- банк томонидан валютани харид килиш муддатини узайтириш курилаётганда, "spot" курс буйича сотиш ва жорий мукофот ёки дисконт буйича харид килишни куллаш.

Бу яна “диагонал қоида” сифатида машхурдир, яъни форвард битими узайтирилаётганда форвард курси куйидагича аниқланади:

*Сотишнинг спот курси*

*Хариднинг спот*

*Сотишнинг*

*Хариднинг*

*Мукофот ёки дисконти дисконти*

*мукофот ёки*

Агар ушбу қоида ҳали унчалик даражада тушунарли бўлмаса, форвард валюта битими курсини қуйидагича аниклаш мумкин:

а) агар бу битим банк томонидан сотишни (ва мижоз томонидан сотиб олишни) назарда тутса:

- муддатни узайтириш санасига банкнинг спот харид курси (битим муддати узайтирилмаганда, банкнинг битимни сундириш курси);

- битим муддатини узайтириш даврида (масалан, агар битим бир ойга узайтирилган бўлса, унда сотиш курсига форвард дисконти ҳисобланилади ёки мукофот кушилади) банкнинг сотиш курсига минус дисконт (ёки сотиш курсига плюс мукофот).

б) агар бу битим банк томонидан сотиб олишни (ва мижоз томонидан сотишни) назарда тутса:

- муддатни узайтириш санасига банкнинг спот сотиш курси (битим муддати узайтирилмаганда, банкнинг битимни сундириш курси);

- банкнинг харид курсига минус дисконт ёки битимни узайтириш даврига плюс мукофот. Таъкидлаш лозимки, форвард битимини узайтиришда банк мижозга битимни сундиришга, яъни "диагонал қоида"га нисбатан анча қулай айирбошлаш курсини таклиф қилади.

**Молиявий фьючерс битимлари.** Молиявий фьючерс битимлари утган асрнинг 70-йилларида халқаро валюта бозорида биринчи бор қулланилганлигининг узидаёқ, кенг тарқалди. Молиявий фьючерслар концепцияси хом-ашё ва озик-овкат маҳсулотларидан келадиган фойдага асосланади. Андоза ҳажмидаги ва миқдоридаги ҳар қандай маҳсулотлар фьючерслар биржасида олди-сотди объекти сифатида катнашиши мумкин. Агар қандайдир бир маҳсулот фьючерс операциясининг объекти ҳисобланса, тасаввур қилиш мумкинки, бундай операцияни евро, фунт стерлинг ёки швейцария франки билан утқизиш осонроқ ҳисобланади.

Шуни айтиш мумкинки, алоқа тизимининг доимий равишда

такомиллашиши, битимлар тузиладиган жой — маълум бир махсулотларни ёки шартномалар сотиладиган ва харидкилинадиган урта асрларни эслатувчи узига хос айланма савдо расталари мавжуд булган катта операцион зални эслатади. Ва операциялар, факатгина, оператор ходимларнинг уларга махсус белгиланган жойда турган ҳолатларда амалга оширилиши мумкин. Бундан ташқари, шартномаларни сотиш ва сотиб олиш вақтида оддий бакирик-чакириклар орқали ҳам амалга оширилади. Ва, турли биржаларда иш турлича булсада, умумий маълумот учун факатгина битимлар буйича тулов муддати ва ставкалари ҳақида чегараланган маълумотлар берилади.

Фаол бозорда алоҳида битимлар ёки битимларнинг кичик гуруҳлари оммага маълумот тарикасида етказилмайди, чунки ставкалар жуда тезликда узгарувчи тавсифга эгадир. Юқорида таъкидланганидек, валюта курслари буйича фьючерслар — бу келажакдаги маълум бир санага маълум ҳажмдаги валютани олди-сотди қилиш битимидир. Бу жиҳатлари билан улар форвард валюта битимларига ухшайдилар, бироқ, форвард битимларидан фарқли уларок, улар:

а) жуда оддий тарзда бекор қилинади;

б) валютани қатъий белгиланган суммасига тузилади (масалан, АКШ долларига фьючерс буйича 25000 фунт стерлинг, АКШ долларига фьючерс буйича 125000 евро ва х.к.);

в) расмий биржаларда сотилади;

г) фьючерс сотувчилари фьючерс мажбуриятлари бажарилишини қафолатлаш учун биржа дилерларига "пуллик маржа"ни тулашни кузда тутишлари керак.

Мувофиқлашган ҳисоб-китоб куни битимни тартибга солишда узига мажбурият олувчи ва биржа томонидан бериладиган қафолат тизими — маржа тизими (қафолатга аъзолик бадали)ни амал қилишига янги куч бермокда. Битимнинг тугалланишигача қайта баҳоланиш натижасида юзага келувчи такчилликни коплашга киритилиши лозим

булган маржа тизими — кафолатнинг аъзолик бадали таъминлайди. Масалан, халқаро валюта бозорида 25000 евро микдорида битимни тузиш учун сотувчи томонидан ҳам, харидор томонидан ҳам, агар факат улар қайта битимни амалга оширмаган булсалар, 1500 АКШ доллари микдорида кафолатга аъзолик бадалини киритиш талаб этилади. Қуйида сотувчи ва харидор томонидан валюта фьючерси бўйича биржада маржа узгартиришлари киритилиши мисолини қуриб чиқамиз.

Мисол: Биржанинг аъзоси ҳисобланган харидор декабр ойида 25 000 фунтстерлинг микдоридаги фьючерс битимини 2 АКШ доллари курсида бажарилишини сотиб олмоқда (учинчи чоршанба ёки кейинги биринчи иш куни). Демак, битим қиймати — 50000 АКШ долларини ташкил этади. Харидор биржага биржанинг аъзоси ҳисобланаётган уз агенти орқали 1500 АКШ доллари микдоридаги маржани киритади. Биржа ҳар куни кечқурун барча бажарилмаган битимларни охириги курс бўйича қайта баҳолашни амалга оширади. Агар шу куни кечқурун фунт стерлинг курси 1,98 долларгача тушиб кетса, табиий равишда харидор 500 АКШ доллари микдорида зарар қуриши мумкин эди. Биржа бу ҳолатда ундан маржани оширишни талаб қилмайди, чунки унинг зарарлари ҳажми киритилган маржадан ошмайди. Бу утказма маржа дейилади: фунт стерлинг ҳолатида бу 1000 доллардир. Бирок, агар фунт стерлинг 1,95 АКШ долларигача қадрсизланса, ва битим факатгина 48750 доллар турса, харидор биржанинг кейинги очилиш кунига 1000 АКШ доллари ҳажми даражасини тиклаши учун яна 250 доллар қушиши керак. Тесқари равишда, агар ҳар кунги қайта баҳолаш вақтида фойда (даромад) ташкил топса, унда 1000 АКШ доллари ҳажмидаги минимал маржа сақланга ҳолда, ортиқчаси харидорга утказилади. Шундай қилиб, ҳар кунлик асосда бажарилмаган битимларни қайта баҳолашда, маржа тизими, шу вақтнинг узида даромад олиш ва зарарларни қоплашни таъминлаш учун кафолат бадалининг ҳажми мослаштирилишини амалга оширади. Таъкидлаш лозимки, бу Чикаго фьючерс биржасида амал қилаётган

маржа тизими ишлашини операция утказишни истаган кискача курунишидир. Биржага аъзо булиш ёки биржада операцияларни амалга ошириш истагини билдирган хар кандай томон биржада битимларни амалга оширишнинг хукукий ва амалий жихатлари билан танишиши лозим. Яна шуни хисобга олиш керакки, ташкилот ёки расмий шахс номидан биржада катнашаётган биржа аъзоси узининг биржага биринчи киритган маржасидан купрок маржани талаб этиши мумкин. Бунга сабаб, хар куни маржага керак булган маблагни сураб, ташкилотни безовта килмасликдир. Бу асосан, бозор нихоятда тез узгарувчан ва нобаркарор холатда булганида намоён булади.

Мазкур битимлар мохиятини куйидаги мисол якколрок намоён этади: брокер мижоздан 1 долл./2 евро нисбатида АКШ долларига 20000 евро сотиб олиш учун уч ойлик фьючерс битимини тузишга буюртма олди. Брокер мижознинг маблаглари хисобига харид суммасига нисбатан 10 фоиз хажмда кафолат суммасини киритади. Бу сумма 2000 евро ни ташкил этади. Брокер бошка бир брокердан 1 сентябрда уч ойлик фьючерс битимини 1 декабрда бажарилиш муддати буйича сотиб олади, яъни брокер позиция очди. Фьючерс битимлари фойда ёки зарарлар хисобини куйидаги формула оркали амалга оширади:

Фьючерс битимида валютани харид килиш:

$$P=V(R\$-R_b)$$

бу ерда,

$P$ —маржанинг хажми (фойда/зарар);

$V$ — фьючерс буйича битим хажми;

$R\$$  — позицияни сундириш кунида валюта биржасида котировка килинаётган АКШ доллари курси (фьючерсни сотиш);

$R_b$ — фьючерс битими буйича валютанинг АКШ долларига чет эл валютасини харид килиш курси.

Фьючерс битимида валютани сотиш :

$$P=V(R_s-R\$)$$

бу ерда,  $R_s$  — фьючерс битими буйича АКШ долларини валютанинг фьючерс курси буйича сотиш.

Биржадаги савдолар жараёнида долларнинг курси куйидагини ташкил этди:

1.09.02 й. долл./еврога спот курси=2,0010 евро

позицияни сундириш куни

Маржа=  $(2,0010-2,0000)*20000=20$  евро, яъни 20 евро фойда

2.09.02 й. долл./еврога спот курси = 2,0005 евро позицияни сундириш куни

Маржа= $(2,0005-2,0010)*20000=-10$  евро, яъни 10 евро зарар 3 сен. долл./еврога спот курси = 2,0020 евро

позицияни сундириш куни

Маржа= $(2,0020-2,0005)*20000=30$  евро, яъни, 30 евро фойда.

Иш куни охирида позицияни сундириш вақтида фьючерс битими кайта бахоланади. Брокер фьючерсни бажарилиш кунигача ушлаб турди. Бажарилиш куни фьючерс банклари валюта бозорида спот котировка курси буйича сундирилади:

АКШ долл. /евро 2,0100

Фьючерсни харид қилган брокернинг фойдаси куйидагичадир:  
 $P=(2,0100-2,0000)*20000=200$  евро

Шу билан бирга, у узининг 2 000 евро хажмидаги кафолатланган аъзолик бадалини кайтадан олди.

Фьючерсни сотган брокернинг зарарлари куйидагичадир:  $P=(2,0000-2,0100)*20000$  евро = -200 евро.

У кафолатланган аъзолик бадалини 1 800 евродаги қисмини  $(2.000-200)$  кайтадан олди.

Фьючерслар биринчи бўлиб Чикагода пайдо бўлган кичик чайковчиларга бозорга чиқишга инструмент бўлиб хизмат қилган ва йиллар ўтган сари унинг иштирокчилари сони ўсиш аъванасига эга бўлмоқда. Шунга қарамай, валюта фьючерслари тизими ҳисобида эгилувчанлик бўлмасада, улар жаҳон валюта бозорларида



форвард битимларини иккинчи даражага тушира олмайди. Молия фьючерслари буйича барча камчиликлар, ютуқлар ва кафолат мажбуриятлари юкорида кайд этилди.

Битта битим ёки бир канча битимлар сони куп битимларга нисбатан тезрок сотилиши мумкин. Йирик булмаган операторларда яна бир устунлик бор. Бозор муносабатлари шароитида битта битим ёки кичик бир сумма ставкаси фарк килмайди.

**Валюта опциони.** Валюта опциони унинг харидорига маълум бир ҳуқуқни беради, айна пайтда, унинг зиммасига келажакдаги маълум муддатда белгиланган нарх буйича хорижий валютанинг муайян микдорини харид килиш ёки сотиш мажбуриятини юкламайди. Опционни сотувчи харидор олдида келажакдаги муайян муддатда катъий белгиланган нарх буйича муайян микдордаги хорижий валюталарини харид килиш ва сотиш мажбуриятларини уз зиммасига олади. Опцион шартномасининг тузилиши хар кандай олди-сотди савдо битими сингари сотувчи ва харидорнинг мавжуд булишини кузда тутади. Опцион харидори (шунингдек, опцион эгаси деб номланади) ушбу операцияни амалга ошириш ҳуқуқини олиш эвазига белгиланган микдордаги пулни — воситачилик хакини тулайди. Опцион олдиндан белгиланган муддатгача кучга эга булади. Ушбу муддат экспирация санаси деб аталади. Опцион турли хил турдаги товарлар учун (ер, кучмас мулк, чет эл валютаси, кимматли коғозлар ва фьючерс контрактлари), тузилиши мумкин. Шунингдек, у товарни амалда етказиб берилишини кузда тутмаслиги мумкин (бундай опционга «хисоб-китоб» опциони дейилади).

Валюта опциони биринчи марта 1982 йили Филадельфия биржасида амалга оширилган эди. Шундан сунг, валюта опционлари билан савдо жаҳоннинг куплаб биржаларида амалга оширила бошланди. Опциондан инвестиция портфелининг муҳим элементи ва сугурталашнинг самарали усули сифатида фойдаланиш учун унинг

кандай ишлашини билиш лозим.

Опционларнинг куйидаги иккита асосий тури мавжуд:

- «колл-опцион» ёки харид килиш учун опцион;
- «пут-опцион» ёки сотиш учун опцион.

Колл-опционнинг харидори олдиндан белгиланган нарх буйича муайян товарни сотиш ҳукукига эга бўлади. Ушбу «хукук» харидорга аник товарни сотиб олиш ёки сотиш унинг учун фойда келтирмайдиган бўлган ҳолда ундан воз кечиш имкониятини беради. Масалан, колл-опционнинг харидори 1 АКШ долларига 80 сум нисбатдаги курс буйича 100 АКШ долларини сотиб олиш ҳукукига эга бўлади. Пут-опционнинг харидори эса, худди уша шартларда олдиндан белгиланган муддатда, масалан, жорий ойнинг 30 санасига кадар ушбу нархлар буйича АКШ долларини сотиш ҳукукига эга. Опционнинг сотувчиси колл-опцион ҳолатида опционни бажариши, яъни сотиши лозим. Пут-опцион ҳолатида эса, опцион харидори буни талаб килса, муайян товарни сотиб олиши шарт, «хисоб-китоб» опциони бажарилган ҳолда фойда (зарарлар) пул шаклида ҳисобланади.

Валюта опционлари валюта рискинни камайтириш ва олдини олиш мақсадида фойдаланилади ва улардан куйидаги ҳолларда фойдаланиш мақсадга мувофиқ ҳисобланади:

- валюта тушуми (тулови) нинг вақти ва миқдори аник бўлмаганда. Агар битим амалга ошмаса, опцион бозорда сотилиши (агар унинг кандайдир бир қиймати бўлса) мумкин, ёки даромад билан бажарилиши (агар бажарилиш нархи «спот» курсга нисбатан анча мувофиқ бўлса) мумкин;
- чет эл валютасида баҳоланган тижорат таклифи ҳисобланган хорижий шартномани рағбатлантириш учун;
- чет эл валютасидаги уз маҳсулотларининг нарх-навосини чоп этишда;
- нархга нисбатан ута сезгир бўлган экспорт ва импорт товарларини ҳимоя қилишда.

Агар айирбошланиш курсининг яхши томонга узгариши юз берса, опцион импорт килувчи (экспорт килувчи) ундан даромад олиш имкониятини тугдиради (бунда у форвард валюта битимларидан импорт килувчи(экспорт килувчи)нинг катъий белгиланган курсга боғланиб колишининг олдини олади). Бу шуни англатадики, даромад импорт килувчи (экспорт килувчи)нинг мижозларига тайинланган нархларда акс этади.

Компания маълум бир белгиланган валютанинг холатини (рискини) билмасдан чет эл валютасини сотиш хакида форвард валюта битими тузмайди. Масалан, Малибу компаниясига Германияда еврода тайинланган нарх буйича битим тузиш таклиф этилган. Малибу компанияси тахминича, битим 1850000 фунт стерлинг кийматида туради. Бу битимга таклифларнинг куплиги ва ракобатнинг кучлилигини эътиборга олиб, компания бу битимни 2 млн. фунт стерлингга бахолади. Битим вақтида 1 фунт стерлинг 2,80 еврини ташкил этишини ҳисобга олиб, у 5600000 евро миқдоригади таклифни уртага ташлайди. Битим олти ой муддатдан олдин тузилмайди.

Шунингдек, опционларнинг америка ва европа турлари мавжуд.

**Америка опциони** деб, одатда, опционни ҳаракат муддатини хоҳлаган вақтида бажарилишига айтилади. Шунинг учун, опционни ҳаракат муддати унинг биринчи ва охириги ҳисоб-китоб санаси орасида урнатилади.

**Европа опциони** деб, одатда опционнинг факат ҳисоб-китобнинг маълум бир охириги аниқ даврида бажарилишига айтилади. Опцион битими буйича ҳисоб-китобни амалга ошириш учун икки иш куни олинади ва шунинг учун, валюта опциони унинг эгаси томонидан ҳисоб-китоб кузда тутилган кундан икки кун олдин бажарилиши шарт. Масалан, агар опцион эгаси уни бажарилишини истаса, европа опциони ҳисоб-китоб санасигача икки кун олдин бажарилиши шарт.

Валюта опционлари турли молия институтларида расмийлаштирилиши мумкин:

а) улар банкнинг мижозлари учун ёзилади — биржадан ташқари опционлар;

б) уларни опцион биржаларидан сотиб олиш мумкин — биржа опционлари.

**Биржадан ташқари опционлар** одатда банк томонидан ишбилармон мижозга мос келувчи тижорат шартномасига ёзилади. Улар мижознинг талабидаги суммаси, баҳоси (яъни, айирбошлаш курси) билан бирга, унинг бажарилиш санасига ҳам аниқ мослаштирилгандир.

Бу турдаги опционларнинг энг асосий камчилиги — улар муомаласининг йуклиги ҳисобланади. Мижоз опционни бажарилиш санасигача ушлаб туриши ёки уни бажариши, ёки унинг муддатини утиб кетишига йул қуйиши керак.

**Биржа опционлари** — бу валюта опцион битимларининг жамланган суммаси ва вақтнинг даврий йигиндисидир.

Битимни бажарилиш санаси ва суммаси биржадан биржагача узгаради, лекин, масалан, Филадельфияда ҳар бир стерлинг битимининг бажарилиш баҳоси (айирбошлаш курси) 12 500 фунт стерлинг суммасида тузилади ва март, июн, сентябр ва декабрдаги муддатига беш цент улчамида котировка қилинади.

Бу опционларни муомаладалиги узининг орқасидан қуйидагича катта эҳтимолликни олиб келади, бунга мувофиқ савдонинг асосий ҳажми мос келувчи тижорат битимларида қайд қилинмайди, балки чайковчилик тусига эгадир. Қоида бўйича, бу каби опционларда буюртмага нисбатан нархларнинг диапозони нисбатан камроқдир. Биржа опционларининг камчилиги бўлиб, уни тугаллаш ва керакли суммани аниқ "мослаш"ни иложи йуклиги ҳисобланади.

Валюта опционларининг оммабоплиги ушиб, ундан фойдаланиш борган сари кенгайиб бормокда. Банклар уз мижозларига уларни сотишда фаол қатнашишга ҳаракат қиладилар.

Лекин, валюта опционларининг қуйидаги камчиликлари мавжуддир:

а) Баҳо. Валюта опционлари компанияларни нафакат ёмон ҳолатлардан, ҳатто, валюта рискларидан ҳам ҳимоя қилади, балки уларга валюта курсларининг "ижобий" узгаришидан фойдаланиш имкониятини беради. Бу хизмат сузсиз қимматли ҳисобланади. Мукофотнинг баҳоси валюта билан копланган умумий сумманинг 5 фоиз атрофини ташкил қилади, шундай бўлсада, сумманинг аниқлиги қўйилган курснинг айирбошланиши узгаришига боғлиқдир.

б) "Олдиндан" туловнинг зарурлиги. Валюта опционлари унинг тузилиш вақтида туланади. Бу барча компанияларга ёқмайди, чунки улар опционни амалга оширишни истасалар ҳам, улар ҳар доим нақд пулга эга бўлмайдилар.

в) Савдо опционларини барча валюталарга нисбатан олиб бўлмайди, шундай бўлсада, биржадан ташқаридаги опционлар ҳар қандай эркин конвертирланадиган валютага эркин тарзда сотилади.

г) Биржадан ташқари опционларнинг муомаласи мавжуд эмаслиги.

### **3.2 Ўзбекистон Республикасининг қимматли қўғозлар бозорига оид қонун ҳужжатларининг такомиллашуви.**

Ҳозирги кунда Ўзбекистон қимматли қўғозлар иккиламчи бозори ривожланишнинг янги босқичига қўтарилган бўлиб, бунда мамлакатда амалга оширилаётган қатор иқтисодий ислохотлар таъсири каттадир. Бироқ Ўзбекистоннинг бу борадаги асосий муаммолари ҳали ўз ечими тўла равишда топгани йўқ. Бу муаммолар сифатида модернизация, инвестицияларни жалб қилиш ва индустриал ўсишни келтириш мумкин. Бу муаммоларни ҳал қилишда қимматли қўғозлар иккиламчи бозорининг имкониятидан тўлиқ равишда фойдаланилмаётганлиги республика Президентининг Республиканинг 2008 йилдаги ижтимоий – иқтисодий ривожланиш якунлари ва 2009 йилда иқтисодий ислохотларни чуқурлаштиришнинг устувор йўналишлари бўйича қилган маърузасида ҳам таъкидланганлиги бежиз эмас. Чунки жаҳон амалиёти кўрсатмоқдаки, юқоридаги муаммоларни ҳал қилишнинг асосий

механизмларидан бири инвестициялаш мақсадида ресурсларнинг жалб қилиниши, иқтисодиётни модернизациялаш, ишлаб чиқаришнинг ўсишини рағбатлантиришни таъминловчи қимматли қоғозлар иккиламчи бозори ҳисобланади.

Мазкур муаммоларнинг муҳимлиги ва унда қимматли қоғозлар иккиламчи бозорининг аҳамиятидан келиб чиқиб миллий қимматли қоғозлар бозорининг ҳолати ва унинг иқтисодиётдаги ўрни ва функцияси таҳлилини келтирамиз ва унинг натижалари қимматли қоғозлар бозорини ривожланиш муаммоларини тасаввур қилиш, унинг ривожланишига ифодаловчи омилларни аниқлаш имкониятини беради.

Тижорат банклари «Тошкент» Республика фонд биржаси савдоларида ҳам эмитент сифатида, ҳам инвестор сифатида иштирок этиши туфайли фонд бозорининг энг фаол қатнашчилари ҳисобланишади.

Мамлакатимиз раҳбарияти томонидан республика банк тизимининг изчил ривожланишига катта эътибор қаратилаётганлиги ва банкларнинг капиталлашув даражасини янада ошириш ва уларнинг ресурс базасини мустаҳкамлаш борасида тизимли чоратадбирлар амалга оширилаётганлиги инвесторларнинг фонд биржасидаги банклар акцияларига бўлган қизиқишларининг тобора ортиб боришига сабаб бўлмоқда.

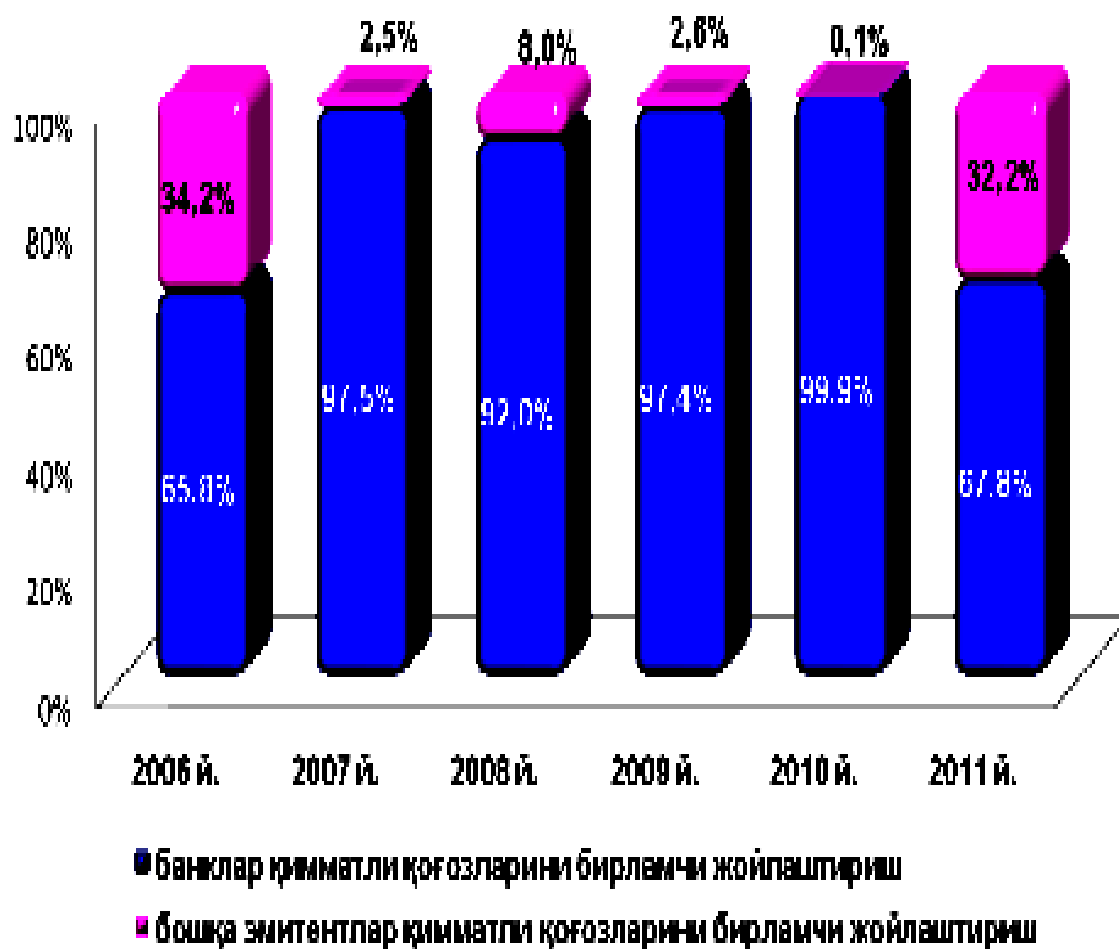
Банклар акцияларига бўлган қизиқишнинг ортиб бориши уларнинг ишончлилиги, барқарорлиги, даромадлар миқдорининг доимий ошиб бориши ва акциядорлар учун ахборотлар ошкор қилиш қонунчилик нормаларининг фаол тадбиқ этилаётганлиги каби омиллар билан узвий боғлиқдир.

Тошкент Республика фонд биржасининг бирламчи жойлаштириш ва иккиламчи бозор савдо майдонларидаги қимматли қоғозларнинг инвестициявий жозибадорлиги бўйича таҳлиллари шуни кўрсатмоқдаки, биржа савдо айланмаларининг асосий қисми тижорат банклари акцияларига тўғри келмоқда.

2011 йил натижаларига кўра, тижорат банкларининг қимматли қоғозлари билан амалга оширилган жами битимлар ҳажми 137,3 млрд. сўмни ташкил этди ва бу фонд биржаси умумий савдо айланмасининг 64,4% ини ташкил этади. Корпоратив қимматли қоғозларни бирламчи жойлаштиришнинг умумий ҳажмида (93,4 млрд.сўм) тижорат банкларининг улуши 67,8% (63,4 млрд.сўм) ни ташкил этди.

### 3.2.1-расм.

#### Корпоратив қимматли қоғозларни бирламчи жойлаштиришда тижорат банкларининг улуши динамикаси<sup>5</sup>



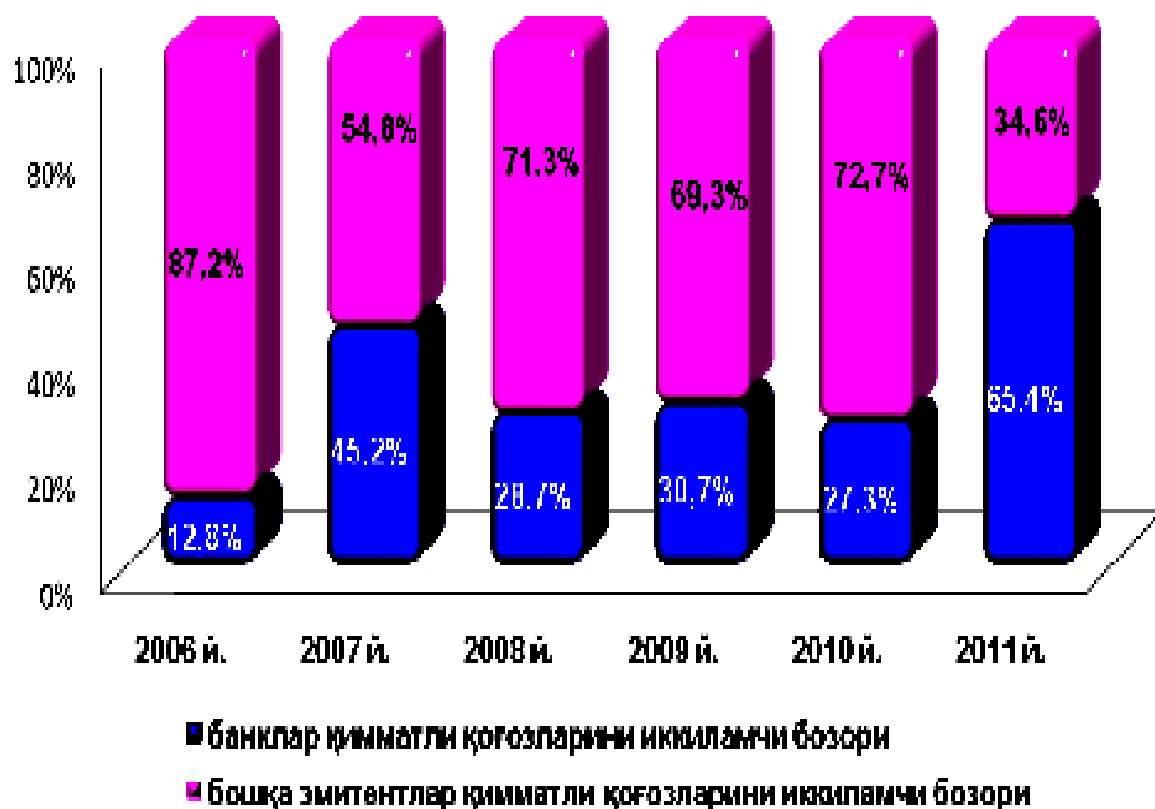
Иккиламчи бозорда инвесторларнинг банклар қимматли қоғозларига бўлган қизиқишлари 2011 йилда энг юқори кўрсаткични

<sup>5</sup> “Тошкент” Республика фонд биржаси 2011 йил якунлари тўғрисидаги йиллик ҳисоботдан олинган.

намоён қилди. Яъни, агар ушбу кўрсаткич 2006 йилда 12,8% ни ташкил қилган бўлса, 2011 йилга келиб эса 65,4% га кўтарилди.

### 3.2.2-расм.

#### Биржа иккиламчи бозорида банклар қимматли қоғозларининг айланиш динамикаси<sup>6</sup>

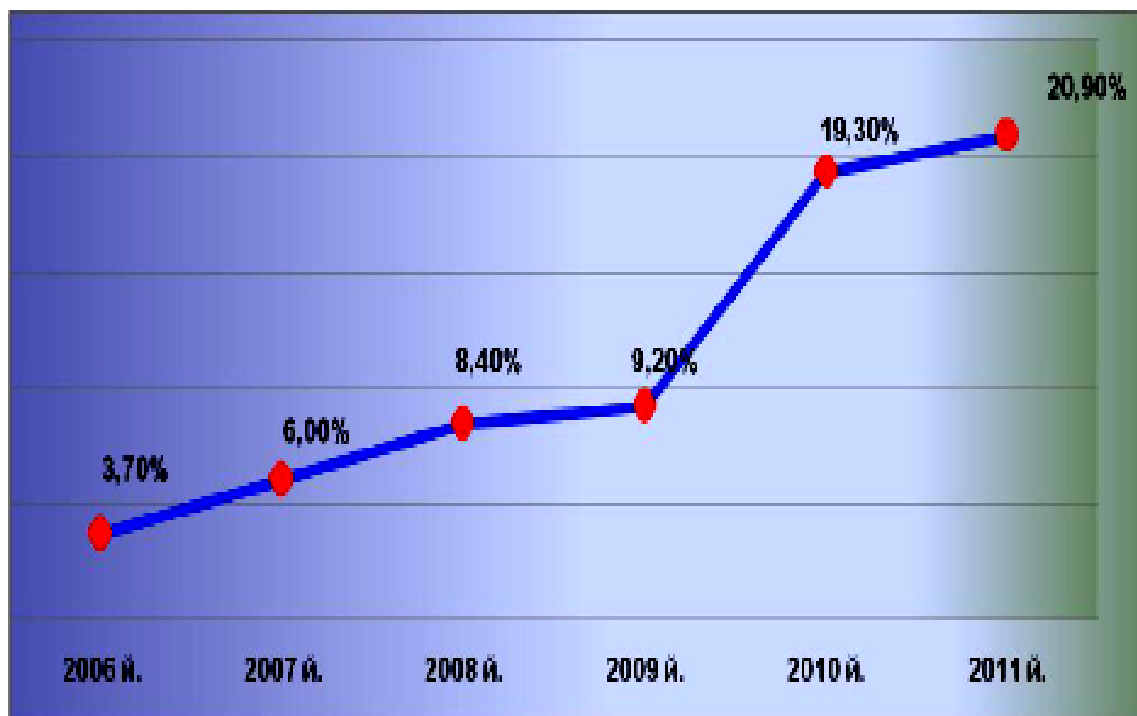


«Тошкент» Республика фонд биржасида қимматли қоғозлар билан амалга ошириладиган савдо жараёнларида банкларнинг иштирокини таҳлил қилган ҳолда таъкидлаш лозимки, қимматли қоғозларнинг биржа бозорида банклар энг фаол эмитентлар ҳисобланиши билан бирга инвестор сифатида ҳам фаол иштирок этмоқдалар.

<sup>6</sup> «Тошкент» Республика фонд биржаси 2011 йил якунлари тўғрисидаги йиллик ҳисоботдан олинган.



**Тижорат банкларининг фонд биржа бозорида қимматли қоғозларни  
сотиб олишдаги фаоллик динамикаси<sup>7</sup>**



Республика фонд биржаси орқали қимматли қоғозларни сотиб олишда банклар инвестициялари ҳажмининг динамикаси шуни кўрсатмоқдаки, агар 2006 йилда банклар қўйилмаларининг қиёсий салмоғи биржа айланмалари умумий ҳажмида 3,7 фоизни ташкил этган бўлса, 2008 йилда бу кўрсаткич 8,4 фоизга ўсди, 2011 йил якунлари бўйича эса 20,9 фоиздан ошиб кетди.

Банклар томонидан бошқа эмитентлар қимматли қоғозларига жалб қилинган инвестицияларининг умумий ҳажми 2011 йилда 44,5 млрд. сўмни ташкил этгани ҳам эътиборга моликдир. Шундан, корпоратив облигацияларга 30 млрд. сўм ва РЕПО битимларига 1,5 млрд.сўм инвестициялар йуналтирилган.

Шуни алоҳида таъкидлаш лозимки, тижорат банкларининг аксарият қисми фонд биржаси расмий биржа листингининг олий

<sup>7</sup> “Тошкент” Республика фонд биржаси 2011 йил якунлари тўғрисидаги йиллик ҳисоботдан олинган.

«А» тоифасига киритилган бўлиб, бу тижорат банклари акцияларининг ишончилигидан, молиявий барқарорлигидан, инвестицион жозибадорлигидан ва улар тўғрисидаги ахборотларнинг очиклигидан далолат беради.

Бундан ташқари, тижорат банкларининг расмий биржа листингига

киритилиши эса улар қимматли қоғозларининг котировкасини амалга

оширишга ва адолатли бозор баҳосини белгилашга имкон беради.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2010 йил 6 апрелдаги «Банк тизимининг молиявий барқарорлигини янада ошириш ва инвестициявий фаоллигини кучайтириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги ПҚ-1317-сонли ҳамда 2010 йил 26 ноябрдаги «2011-2015 йилларда республика молия-банк тизимини янада ислоҳ қилиш ва барқарорлигини ошириш ҳамда юқори халқаро рейтинг кўрсаткичларига эришишнинг устувор йўналишлари тўғрисида»ги ПҚ-1438-сонли Қарорлари тижорат банкларининг фонд бозорида янада фаол иштирок этишига асосий туртки бўлди, десак муболаға бўлмайди. Мазкур дастурга мувофиқ, банкларнинг капиталлашув даражасини уларнинг устав капиталларини ўстириш ҳисобига, шу жумладан қўшимча акциялар чиқариш орқали 2011-2015 йилларда ҳар йили ўртача 2,1 мартага ошириш белгиланган.

Давлатимиз раҳбарининг мазкур Қарорларига асосан тижорат банклари томонидан чиқарилган акциялар биржа савдолари орқали очик ва ошкора

жойлаштирилиши уларни ҳақиқий бозор баҳосини аниқлаш ва самарали мулкдорларга сотилишини таъминлаш ҳамда имкониятли инвесторларга тенг рақобат муҳити орқали сотиш имконини бермоқда. Корпоратив қимматли

қоғозлар бозорининг асосий савдо майдони ҳисобланган ва замонавий савдо технологияларига эга ҳамда бир вақтнинг ўзида

мамлакатимизнинг ҳар бир ҳудудидан савдо ўтказиш имконини берувчи таъминот дастурига эга бўлган «Тошкент» Республика фонд биржаси бу жараёнларини амалга ошириш учун зарур шарт-шароитларни яратиб келмоқда.

Бир сўз билан айтганда, «Тошкент» Республика фонд биржасида қимматли қоғозлар бозорига хизмат кўрсатувчи инфратузилмалар (Марказий депозитария, Ҳисоб-клиринг палатаси, иккинчи поғонали депозитариялар, брокерлик идоралари) билан биргаликда банк қимматли қоғозларини сотиб олиш истагида бўлган барча инвесторлар учун барча имкониятлар яратилган.

Қимматли қоғозларни очиқ ва ошкора тарзда биржа савдолари орқали жойлаштириш ва уларнинг иккиламчи бозорда муомалада бўлишлиги тижорат банкларига ва бошқа фонд бозори қатнашчиларига қуйидаги афзалликларни беради:

1) Қимматли қоғозлар билан олди-сотди жараёнлари биржанинг Марказий савдо залига, унинг ҳудудий филиаллари ва брокерлик идораларига ўрнатилган замонавий жиҳозлар ва таъминот дастурига эга бўлган барча терминал(компьютер)лар орқали ҳақиқий вақт оралиғида амалга оширилади;

2) Савдо технологияси ва таъминот дастури мамлакатимизнинг барча ҳудудларида жойлашган инвестиция воситачиларни, яъни биржа аъзоларини (уларнинг сони 100 дан ортиқ) биржа савдосига қўйилган қимматли қоғозлар тўғрисидаги маълумотлар билан бир лаҳзада таъминлаш имконини беради;

3) Фонд биржасида инвестиция воситачиси (брокер, дилер) ва инвестиция активларини ишончли бошқарувчиси сифатида фаолият юритиш ҳуқуқини берувчи лицензияга эга бўлган юқори малакали қимматли қоғозлар бозорининг профессионал иштирокчилари фаолият

юритишади. Бу биржада амалга ошириладиган барча савдо битимлари катъий белгиланган қоидалар асосида олиб борилади, демакдир;

4) Акция ва облигацияларини биржа савдоларига чиқарган корхоналар биржанинг ахборот каналлари, шунингдек листинга кирган қимматли қоғозлар котировкасини мунтазам эълон қилиб боровчи етакчи иқтисодий газеталар орқали қўшимча реклама билан таъминланади;

5) Қимматли қоғозларнинг ликвидлик даражасини янада ошириш мақсадида фонд биржаси томонидан, кунлик савдо сессиялари очилиши пайтида қимматли қоғозларнинг икки томонлама котировкасини амалга оширишни таъминлаб бера оладиган ва натижада банклар томонидан чиқарилган қимматли қоғозлар котировкасининг ўсишига ижобий таъсир кўрсата оладиган маркет-мейкерлик институтини ташкил қилиш юзасидан ишлар олиб борилмоқда. Ривожланган давлатлар тажрибаси кўрсатмоқдаки, маркет-мейкерлик институтларининг фаолият кўрсатиши қимматли қоғозларнинг ликвидлик даражасини ва инвесторларнинг уларга бўлган ишончини оширади.

6) Талаб ва таклифдан келиб чиқиб қимматли қоғозларнинг ҳақиқий бозор баҳосини ва компанияларнинг капитализация даражасини аниқлаш. Юқоридагиларга асосланиб айтиш мумкинки, фонд биржаси ашқиллашган фонд бозорини ривожлантириш учун қулай шароит яратиш орқали янада ишончли ва сифатли қимматли қоғозларни аниқлаш ва уларнинг ликвидлилигини оширишга катта эътибор қаратмоқда, ҳамда барча манфаатдор эмитентлар, шу жумладан тижорат банклари билан ҳамкорлик қилишга доим тайёр.

Қимматли қоғозлар бозорининг, шу жумладан фонд биржа бозорининг янада ривожланиши акциядорлик тижорат банкларининг бозордаги фаоллиги ва мавқенинг янада ошиши билан чамбарчас боғлиқдир.

2011 йилда биржада энг катта ҳажмли битимларни амалга оширган ўнта брокерлик идоралари рўйхатида банкларга тегишли бўлган иккита, ТИФ Миллий банк (109-БИ) ва —Ипак Йўли АИТБ(084-БИ) брокерлик идоралари кира олди.

### 3.2.1-жадвал.

#### Банклар брокерлик идораларининг биржа савдоларидаги иштироки<sup>8</sup>

| № | Брокерлик идорасини аккредитация қилган банклар | 2010 йил           |                           |                                            | 2011 йил           |                           |                                            |
|---|-------------------------------------------------|--------------------|---------------------------|--------------------------------------------|--------------------|---------------------------|--------------------------------------------|
|   |                                                 | Битим сонин, дона. | Битим суммасин, млн. сўм. | Брокерлик идоралари айланмасидаги улуши, % | Битим сонин, дона. | Битим суммасин, млн. сўм. | Брокерлик идоралари айланмасидаги улуши, % |
| 1 | Миллий банк ТИФ РЎ                              | 1                  | 4,1                       | 0,003                                      | 2                  | 35 660,2                  | 8,4                                        |
| 2 | АИТБ «Ипак Йўли»                                | 22                 | 5 712,7                   | 4,4                                        | 38                 | 11 198,3                  | 2,6                                        |
| 3 | ОАТБ «Ҳамкорбанк»                               | 162                | 4629,7                    | 3,6                                        | 90                 | 2 678,9                   | 0,6                                        |
| 4 | ДАТБ «Асака»                                    | 2                  | 1 754,9                   | 1,4                                        | 1                  | 650,00                    | 0,2                                        |
| 5 | АТБ «Капитал Банк»                              | 39                 | 9 150,0                   | 7,1                                        | 3                  | 180,2                     | 0,04                                       |
| 6 | ОАТБ «Агробанк»                                 | -                  | -                         | -                                          | -                  | -                         | -                                          |
|   | <b>Жами</b>                                     | <b>226</b>         | <b>21 251,4</b>           | <b>16,5</b>                                | <b>134</b>         | <b>50 367,6</b>           | <b>11,8</b>                                |

Банкларга тегишли бўлган брокерлик идораларининг биржа савдоларидаги иштироки таҳлил қилинганда, биржада банкларнинг 8 та брокерлик идоралари рўйхатга олинган бўлса, шулардан фақат 5 таси биржа савдоларида қатнашишган.

Банкларга тегишли брокерлик идораларининг биржа савдоларида амалга оширган битимлар ҳажми бўйича ТИФ Миллий банкининг (БИ №109) брокерлик идораси биринчи ўринни эгаллаб,

<sup>8</sup> «Тошкент» Республика фонд биржаси 2011 йил якунлари тўғрисидаги йиллик ҳисоботдан олинган.

унинг савдо айланмаси 35,7 млрд. сўмни (брокерлик идоралари умумий айланмасининг 8,4%) ташкил этади.

2011 йил мобайнида банкларнинг брокерлик идоралари томонидан жами 50,4 млрд. сўмлик биржа битимлари амалга оширилган бўлиб, бу 2010 йилга (21,3 млрд. сўм) нисбатан деярли икки ярим баробарга ошган.

Тижорат банклари "Тошкент" Республика фонд биржаси савдоларида эмитентлар ролида, шунингдек, инвесторлар сифатида қатнашган ҳолда фонд бозорининг фаол иштирокчилари ҳисобланади.

2011 йил 1 сентябрь ҳолатига кўра, эмитент банклар акциялари иштирокидаги биржа умумий айланмаси 78,4 млрд. сўмни ташкил қилди. Бундаги битимлар республикамиздаги 16 та тижорат банкининг қимматли қоғозлари билан амалга оширилди.

Биржа бозорининг тармоқ структурасини таҳлили қилар эканмиз бунда банкларнинг улуши бошқа тармоқларга нисбатан анчагина юқори эканлигини кўришимиз мумкин.

### 3.2.2 - жадвал.

#### “Тошкент”РФБ (2008-2011йиллар)да банклар акцияларининг айланмаси<sup>9</sup>.

| Тармоқ         | 2008 йил    |      | 2009 йил    |      | 2010 йил    |      | 2011 й. 1 чорак |      |
|----------------|-------------|------|-------------|------|-------------|------|-----------------|------|
|                | (млрд. сўм) | %    | (млрд. сўм) | %    | (млрд. сўм) | %    | (млрд. сўм)     | %    |
| <b>Банклар</b> | 43,7        | 39,1 | 39,4        | 43,8 | 32,4        | 50,3 | 55,0            | 76,1 |
| <b>Жами</b>    | 111,9       | 100  | 89, 9       | 100  | 64,378      | 100  | 72,3            | 100  |

Юқоридаги 2.3.2-жадвал маълумотларини таҳлил қилар эканмиз биржа савдоларида банкларнинг нечоғлик муҳим аҳамият касб

<sup>9</sup> “Тошкент”РФБ йиллик ҳисоботлари асосида магистрант томонидан тайёрланди.

этишининг гувоҳи бўламиз. Бундан ташқари йилдан йилга биржа айланмасида банк акцияларининг улуши ошаётганига гувоҳ бўламиз.

2010-2012 йилларда банкларнинг капиталлашувини ҳар йили 20% га устав капиталини кўпайтириш, фонд бозорига акциялар чиқариш ва жойлаштириш орқали арттириш кўзда тутилган.

Фонд биржаси орқали сотилган банклар акцияларининг қиёсий салмоғи умумий биржа айланмасида 66,7 фоизни ташкил этди.

Мамлакатимиз раҳбарияти томонидан республика банк тизимининг изчил ривожланишига катта эътибор қараталаётгани, шунингдек, банкларнинг капиталлашувини янада ошириш ва ресурс базасини мустаҳкамлаш борасида чора-тадбирлар кўрилаётгани боис, фонд биржасида инвесторларнинг банклар акцияларига қизиқиши тобора ортмоқда. Банклар акцияларига қизиқиш уларнинг ишончли, барқарор экани, даромадларнинг доимий ортиши каби омиллар билан боғлиқдир.

Таъкидлаш жоизки, акциядорлик банкларининг аксарияти Республика фонд биржасининг расмий биржа листингига киритилган. Бу эса, банклар акциялари ишончли, молиявий барқарор, инвестицион жозибадор ҳамда ахборот жиҳатидан очиқ эканидан далолат беради. Бундан ташқари, банкларнинг расмий биржа листингига киритилгани улар қимматли қоғозларининг мажбурий котировкасини амалга оширишга ва бу қимматли қоғозларнинг адолатли бозор қийматини белгилашга имкон беради.

Яна шуни таъкидлаш муҳимки, банклар акциялари ҳажмининг ярмидан кўпроғи (77,1 фоизи) иккиламчи биржа бозорида сотилган. Биржа орқали сотилган банклар акцияларининг қолган қисми (22,9 фоизи) банклар томонидан қўшимча эмиссия қилинган акцияларнинг бирламчи жойлаштириш улушига тўғри келади.

Тижорат банкларининг фонд бозорларидаги фаол иштироки қимматли қоғозлар бозорининг ривожланишига ҳам ижобий таъсир кўрсатмоқда. Қимматли қоғозлар бозорини, жумладан, биржа фонд бозорини янада ривожлантириш эса акциядорлик-тижорат банкларининг

бозордаги позицияси кучайиши билан узвий боғлиқ ҳолда бўлиши шубҳасиз.

Қимматли қоғозлар бозори молия тизимининг ажралмас қисми сифатида молиявий ресурсларга эга бўлган инвесторлар билан инвестицияларга муҳтож корхоналар манфаатларини узвий равишда боғлашга иқтисодий замин ҳозирлайди. Ушбу бозор орқали тижорат банклари томонидан қимматли қоғозларни чиқариш воситасида инвесторларнинг бўш пул маблағларини жалб қилиш катта аҳамиятга эга.

Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозоридаги фаолиятини янада кучайтиришдан мақсад - миллий иқтисодиётнинг инвестицияларга бўлган тобора ўсиб бораётган эҳтиёжини тўлиқ қондириш, иқтисодиётнинг реал тармоқларини ликвидли узоқ муддатли маблағлар билан таъминлашдан иборат.

Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозорида фаоллашуви, шубҳасиз, уларнинг капиталлашувини ошириш, фонд бозорига ўзларининг қўшимча акцияларини муомалага чиқариш орқали устав капиталини кўпайтириш ва қарз қимматли қоғозларини жойлаштириш натижасида жалб қилинган маблағлар ҳисобидан ликвидлик даражасини мустаҳкамлашни талаб қилади.

Халқаро тажрибалардан маълумки, устав капиталининг етарлиги ва унинг барқарор манбалар ҳисобига шаклланиши банкларнинг молиявий барқарорлигини таъминлашда ва ишончли фаолият юритишида ҳал қилувчи аҳамиятга эга.

Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозоридаги иштирокининг фаоллашуви қарз қимматли қоғозларни чиқариш ва жойлаштириш жараёнида ҳам яққол намоён бўлади.

Таъкидлаш лозимки, банкларнинг қарз қимматли қоғозлари аҳоли ва хўжалик субъектларининг бўш пул маблағларини банк айланмасига жалб қилиш, шунингдек барқарор ресурс базасини мустаҳкамлашда асосий инструментлардан биридир.



Бунда асосий эътибор, Ўзбекистон Республикаси Президентининг “2011-2015 йилларда республика молия-банк тизимини янада ислоҳ қилиш ва барқарорлигини ошириш ҳамда юқори халқаро рейтинг кўрсаткичларига эришишнинг устувор йўналишлари тўғрисида” ҳамда “Банкларнинг капиталлашувини янада ошириш ва иқтисодийни модернизациялашдаги инвестиция жараёнларида уларнинг иштирокини фаоллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги қарорларида белгиланган вазифалар ижросини ўз вақтида таъминлашга қаратилди. Жумладан:

- ✓ устав капиталини ошириш учун қўшимча акцияларни муомалага чиқариш ва ушбу акциялар ҳажмининг 25 фоизидан кам бўлмаган миқдорини фонд биржасида бирламчи очик жойлаштириш;

- ✓ узоқ муддатли облигациялар ва депозит (омонат) сертификатлар чиқариш;

- ✓ нуфузли халқаро рейтинг компанияларининг рейтинг баҳоларини олиш (қайта тасдиқлаш) вазифалари ижроси устидан доимий мониторинг олиб борилмоқда.

Жорий йилнинг ўтган даврида акциядорлик-тижорат банклари томонидан банк устав капиталини ошириш мақсадида 197 млрд. сўмлик қўшимча акциялар чиқарилиб, улар инвесторлар ўртасида жойлаштирилди.

Қонунчилик ҳужжатларида белгиланган тартибга мувофиқ, тижорат банклари томонидан муомалага чиқарилаётган акциялар ҳажмининг 25 фоизидан кам бўлмаган қисмини фонд биржасида бирламчи очик жойлаштириш орқали жорий йилнинг ўтган ҳисобот даврида банкларнинг 37,4 млрд. сўмлик акциялари “Тошкент” республика фонд биржасида бирламчи очик жойлаштирилди.

Бугунги кунда 17 та тижорат банкининг акциялари “Тошкент” республика фонд биржаси листингига киритилган бўлиб, ушбу банкларнинг қимматли қоғозлари мунтазам равишда биржада котировка

қилиниб, оммавий ахборот воситалари орқали эълон қилиниб  
борилмоқда.

### 3.2.3 - жадвал.

**«Тошкент» республика фонд биржаси листингига  
киритилган тижорат банклари акциялари**

| <b>№</b> | <b>Банк номи</b>    |
|----------|---------------------|
| 1        | Асака банк          |
| 2        | Ўзсаноатқурилишбанк |
| 3        | Агробанк            |
| 4        | Қишлоқ қурилиш банк |
| 5        | Ипотека банк        |
| 6        | Микрокредитбанк     |
| 7        | Савдогарбанк        |
| 8        | Алоқабанк           |
| 9        | Капиталбанк         |
| 10       | Ҳамкорбанк          |
| 11       | Ипак Йўли банк      |
| 12       | Турон банк          |
| 13       | Траст банк          |
| 14       | Туркистон банк      |
| 15       | Равнақ банк         |
| 16       | Универсал банк      |
| 17       | Самарқандбанк       |

**Манба: “Тошкент” РФБ йиллик ҳисоботлари асосида магистрант томонидан тайёрланди.**

Тижорат банклари томонидан ресурс базасини мустаҳкамлаш, аҳоли ва хўжалик субъектларининг бўш пул маблағларини жалб қилиш мақсадида узоқ муддатли облигациялар ва депозит сертификатларини чиқарилишига алоҳида эътибор қаратилмоқда.

Жумладан, 2012 йил 1 апрель ҳолатига 204 млрд. сўм ҳажмдаги узоқ муддатли облигациялар инвесторлар ўртасида жойлаштирилган бўлса, ҳисобот даврида қўшимча 156 млрд. сўмлик банк депозит сертификатлари муомалага чиқарилди.

Республикамиз тижорат банкларининг халқаро молия бозорларидаги нуфузини ошириш, уларнинг рақобатбардошлигини кучайтириш мақсадида банкларнинг халқаро рейтинг баҳоларини олиш ишлари давом эттирилмоқда.

Умумий қилиб айтадиган бўлсак, ҳозир кунда нуфузли халқаро рейтинг компаниялари (“Fitch Ratings”, “Moody's Investors service” ва “Standard&Poors”) томонидан республикамиз тижорат банклари ва бутун банк тизими фаолиятини баҳолаш ишлари ташкил қилиниб, 2012 йил 1 апрель ҳолатига халқаро рейтинг агентликларининг юқори рейтинг баҳосини олган тижорат банклари сони 23 тага етди.

Хулоса ўрнида айтиш ўринлики, биржада облигациялар бозорини янада ривожлантириш имкониятларининг яратилишини таъминлаш, унинг ликвидлилигини ошириш ва иккиламчи бозор жараёнларини кенгайтириш, банклардан ташқари молия институтлари ва жисмоний шахслар улушларини кўпайтириш, шунингдек эмитентларни тармоқлар бўйича диверсификация қилиш ҳисобига инвесторларнинг таркибини ўзгартириш ва сонини ошириш билан тўғридан-тўғри боғлиқдир. Бу эса республикамиз фонд бозорида корпоратив облигацияларнинг ўз ўрнини янада мустаҳкам эгаллашига замин яратади. Хулосалардан келиб чиқиб, қуйидаги амалий тавияларни таъкидлаб ўтиш лозим.

“Тошкент” РФБ ва Республика валюта биржасига ўз – ўзини мувофиқлаштириш ташкилоти мақомини бериш ва уларда фақат ўрнатилган тартибда фақатгина юқори рейтингга эга бўлган, ишончли эмитентларнинг юқори ликвидли қимматли қоғозлари билан битимларни амага оширилишини таъминлаш. Ўртача ва мазкур биржалар листинги талабларига жавоб бермайдиган қимматли қоғозлар эса ташкиллашган биржадан ташқари бозорларда савдоси амалга оширилишини таъминлаш.

2008-йил якунлари бўйича қимматли қоғозлар бозори тўғрисидаги қонун ҳужжатларини такомиллаштириш қуйидагиларни уз ичига олади.

Марказ томонидан манфаатдор вазирликлар ва идоралар, қимматли қоғозлар бозорининг иштирокчилари билан биргаликда Ўзбекистон

Республикаси Президентининг 2006-йил 27-сентябрдаги ПҚ-475-сонли «Қимматли қоғозлар бозорини янада ривожлантириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги қарори билан тасдиқланган 2006—2007-йилларда қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш Дастурининг бажарилиши бўйича ишлар давом эттирилди.

Демак, юқорида қайд этилган Дастур доирасида қуйидагилар амалга оширилди:

Ўзбекистон Республикасининг 2008-йил 22-июлдаги ЎРҚ-163-сонли «Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида»ги, 2008-йил 26-сентябрдаги ЎРҚ-183-сонли «Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикаси қонунига узгартиш ва қўшимчалар киритиш ҳақида»ги Қонунлари қабул қилинди;

Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2008-йил 28-июлдаги 160-сонли «Қимматли қоғозлар бозори инфратузилмасини ривожлантиришга оид қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида»ги Қарори қабул қилинди.

Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлигида:

Молия вазирлиги, Марказий Банк Бошқаруви ва Марказнинг “Молия бозорларида рейтинг агентликлари фаолиятига бўлган талаблар тўғрисидаги Низомни тасдиқлаш ҳақида»ги (рўйхат рақами 1766, 2008-йил 13-феврал) Қарори;

Марказ ва Давлат мулки қўмитасининг «Устав капитали 500 миллион сўмдан ортиқ бўлган акциядорлик жамиятларини фонд биржасида мажбурий листингига қўйиш тартиби тўғрисидаги Низомни тасдиқлаш тўғрисида»ги (рўйхат рақами 18ў, 2008-йил 1-май) Қарори;

Марказ Бош директорининг «Фонд бозорида ахборот-коммуникация технологияларидан фойдаланишга ўрнатилган талаблар тўғрисидаги Низомни тасдиқлаш ҳақида»ги (рўйхат рақами 1855, 2008-йил 9-сентябр) Буйруғи;

Марказ, Давлат мулки кўмитаси, Молия вазирлиги ва Марказий банк Бошқарувининг «Қимматли қоғозлар бозоридаги институционал инвесторлар фаолиятининг профессионал стандартлари тўғрисидаги Низомни тасдиқлаш ҳақида»ги (рўйхат рақами 1874, 2008-йил 2-декабр) Қарори;

Марказ, Давлат мулки кўмитаси, Молия вазирлиги ва Марказий банк Бошқарувининг «Институционал инвесторлар томонидан корпоратив қимматли қоғозларга қилинадиган инвестицияларнинг сифат ва минимал даражасига ўматилган меъёрий талаблар тўғрисидаги Низомни тасдиқлаш ҳақида»ги (рўйхат рақами 1875, 2008-йил 2-декабр) Қарорининг давлат рўйхатидан ўтказилиши амалга оширилди.

Шу билан бир қаторда, Ўзбекистон Республикаси Президентининг йил 7-ноябрдаги ПҚ-726-сонли ва 2008-йил 21-майдаги ПҚ-872-сонли Қарорларига асосан Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлигида:

Марказий Банк Бошқаруви ва Марказнинг «Банкларнинг қимматли қоғозлар бозорида инвестиция воситачиси, инвестиция активларини бошқарувчи ва инвестиция маслаҳатчиси сифатида профессионал фаолиятни амалга оширишга бўлган талаблар тўғрисидаги Низомни тасдиқлаш ҳақида»ги (рўйхат рақами 1782, 2008-йил 2-апрел) Қарори;

Молия вазирлиги ва Марказнинг «Суғурталовчилар томонидан қимматли қоғозлар бозорида инвестиция воситачиси сифатида профессионал фаолиятнинг амалга оширилиш тартиби тўғрисидаги Низомни тасдиқлаш ҳақида»ги (рўйхат рақами 1876, 2008-йил 2-декабр) Қарори;

«Инвестиция воситачилари тўғрисида»ги Низомга (рўйхат рақами 1108- 1, 2008-йил 10-июн) қўшимчаларнинг давлат рўйхатидан ўтказилиши амалга оширилди.

Ўзбекистон Республикасининг «Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида»ги, «Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикаси

қонунига Ўзгартиш ва қўшимчалар киритиш ҳақида»ги Қонунлари қабул қилиниши муносабати билан тегишли равишда кўрсатилган қонун ҳужжатларини амалга ошириш бўйича 2008-йил 9-августда (02/1676-сон 2008-йил 15-август) ва 2008-йил 8-декабрда (02/1-893-сон 2008-йил 9-декабр) чора-тадбирлар режалари тасдиқланди ва унга мувофиқ:

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2008-йил 24-октабрдаги ПФ-4045-сонли «Ўзбекистон Республикаси Президентининг баъзи ҳужжатларига узгартиш ва қўшимчалар киритлиши, шунингдек, айримларини уз кучини йўқотган деб ҳисоблаш тўғрисида»ги Фармони;

Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2008-йил 2-октабрдаги 221-сонли «Ўзбекистон Республикаси ҳукуматининг айрим қарорларига узгартириш ва қўшимчалар киритиш, шунингдек, баъзиларини уз кучини йўқотган деб ҳисоблаш тўғрисида»ги (Ўзбекистон Республикасининг «Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида»ги 2008-йил 22- июлдаги УРҚ-163-сон Қонуни) Қарори;

Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2008-йил 29-декабрдаги 284-сонли «Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикаси Қонунини амалга ошириш чора-тадбирлари ҳақида»ги қарори қабул қилинди.

Шунинг баробарида, юқорида қайд этилган чора-тадбирлар режалари доирасида Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлигида:

Марказ Бош директорининг «Трансфер-агент фаолияти тўғрисидаги Низомни тасдиқлаш ҳақида»ги (рўйхат рақами 1872, 2008-йил 21-ноябр) Буйруғи;

Қимматли қоғозлар бозорида манипуляция қилинишининг олдини олиш қоидаларига Ўзгартириш ва қўшимчалар (рўйхат рақами 820-1, 2008-йил 13-октабр);

Марказий Депозитарийнинг савдо ва ҳисоб-китоб — клиринг тизимлари билан узаро ҳаракатлар Тартибига узгартириш ва қўшимчалар (рўйхат рақами 854-1, 2008-йил 13-октабр);

Қимматли қоғозлар бозорида андеррайтинг фаолияти тўғрисидаги Низомга узгартириш ва қўшимчалар (рўйхат рақами 860-2, 2008-йил 13-октабр);

«Қимматли қоғозлар бозорида маслаҳат бэриш фаолияти тўғрисидаги Низомни тасдиқлаш ҳақида»ги Буйруғига узгартириш ва қўшимчалар (рўйхат рақами 195-1, 2008-йил 13-октабр);

«Инвестиция воситачилари тўғрисидаги Низомни тасдиқлаш ҳақида»ги Буйруғига узгартинш ва қўшимчалар (рўйхат рақами 1108-2, 2008-йил 22-октабр);

«Уюшган биржадан ташқари бозорда корпоратив қимматли қоғозлар олди-сотдисига доир битимларни амалга ошириш тартиби тўғрисидаги Низомни тасдиқлаш ҳақида»ги Буйруғига узгартириш ва қўшимчалар (рўйхат рақами 1384-2, 2008-йил 22-октабр);

«Корпоатив қимматли қоғозлар билан репо битимларни амалга ошириш тўғрисидаги Низомни тасдиқлаш ҳақида»ги Буйруғига узгартириш ва қўшимчалар (рўйхат рақами 1396-1, 2008-йил 22-октабр);

Ваколатли давлат органининг Марказий Депозитарий билан узаро ҳаракатлари тартибига узгартириш ва қўшимчалар (рўйхат рақами 848-2, 2008- йил 11-ноябр);

«Депозитар фаолият тўхтатиб турилган ва тугатилган тақдирда ҳаракатлар тартиби тўғрисидаги Низомни тасдиқлаш ҳақида»ги Буйруғига узгартириш ва қўшимчалар (рўйхат рақами 1130-1, 2008-йил 18-ноябр);

«Ўзбекистон Республикасининг “Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида”ги Қонунини бузганлик учун ишларни кўриб чиқиш ва санкцияларни қўллаш тартиби тўғрисидаги Низомни тасдиқлаш ҳақида»ги Буйруғига узгартиришлар (рўйхат рақами 1131-4, 2008-йил 5-декабр);

«Хусусийлаштириш инвестиция фондларининг акцияларини **бирламчи** тарқатишда аҳолига реализация қилиш тартибига узгартиришлар (рўйхат рақами 608-2, 2008-йил 19-декабр);

Депозитарий фаолиятини амалга оширишга қўйиладиган талаблар тўғрисидаги Низомга узгартириш ва қўшимчалар (рўйхат рақами 809-3, 2008-йил 19-декабр) рўйхатдан ўтказилди.

Шунингдек, «Ўзбекистон Республикасининг айрим қонун ҳужжатларига узгартишлар киритиш тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикаси Қонуни лойиҳаси ишлаб чиқилди ва Ўзбекистон Республикаси Олий Мажлисига киритилди.

Ўзбекистон Республикасининг «Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида»ги Қонундан келиб чиқадиган қонун ҳужжати ва Ўзбекистон Республикаси ҳукуматининг қарори тегишли лойиҳаларининг манфаатдор вазирликлар ва идоралар билан келишилуги амалга оширилмоқда.

Бундан ташқари, идораларнинг амалдаги бир қатор меъёрий-ҳуқуқий ҳужжатларига узгартириш ва қўшимчалар киритиш, айримларини уз кучини йўқотган деб ҳисоблаш бўйича меъёрий ҳужжатларнинг тайёрланиши, шунингдек:

- қимматли қоғозлар бозори профессионал иштирокчиларининг мажбурий меъёрлари тизими тўғрисидаги;

- акциялар эгаларининг реестри ва корпоратив облигациялар эгаларининг реестри тўғрисидаги;

- қимматли қоғозлар бозорида профессионал фаолиятни қўшиб олиб бориш тартиби тўғрисидаги;

- қимматли қоғозлар Марказий Депозитарийси томонидан эгаси ёзилган ҳужжатли (нақд) акциялар эгаларининг реестрини қабул қилиш тартиби ва уларни музлатиш механизми тўғрисидаги;

- қимматли қоғозлар бозорининг профессионал иштирокчиси томонидан қимматли қоғозлар бозорида амалга оширилган операциялар ва битимларнинг ҳисобини юритиш, уларнинг ҳисобига оид ҳужжатларни сақлаш тўғрисидаги янги меъёрий-ҳуқуқий ҳужжатларнинг ишлаб чиқилиши ва қабул қилиниши амалга оширилмоқда.



Юқоридагилар билан бир қаторда, Марказ томонидан доимий равишда қимматли қоғозлар бозорининг иштирокчилари ўртасида қимматли қоғозлар бозорига тааллуқли бўлган масалалаига доир ахборот-маърифий ишларини ўтказиш бўйича тадбирлар амалга оширилмоқда.

### **УЧИНЧИ БОБ БУЙИЧА ХУЛОСА.**

Хулоса килиб айтадиган булсак, муддатли операциялар тижорат банклари учун риск даражаси кам ҳисобланадиган операциялардан бири ҳисобланади. Чунки, улар мазкур операцияларни ҳежەرлашлари, яъни сугурта килиш имкониятига эгадирлар.

Бобимиз якунида хулоса қилар эканмиз, биз эндигина ривожланаётган давлатнинг атиги 20 йиллик тарихга эга бўлган фонд биржаси “Тошкент” РФБ бу “гигантлар” билан рақобатлашишга анчагина эрта назаримизда. Ҳозирда Ҳукуматимиз томонидан қабул қилинаётган оқилона қарорлар ва фармонлар келажакда бизнинг республикамиз қолаверса фонд бозоримизнинг ривожланиши ва дунёнинг энг йирик фонд биржалари сифатида ўз ўрнини топишига ишонамиз. Республика фонд бозорида ахборотни ошкор этиш, эмитентлар томонидан умумий йиғилиш, дивидендлар тўғрисидаги ахборотларни ошкор этмаслик қоидабузарликлари кузатилиб, улар сонинининг йилдан йилга ўсиб бораётганлигини кузатиш мумкин. Ундан ташқари инфратузилманинг яхши фаолият юритмаслиги, ўзини-ўзи бошқарувчи ташкилотлар ролини пастлиги ҳам республика иқтисодиётига салбий таъсир этмоқда. Хулосалардан келиб чиқиб қуйидаги амалий тавсияларни келтириб ўтамиз.

Қимматли қоғозлар иккиламчи бозорини мувофиқлаштирувчи институтлар фаолиятини ривожлантириш. Бунда қонун меъёрий ҳужжатларни қабул қилиш бўйича ваколатни аввлги назорат қилувчи органларда қолдириб, бозорнинг умумий фаолияти устидан назоратни мазкур ягона органга тақдим этиш лозим.

Самарали фаолият юритувчи қимматли қоғозлар иккиламчи бозори муҳим макроиқтисодий функцияни бажариб, инвестицион ресурсларни даромадлироқ ва истиқболли тармоқларга қайта тақсимлайди ва шу билан бир вақтда ривожланишнинг аниқ истиқболлари мавжуд бўлмаган соҳалардан молиявий ресурсларни жалб қилади. Шу нуқтаи назардан қимматли қоғозлар иккиламчи бозори молиявий маблағлар жамғармадан инвестицияга оқиб ўтишини таъминлайдиган муҳим молиявий каналлардан бири ҳисобланади. Бир вақтнинг ўзида қимматли қоғозлар иккиламчи бозори инвесторларга жамғармаларини сақлаш ва уни кўпайтириш имкониятини беради.

Қимматли қоғозлар иккиламчи бозори бажариши лозим бўлган асосий роли ва функцияларидан бири бу инвестицион ресурсларни тармоқлараро самарали қайта тақсимлаш, инвестицияларни корхоналарга оқимининг максимал имкониятини вужудга келтириш, жамғармаларни инвестицияга айланишини рағбатлантирувчи шартларни таъминлаш ҳисобланади.

## ХУЛОСА

Ўзбекистон Республикасида мустақилликка эришилганидан сўнг бозор талабларига жавоб бера оладиган миллий бюджет тизими шакллана бошлади. Авваламбор, бюджет тизимининг ҳуқуқий асоси бўлган Конституция қабул қилинди, бюджет сиёсатининг институционал асослари бўлган давлат ҳокимияти идораларининг ҳуқуқий мақоми, шунингдек, маҳаллий бюджет вазифалари белгилаб берилди.

Шу нарсани алоҳида таъкидлаб утиш жоизки, мамлакат олтин-валюта захираларининг Марказий банк балансида туриши, мамлакат Марказий банкининг молиявий жихатдан барқарорлигини намоён қилади. Чунки, одатда, Марказий банк давлатнинг ташки карзини тулаш билан боғлиқ барча операцияларга уз вақтида хизмат курсатиш, шунингдек, халқаро операциялар бўйича ҳисоб-китобларни таъминлаш учун маъсул.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг валюта сиёсати доирасида амалга оширадиган асосий вазифалардан бири мамлакатда тижорат тусидаги валюта операцияларини ривожлантириш учун қулай муҳит яратиш ҳисобланади. Ҳозирги кунда, муддатли операцияларни ривожлантириш жуда долзарб ва мураккаб масала бўлиб қолмоқда. Бунинг учун эса, валюта бозорини ривожлантириш зарур. Чунки, ҳар қандай турдаги валюта операцияси — своп, форвард, валютавий опционлар ва фьючерслар билан боғлиқ операциялар, пировардида, спот бозорининг ликвидлилигига боғлиқ. Агар, валюта биржасида ва биржадан ташқари валюта бозорида эркин айирбошланадиган валюталар бўйича тулик ликвидлилик таъминланса, яъни барча талаблар мувофиқ равишда уз вақтида қондирилса, бу миллий валюта — сумнинг қадрини оширишга хизмат қилади. Бунда, шу нарсани алоҳида таъкидлаб утиш жоизки, республикада ички валюта бозорини ривожлантириш учун ҳукумат томонидан тадбирлар амалга оширилди.

Хусусан, кабул килинган қарорларга мувофиқ, 1997 йил 1 январдан бошлаб, корхона ва ташкилотларнинг марказлашмаган экспортдан тушган валюта тушумининг муайян қисмини мажбурий сотуви ваколатли банкларга сотила бошланди. Биржадан ташқари валюта бозорида операциялар амалга ошириш учун асосий манба бўлиб, мажбурий сотувдан тушган маблағлардан ташқари ваколатли банкларнинг эркин айирбошланадиган валютадаги ўз маблағлари, шу жумладан, таксимланмаган фойда, миқозларнинг депозитлари ва бошқа жалб килинган маблағлар ҳисобланди. Шу билан бирга, Ўзбекистон Республикаси Президентининг 1998 йил 1 июлдаги «Биржадан ташқари валюта бозорини либераллаштириш ва янада ривожлантириш бўйича чоратадбирлар тугрисида»ги Фармонининг чиқиши биржадан ташқари валюта бозорида операцияларнинг ривожланишига сабаб бўлди. Мазкур Фармоннинг чиқишигача бўлган даврда, республика валюта бозорида валюта операцияларини амалга ошириш ҳуқуқига эга бўлган корхоналар сумдаги маблағларини эркин айирбошланадиган валютага конвертация қилганларида Марказий банк томонидан урнатилган расмий валюта курси бўйича 12 фоиз миқдорида маржа ундириб олинарди. Ушбу Фармон чиққандан кейин биржадан ташқари валюта бозорида конвертирлаш жараёни талаб ва таклиф орқали аниқланадиган курс орқали амалга ошириладиган бўлди.

Шу билан бирга, ҳали биржадан ташқари валюта бозорини янада ривожлантириш бўйича бир қатор ҳал қилиниши нисбатига етмаган масалалар турибди. Хусусан, биржадан ташқари валюта бозорининг ликвид маблағларга бўлган эҳтиёжи тула қондирилмаяпти. Ушбу муаммони ҳал этиш учун ваколатли банкларнинг экспортга ишловчи корхоналар ҳисобланадиган миқозлари томонидан валюта тушумларини қўлаб республикага олиб келишлари учун уларнинг фаолиятини максимал даражада рағбатлантириш лозим.

Охирги 10 йил ичида деривативлар жуда катта суръатда ривожланди. Савдо ҳажми 7.8 маротабагача ошди ва улар 2003 – 2007 йиллар мобайнида ҳатто валюта савдосидан ҳам кўра тезроқ ўсди.

Деривативларнинг энг юқори ўсиши 1998 йил билан 2008 йил ўртасида кўзатилган эди, уша давр оралиғида у 13.5 баравар ўсган эди. Бунда деривативлар бозорининг ўсиши ҳатто нақд пул бозоридан кўра кучлироқ эди. Бошқа маҳсулотлар, фоиз ставкаси, валюта ва хом ашё деривативлари ушбу даврда ўсишга эришди ва улар қуйидаги пропорцияларда: 5.7 , 4.9 ва 7.8 баровар ўсди. Деривативларнинг ҳудудий ривожланишига тўхталадиган бўлсак, Осиёнинг KOSPI 200 опционлари изчиллик билан ўсди. Ушбу муайян маҳсулотдан ташқари, Осиёнинг Тинч Океан минтақаси янги турдаги қимматбаҳо қоғозлар бозорини ривожлантирди. Америка минтақасида эса сармоялар опционлари жуда машҳур бўлиб кетди, хусусан, Европада ETFлар бўйича опционлар ва индекс опционлари ҳам машҳур бўлди.

Ўн йил ичида хом-ашё биржалари жуда кўплаб ўзгаришларга гувоҳ бўлди. Жуда катта хом ашё биржалари иштирокидаги янги қўшилувлар(mergers) ва сотиб олишлар(acquisitions) содир бўлди.

Охирги йиллардаги молиявий ва иқтисодий вазият бозор фаолиятинининг барча жабҳаларини секинлашувига олиб келди. Шу жумладан, биржаларда ҳам. Аммо шунга қарамай, қуйидаги ижобий силжишларни санаб ўтиш лозим:

✓ Тартибли дериватив бозор ликвидлиги пасайган бўлиши мумкин. Аммо бозорнинг баъзи сегментларига ўхшаб, масалан, банклараро пул бозорлари каби у ҳеч қачон йўқолмайди. 2009 йилда содир бўлган инқироз хали бери тугамаса керак.

✓ Молиявий инқироз кўплаб брокерларни сонини камайтирган бўлиши мумкин аммо кўплаб йирик бозор иштирокчиларининг сони биржаларда камайтгани йўқ.

Мазкур боб бўйича хулоса қилар эканмиз қимматли қоғозлар иккиламчи бозори бажариши лозим бўлган асосий роли ва

функцияларидан бири бу инвестицион ресурсларни тармоқлараро самарали қайта тақсимлаш, инвестицияларни корхоналарга оқимининг максимал имкониятини вужудга келтириш, жамғармаларни инвестицияга айланишини рағбатлантирувчи шартларни таъминлаш хисобланади.

Яъна хулоса ўрнида таъкидлаш жоизки, Ўзбекистон қимматли қоғозлар иккиламчи бозори иқтисодиётда солмоқли ўринни эгалламаяпти ва ўзига юклатилган функцияларни самарали бажараётгани йўқ.

Жаҳон тажрибасини тахлил этганимизда қимматли қоғозларнинг иқтисодиётда нақадар аҳамиятли ўрин тутишини ва иқтисодиёт учун унинг бажарадиган вазифалари нақадар аҳамиятли эканлигини кўриб ўтдик. Ўзбекистон фонд бозорининг ҳозирги ҳолатига назар ташлар эканмиз, унда бозор ҳажмининг камлиги, капитализация даражасининг пастлиги ва бозор ўзининг функциясини қониқарли даражада бажара олмаётганлигининг гувоҳи бўлмоқдамиз. Юқоридагиларни жамлаб, қимматли қоғозлар иккиламчи бозорининг иқтисодиётдаги роли ва функцияларни ошириш ва уни ривожлантиришда қуйидаги амалий тавсияларни келтириш мумкин:

Акциялар ва бошқа қимматли қоғозлар даромадлилигининг банклардаги аҳоли учун очилган омонатларнинг даромадлилик даражаси нисбатан пастлиги. Бу ҳолат албатта аҳолининг ўз қўйилмаларини фонд бозорида эмас, балки банкларда сақлашларига сабаб бўлмоқда.

Хулоса қилиб айтадиган бўлсак, муддатли операциялар тижорат банклари учун риск даражаси кам хисобланадиган операциялардан бири хисобланади. Чунки, улар мазкур операцияларни ҳежەرлашлари, яъни сугурта қилиш имкониятига эгадирлар.

Ишимиз якунида хулоса қилар эканмиз, биз эндигина ривожланаётган давлатнинг атиги 20 йиллик тарихга эга бўлган фонд биржаси “Тошкент” РФБ бу “гигантлар” билан рақобатлашишга

анчагина эрта назаримизда. Ҳозирда Ҳукуматимиз томонидан қабул қилинаётган оқилона қарорлар ва фармонлар келажакда бизнинг республикамиз қолаверса фонд бозоримизнинг ривожланиши ва дунёнинг энг йирик фонд биржалари сифатида ўз ўрнини топишига ишонамиз. Республика фонд бозорида ахборотни ошкор этиш, эмитентлар томонидан умумий йиғилиш, дивидендлар тўғрисидаги ахборотларни ошкор этмаслик қоидабузарликлари кузатилиб, улар сонинининг йилдан йилга ўсиб бораётганлигини кузатиш мумкин. Ундан ташқари инфратузилманинг яхши фаолият юритмаслиги, ўзини-ўзи бошқарувчи ташкилотлар ролини пастлиги ҳам республика иқтисодиётига салбий таъсир этмоқда. Хулосалардан келиб чиқиб қуйидаги амалий тавсияларни келтириб ўтамыз.

Қимматли қоғозлар иккиламчи бозорини мувофиқлаштирувчи институтлар фаолиятини ривожлантириш. Бунда қонун меъёрий ҳужжатларни қабул қилиш бўйича ваколатни аввлги назорат қилувчи органларда қолдириб, бозорнинг умумий фаолияти устидан назоратни мазкур ягона органга тақдим этиш лозим.

Самарали фаолият юритувчи қимматли қоғозлар иккиламчи бозори муҳим макроиқтисодий функцияни бажариб, инвестицион ресурсларни даромадлироқ ва истиқболли тармоқларга қайта тақсимлайди ва шу билан бир вақтда ривожланишнинг аниқ истиқболлари мавжуд бўлмаган соҳалардан молиявий ресурсларни жалб қилади. Шу нуқтаи назардан қимматли қоғозлар иккиламчи бозори молиявий маблағлар жамғармадан инвестицияга оқиб ўтишини таъминлайдиган муҳим молиявий каналлардан бири ҳисобланади. Бир вақтнинг ўзида қимматли қоғозлар иккиламчи бозори инвесторларга жамғармаларини сақлаш ва уни кўпайтириш имкониятини беради.

Қимматли қоғозлар иккиламчи бозори бажариши лозим бўлган асосий роли ва функцияларидан бири бу инвестицион ресурсларни тармоқлараро самарали қайта тақсимлаш, инвестицияларни корхоналарга оқимининг максимал имкониятини вужудга келтириш,

жамғармаларни инвестицияга айланишини рағбатлантирувчи шартларни таъминлаш ҳисобланади.



## Фойдаланилган адабиётлар рўйхати

1. “Давлат тасарруфидан чиқариш ва хусусийлаштириш тўғрисида” Ўзбекистон Республикасининг Қонуни. 1991 йил 19 ноябрда қабул қилинган.
2. “Қимматли қоғозлар ва фонд биржаси тўғрисида”. Ўзбекистон Республикасининг Қонуни. 1993 йил 2 сентябрда қабул қилинган.
3. “Банклар ва банк фаолияти тўғрисида”. Ўзбекистон Республикаси Қонуни. 1996 йил 25 апрел.
4. “Ўзбекистон Республикасида давлат тасарруфидан чиқариш ва хусусийлаштириш жараёнини янада ривожлантиришнинг устувор йўналишлари тўғрисида”. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 1994 йил 15 мартдаги Фармони.
5. “Фонд бозорини янада ривожлантириш ва давлат мулки негизида барпо этилган акциядорлик жамиятларини қўллаб-қувватлашга доир чора тадбирлар тўғрисида”. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 1998 йил 2 октябрдаги Фармони.
6. Ўзбекистон Республикаси қимматли қоғозлар бозорининг фаолият кўрсатиш механизми тўғрисидаги қонуни.
7. Ўзбекистон Республикасининг «Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида» Қонуни 26.04.1996 й.
8. Каримов И. Биздан озод ва обод Ватан қолсин. Т.2. Т.:Ўзбекистон, 1996, 124-бет.
9. Каримов И. Ватан саждагоҳ каби муқаддасдир. Т.3.- Т.:“Ўзбекистон, 1996 й.
10. Каримов И. Бунёдкорлик йўлидан. Т.4. -Т.: Ўзбекистон, 1996 й.
11. Каримов И. Янгича фикрлаш ва ишлаш - давр талаби. Т.5. - Т.: Ўзбекистон, 1997 й.

12. Каримов И. Хавфсизлик ва барқарор тараққиёт йўлида. Т.6. - Т.: Ўзбекистон, 1998 й.
13. Каримов И. Биз келажагимизни ўз қўлимиз билан қураимиз. Т.7. -Т.: Ўзбекистон, 1999 й.
14. Каримов И. Озод ва обод Ватан, эркин ва фаровон ҳаёт - пировард мақсадимиз. Т.8. -Т.: Ўзбекистон, 2000 й.
15. Каримов И. Ватан равнақи учун ҳар биримиз масъулмиз. Т.9. -Т.: Ўзбекистон, 2001й.
16. Каримов И. Ўзбек халқи ҳеч қачон, ҳеч кимга қарам бўлмайди. Т.13. -Т.: Ўзбекистон, 2005 й.
17. Каримов И. Ўзбекистон: миллий истиқлол, иқтисод, сиёсат, мафкура. Т. 1. –Т.: Ўзбекистон, 1996 й.
18. Каримов И.А. Иқтисодиётни эркинлаштириш, ресурслардан тежамкорлик билан фойдаланишимиз – бош йўлимиз. “Халқ сўзи”, 15 феврал, 2002 й.
19. Каримов И. Ватан равнақи учун ҳар биримиз масъулмиз. Т.9 Т.: «Ўзбекистон», 2001й.
20. Каримов И.А. “Юксак маънавият – енгилмас куч”. Тошкент, “Ўзбекистон” нашриёти, 2008 й.
21. Каримов И.А. Мамлакатни модернизация қилиш ва иқтисодиётимизни барқарор ривожлантириш йўлида. –Т.: Ўзбекистон, 2008. Т.16. – 365 б.
22. Каримов И.А. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари. – Т.: Ўзбекистон, 2009. – 56. б.
23. Каримов И.А. Асосий вазифамиз – Ватанимиз тараққиёти ва халқимиз фаровонлигини янада юксалтиришдир. // – Т.: Ўзбекистон. 2010. – 80 б.
24. Каримов И.А. Барча режа ва дастурларимиз Ватанимиз тараққиётини юксалтириш, халқимиз фаровонлигини оширишга хизмат қилади. – Т.: Ўзбекистон. 2011. – 48 б.

25. Балтина А.М. «Финансовые системы зарубежных стран». Учебное пособие. М:ФиС, 2007г.
26. А.Вахобов, У.Бурхонов, Н.Жумаев. Чет мамлакатлар молияси. Дарслик. Т:Ўзбекистон 2003 й.
27. Ковалева В.В. «Финансы». Учебник. М: проспект. 2008г.
28. Саймон Вайн «Опционы: полный курс для профессионалов». Второе издание Алфа Банк. Москва 2007г.
29. и.В.Морозов, В.В.Фатхулин. FOREX: от простого к сложному. Издание 2-ое. Дополненное. Телетрейд. Москва 2007г.
30. Лебо Ч, Лукас Д. Компьютерный анализ фьючерских рынков. М: Издательский дом. АЛЬПИНА 1998г.
31. Найман. Э.А. Малая энциклопедия трейдера. Альфа капитал: Логос. 1997г.
32. Хьержик Д. Модель цена и время. М: ИК Аналитика 2000г.
33. Шарп У и другие. Инвестиции. М: ИНФРА-М, 1997г.
34. Якимкан В.Н. Финансовый дилинг. М: ООО «ИКФ Омега-Л», 2000г.
35. Хубертус Фермюлен. Анкета по рискам деривативов в России. Tasic 1999г.
36. International Financial Management. McGraw-Hill Higher Education. Postscript 2000.
37. Bank for International Settlements. Central Bank Survey of Foreign Exchange Market and Derivatives Activity. Basle, Switzerland : Bank for International Settlements, May 1996.
38. Coninx, Raymond G.F. Foreign Exchange Dealer's Handbook. 2nd education. Burr Ridge, Ill. Dow Jones-Irwin, 1996.
39. Copeland, Laurence S. Exchange Rates and International Finance. 2nd education. Wokingham, England: Additional – Wesley, 1994.
40. Federal Reserve Bank of New York. April 1995. Central Bank Survey of Foreign Exchange Market Activity. New York: Federal Reserve Bank of New York, 1995.

41. Grabbe J. Orlin. International Financial Markets, 3rd education. Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall, 1996.
42. International Monetary Fund. International Capital Markets. Part I. Exchange Rate Management and International Capital Flows. Washington D.C.: International Monetary Funds. 1993.
43. Swiss Bank Corporation. Foreign Exchange and Money Market Operations. Basle, Switzerland: Swiss Corporation, 1987.
44. David F. Derosa, options on Foreign Exchange (Wiley Series in Financial Engineering). Deaborn Financial Publishing, In., 1992.
45. Debra f. Smith and John C.Cox, Options Markets. Deaborn Financial Publishing, In., 1992.
46. William F. Eng, editor, Options: trading strategies that work, Deaborn Financial Publishing, In., 1992.
47. Shelton Natenberg, option Volatility & Pricing: Advanced Trading Strategies and Techniques. Irwin Professional Publishing, 2000.
48. Charles M. Cottle, Options: perception and deception, Irwin Professional Publishing, 2000.
49. Victor Niederhoffer, The education of a speculator. Probus Publishing, 1995.
50. David. L. Caplan, The new options advantage. Probus Publishing, 1995.
51. Michael Pettis, The volatility machine, emerging economies and the threat of collapse, Oxford University Press, 2001.
52. Victor Sparandeo, Trader VicII – principles of professional speculation, John Wiley & Sons, Inc, 1994.
53. Frank J. Fabozzi, Valuation of Fixed Income Securities and Derivatives, 3rd education FJF, 1998.
54. Black F., Scholes M., The pricing of options and corporate liabilities, Journal of Political economy, volume 81. 2000.
55. [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)
56. [www.intracen.org](http://www.intracen.org)

57. [www.ft.com](http://www.ft.com)
58. [www.economist.com](http://www.economist.com)
59. [quote.yahoo.com](http://quote.yahoo.com)
60. [www.infinitytrading.com](http://www.infinitytrading.com)
61. [www.oanda.com](http://www.oanda.com)
62. [www.cme.com](http://www.cme.com)
63. [www.phlx.com](http://www.phlx.com)
64. [www.foptions.net](http://www.foptions.net)
65. [www.mf.uz](http://www.mf.uz)
66. [www.wto.org](http://www.wto.org)
67. [www.forexontop.com](http://www.forexontop.com)
68. [www.iforex.com](http://www.iforex.com)
69. [www.fxstreet.com](http://www.fxstreet.com)
70. [www.gftforex.com](http://www.gftforex.com)
71. [www.forexnews.com](http://www.forexnews.com)
72. [www.forex.com](http://www.forex.com)
73. [www.easy-forex.com](http://www.easy-forex.com)
74. [www.avafx.com](http://www.avafx.com)