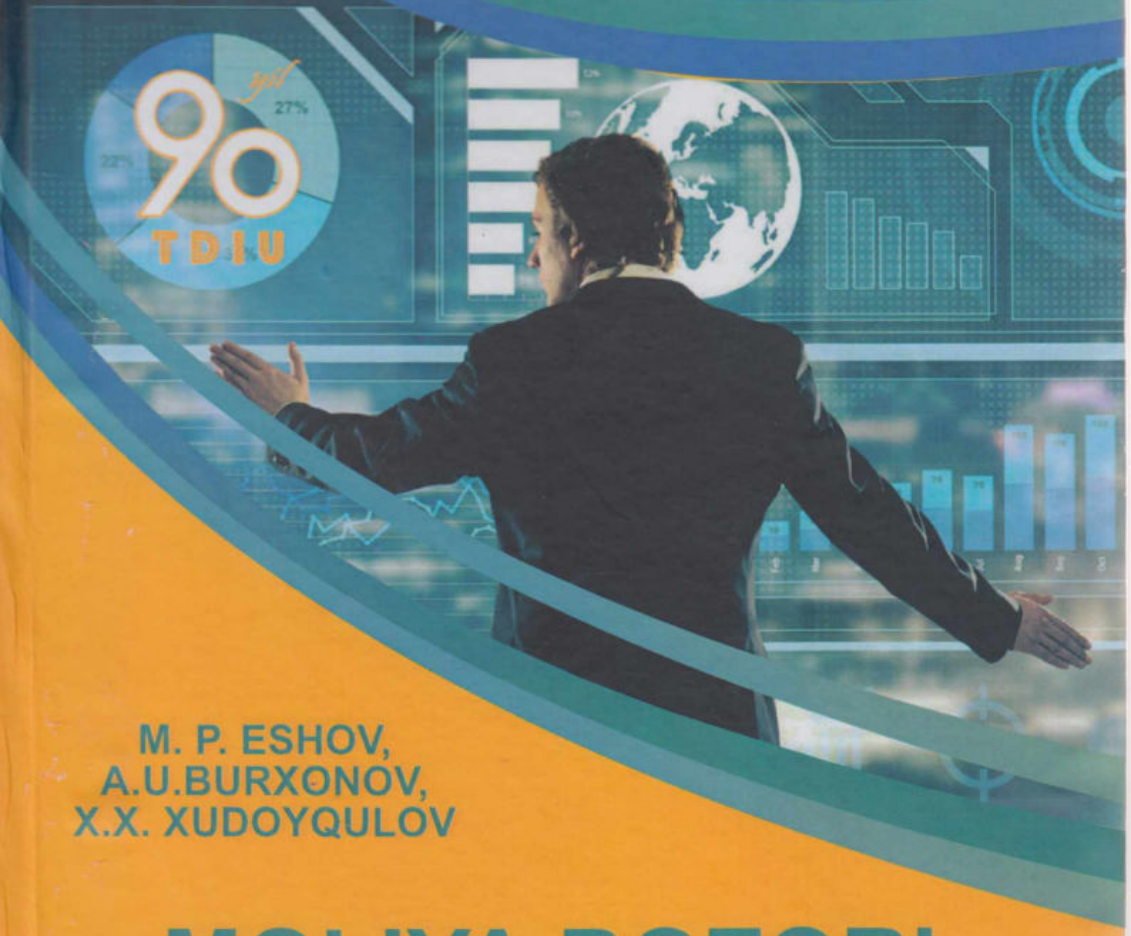


M. P. ESHOV,
A.U.BURXONOV,
X.X. XUDOYQULOV

MOLIYA BOZORI VA MOLIYAVIY TEXNOLOGIYALAR

65.05
M18

O‘ZBEKISTON RESPUBLIKASI OLIY VA O‘RTA MAXSUS
TA’LIM VAZIRLIGI

M.P. ESHOV, A.U. BURXANOV, X.X. XUDOYQULOV

MOLIYA BOZORI VA MOLIYAVIY TEXNOLOGIYALAR

Guliston davlat universiteti
Axborot resurs markazi
Inv № 330778

TOSHKENT – 2021

UO'K: 330.322.01
KBK 65.263
M 18

M.P. Eshov. A.U. Burxanov, X.X. Xudoyqulov Moliya bozori va moliyaviy texnologiyalar –T.: «INNOVATSION RIVOJLANISH NASHRIYOT-MATBAA UYI» – 2021, 448 bet.

ISBN 978-9943-7629-0-9

Darslikda moliya bozori, uning qatnashchilari va instrumentlari, professional ishtirokchilari va institutsional investorlari hamda qatnashchilari haqida mavzular yoritib berilgan; moliya bozorining eng asosiy elementi hisoblangan qimmatli qog'ozlar bozori, uning savdosi tashkilotchilari va operatsiyalari hamda kollektiv investitsiyalash institutlari batafsil bayon etilgan; investitsiya loyihasi va uni moliyalashtirish hamda xorijiy investitsiyalarni jalb qilish va moliyalashtirish misollar orqali tushuntirib berilgan.

Darslik mavzularida moliya bozori rivojlangan davlatlar tajribalariga ham alohida e'tibor qaratilgan. Shuningdek, mustaqil ta'limni samarali tashkil etishga alohida e'tibor qaratilgan.

Moliya bozori va moliyaviy texnologiyalar masalalariga bag'ishlangan ushbu darslik oliy ta'lim muassasalari iqtisodiyot yo'nalishi talabalari, magistrantlari, doktorantlari va mustaqil tadqiqotchilari hamda amaliyotchi mutaxassislarga foydali bo'lishi mumkin.

UO'K: 330.322.01
KBK 65.263

ISBN 978-9943-7629-0-9

© «INNOVATSION RIVOJLANISH NASHRIYOT-MATBAA UYI» – 2021.

KIRISH

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

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

Shu sababli, mamlakatimiz moliya bozori faoliyatini rivojantirish maqsadida, 2017–2021-yillarda O'zbekiston Respublikasini rivojlantirishning beshta ustuvor yo'nalishi bo'yicha Harakatlar strategiyasida, aholining bo'sh pul mablag'larini iqtisodiyotning real sektoriga jalb qilish maqsadida korxonalar tomonidan chiqarilgan qimmatli qog'ozlarni sotib olishni rag'batlantirish, xususan, jismoniy shaxslarning qimmatli qog'ozlarni sotib olishga yo'naltirilgan mablag'larini daromad solig'idan ozod etish chora-tadbirlarini ishlab chiqish vazifasi qo'yilgan.

Investitsiyalarni jalb qilish va ulardan samarali foydalanish har qanday davlatning muhim iqtisodiy rivojlanish omillaridan biri bo'lib hisoblanadi. Chunki, mamlakatning mustaqilligi va xalqaro miqyosdagi o'rni uning iqtisodiy rivojlanish darajasiga bog'liq.

2017–2021-yillarda O'zbekiston Respublikasini rivojlantirishning beshta ustuvor yo'nalishi bo'yicha Harakatlar strategiyasida[1] makroiqtisodiy barqarorlikni mustahkamlash va yuqori iqtisodiy o'sish sur'atlarini saqlab qolish mamlakat iqtisodiyotini o'rta muddatli davrda barqaror rivojlantirishning zaruriy sharti ekanligi belgilab qo'yilgan. Shundan kelib chiqqan holda, mamlakat moliya bozoriga investitsiyalarni keng ko'lamda jalb etish, aholi va xo'jalik yurituvchi subyektlar bo'sh pul mablag'larini qimmatli qog'ozlar bozoriga yo'naltirish orqali daromad manbayini kengaytirish muhim ahamiyatga ega. Bu esa, mamlakatning moliyaviy barqaror faoliyatini ta'minlashning dolzarb masalalaridan biri hisoblanadi.

Shu nuqtai nazardan talabalar hozirgi jamiyatning iqtisodiy hodisa va jarayonlariga tizimli yondashishi, moliya bozori asoslarining maqsadi va tamoyillari, moliya bozorida investitsiyalar daromadliligini

[1] O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017-yil 7-fevraldagi PF-4947-sonli «O'zbekiston Respublikasini yanada rivojlantirish bo'yicha Harakatlar strategiyasi to'g'risida»gi Farmoniga ilova//O'zbekiston Respublikasi qonun hujjatlari to'plami. –Toshkent, 2017. – № 6 (766). – 33-b.

baholash, moliya bozori risklari, ularni baholash va boshqarish, investitsion portfelni baholash va boshqarish asoslarini bilishlari, shuningdek, qimmatli qog'ozlar daromadligini baholash, bazaviy qimmatli qog'ozlarning ko'rsatkichlari va ularni baholash, investitsion portfelni baholash va boshqarish, investitsiya loyihalari samaradorligini baholash, investitsiya muhiti jozibadorligini tahlil qilish, investitsiya faoliyatini moliyalashtirish usullari bo'yicha ko'nikmalariga ega bo'lishi lozim. Bu esa, o'z navbatida, «moliya bozori va investitsiyalar» fanini chuqur o'rganish zaruriyatini yuzaga keltiradi.

Mualliflar M.Eshov, A.Burxanov va X.Xudoyqulovlar tomonidan tayyorlangan «Moliya bozori va investitsiyalar» darsligi fanning o'quv dasturidagi tavsiya etilgan barcha mavzular batafsil bayon etilgan bo'lib, har bir bob so'nggida mavzuga oid nazorat va muhokama uchun savollar keltirilgan.

I Bob. MOLIYA BOZORI VA UNING QATNASHCHILARI

1.1. Moliya bozori tushunchasi, uning tuzilmasi va iqtisodiyotdagi ahamiyati

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

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

Moliya bozorining rivojlanishi parallel ravishda jahon iqtisodiy munosabatlari va xalqaro moliya munosabatlari va xalqaro pul-kredit tizimlarining rivojlanishi bilan bog'liq holda amalga oshiriladi. XX asrning iqtisodiy taraqqiyoti shuni to'liq tasdiqladiki, faqat bozor iqtisodiyotigina xalq xo'jaligi samaradorlik ko'rsatkichlarining eng yuqori darajasini ta'minlaydi.

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

XX asrning ikkinchi yarmida jahonda milliy iqtisodiyotning integratsiyalashuvi darajasi oshishi natijasida jahon iqtisodiyoti tizim sifatida paydo bo'ldi. Jahonda valuta bozorini yaralishi, tarixan zamonaviy moliya bozorini shakllantirishning birinchi bosqichini tashkil etishda obyektiv zarurat paydo bo'ldi. Jahon valuta bozorini

rivojlanishi xalqaro valuta fondining 1960-yildan 1976-yilgacha valuta bozorini rivojlantirish davri hisoblandi. Unga binoan, oltin va oltin standartlari bo'yicha oltin monometalizmdan xalqaro monetar tizim (xvf) doirasida tashkil etilgan bosqichlari dinamik tarzda rivojlangan. Xalqaro valuta bozori va uning rivojlanishi xalqaro va mahalliy moliya bozorining rivojlanishiga olib keldi.

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

Yangi xalqaro pul-kredit tizimini yaratish – bretton vuds (1945–1946) – xalqaro valuta bozorini tiklash va moliya bozorining boshqa sektori – xalqaro kredit bozorining bosqichma-bosqich rivojlanishiga hissa qo'shdi. Xalqaro pul-kredit tizimini yaratilishi moliya bozorini rivojlanishini ***ikkinchi bosqichi*** boshlandi.

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

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

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

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

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

1.1-jadval

Xalqaro va milliy moliya bozorining shakllanish bosqichlari[2]

yil	1-bosqich
1860-yillar	Tashqi savdoni rivojlantirish. Xalqaro valuta bozorining paydo bo'lishi
yil	2-bosqich
1950-yillar	Milliy kredit bozori operatsiyalarini integratsiyalashuvi.
1960-yillar	Xalqaro kredit bozorining shakllanishi
yil	3-bosqich
1970-yillar	Uzoq muddatli kapital uchun xalqaro bozorni shakllantirish va xalqaro investitsiya bozorini yaratish. Milliy fond bozorlarini tartibga solish. Xalqaro fond bozori shakllanishi.
1980-yillar	Transmilliy banklar va kompaniyalarning tez sur'atlar bilan rivojlanishi. Xalqaro investitsiyalar va fond bozorlarini yanada rivojlanishi. Xalqaro sug'urta bozoridagi birinchi tizimli operatsiyalar rivojlanishi. Xalqaro kredit bozori faoliyatining rivojlanishi.
yil	4-bosqich
1990-yillar	Xalqaro va milliy moliya bozorlarining fond bozori segmentining tez sur'atlar bilan rivojlanishi. Xalqaro va milliy moliya bozorida derivativ bozorlarini shakllanishi.
2000-yillar	Xalqaro va milliy moliya bozorida derivativ bozorlarini tez sur'atlarda rivojanishi.

Moliya bozorining zamonaviy ma'noda inglizcha «financial market» so'zidan olingan bo'lib, moliya bozori – bu qimmatli qog'ozlar va obligatsiyalar kabi qimmatli qog'ozlarni sotib olish yoki sotish mumkin bo'lgan bozor hisoblanadi.[3] Ushbu termin birinchi bo'lib 1963-yilda taniqli iqtisodchi Jeyms Tobin tomonidan qo'llanilgan.[4] Biroq, o'sha paytda moliya bozori pul bozori va kapital bozori bilan bog'liq bo'lmagan va ushbu termin keng tarqalmagan. 1973-yilda «the encyclopedia americana» ensiklopediyasida ham

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

[3] Т.В.Никитина, Репета-Турсунова А.В. Финансовие ринки и финансово-кредитние институти. Учебное пособие / Т. В. никитина, А. В. Репета-Турсунова. – СПб.: Изд-во СПбГЕУ, 2014. 115-б.

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

«financial market» so'zi qayd etilmadi, ammo 1976-yilda Britaniyaning «the new encyclopedia britannica» ensiklopediyasida «financial market» so'zi kiritilgan. Shubhasiz, moliya bozori terminining kirib kelishi pul bozori va kapital bozorini rivojlanishiga to'g'ri keladi deb, 1974-yilda Ronald Robinzonning «Moliya bozorlari: boylikni to'plash va taqsimlash» asarida keltirib o'tilgan.[5] Evropada ushbu tushuncha amerika moliya bozorining ta'siri ostida biroz keyinroq tarqaldi. 1960-yillarning oxirida Fransiyada «moliya bozori» tushunchasi (marche financier) ishlatila boshlangan, lekin ushbu termin pul bozorini ajratish maqsadida kapital bozor ma'nosida ishlatilgan.[6]

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

Bugungi kunga kelib, moliya bozoriga dunyo olimlari tomonidan bir qator ta'riflar shakllantirildi. Mahalliy iqtisodchi olimlardan Sh.Sh.Shoha'zamiy ta'rifiga ko'ra, *moliya bozori* – bu monetizatsiyalashgan real investitsion bazisga ekvivalent moliyaviy instrumentlar bilan bog'liq tashkillashgan, iqtisodiy-huquqiy mexanizm bilan ta'minlangan munosabatlarni maqsadli amalga oshiruvchi, iqtisodiyot subyektlar uchun zaruriy bozor sharoitlarini yaratib beruvchi majmua sifatida namoyon bo'luvchi tizim. Ushbu tizim mexanizmi iqtisodiyotning barcha subyektlari tomonidan ularni har birining alohida manfaatli maqsadlari doirasida harakatga keltiriladi.[7]

Xorij olimalaridan V.E. Chernova ta'rifiga ko'ra, *moliya bozori* – doimiy harakatda bo'lgan barcha pul resurslarining umumiy miqdori bo'lib, ya'ni iqtisodiyotning turli subyektlari tomonidan ushbu

---

[5] Robinson R. Financial Markets: The Accumulation and Allocation of Wealth / R. Robinson. – N.Y.: McGraw-Hill, 1974. – 512 p.

[6] Никитина Т.В., Репета-Турсунова А.В. н62 Финансовые рынки и финансовокредитные институти: учебное пособие / Т. В. никитина, А. В. Репета-Турсунова. – СПб. : Изд-во СПбГЕУ, 2014. – 14 с

[7] Shoha'zamiy Sh.Sh. Moliya bozori va qimmatli qog'ozlar. Darslik. – T.: TFI, 2012. 265-b.

resurslarga bo'lgan talab va taklifning o'zgarishi orqali joylashtirish va qayta taqsimlash hisoblanadi.[8] V.V. Uglinskaya va M.G. Xorunjinlar ta'rifiga ko'ra, *moliya bozori* – maxsus institutlar yordami bilan moliyaviy aktivlarni investorlar o'rtasida almashish mexanizmini samarali taqsimlash hisoblanadi.[9] Moliya bozori – bu qimmatli qog'ozlar, obligatsiyalar, valutalar va derivativlarni o'z ichiga olgan bozor hisoblanadi.[10][11]

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

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

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

Shunday qilib, moliya bozorlari moliyaviy vositalarni sotib olish va sotish bo'yicha bitimlar majmuasi sifatida ifodalanadi. Savdo, to'lov va boshqa tizimlar texnologiyalari esa moliyaviy institutlar asosida amalga oshiriladi. Moliya bozori obyektlari (muayyan tovarlar) quyidagilarni o'z ichiga oladi:

- ► milliy valutadagi pul;
- ► xorijiy valutalar;
- ► qimmatli qog'ozlar;
- ► qimmatbaho metallar;

---

[8] Чернова В.Э. Финансовие ринки: учебное пособие / СПбГТУРП. – СПб.: 2015. 73 с.

[9] Углинская В.В., Хорунжин М.Г. Финансовие ринки: Учебное пособие для студентов экономических направлений всех форм обучения / Рубтсовский индустриалний институт. – Рубтсовск: 2015. 79-б.

[10] https://www.investopedia.com/terms/f/financial-market.asp.

► omonatlar;
► kreditlar.

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

♦ iqtisodiyotning real sektoriga investitsion moliyaviy resurslarni samarali jalb qilinishi;

♦ kapitalni samarasiz tarmoqdan samaralisiga qayta taqsimlanishi;

♦ davlat budjetiga xizmat ko'rsatishi, uning kamomadini (defitsitini) qoplash uchun pul mablag'larini samarali jalb qilinishi;

♦ iqtisodiyotning holatini aniq bozor indikatorlari yordamida baholanishi;

♦ inflatsiya sur'atlari va valuta kurslari o'zgarishiga operativ ta'sir ko'rsatilishi;

♦ davlatning pul-kredit va budjet-soliq siyosatini obyektiv va mutanosiblikda olib borilishi;

♦ mulkka egalik huquqini ishlab chiqarish vositalariga qayta taqsimlanishi;

♦ jahon globallashuvi jarayonlariga milliy iqtisodiyotni integrallashuvi.

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

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

Moliya bozorining qo'shimcha vazifalariga quyidagilarni kiritish mumkin:

♦ emitentning moliya oqimlarini optimallashtirish;

♦ bozor qatnashchilarining ijobiy imidjini shakllantirish;

♦ emitentning iqtisodiy manfaatlarini himoyalash;

♦ biznesni rivojlantirish va qo'shimcha ish joylarini yaratish;

♦ jahon moliya tizimiga integratsiyalashtirish;

♦ siyosiy xuruj, moliyaviy va iqtisodiy qiyinchilik, moliyaviy repressiya va valutaviy intervensiya vositasi sifatida ta'sir ko'rsatish;

♦ investorlarning huquqlarini himoyalash va maqsad-manfaatlarini ta'minlash.

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

- barcha potensial investorlar o'z mablag'larini foydali tarzda joylashtirishlari uchun ularga teng shart-sharoitlarni yaratib berish;
- bozorda tuziladigan bitimlarning ixtiyoriyligi;
- erkin raqobat yo'lidagi to'siqlarni bartaraf etish;
- narxlarni real tarkib topadigan talab va taklif asosida belgilash;
- bozor to'g'risidagi qonun hujjatlariga barcha qatnashchilar tomonidan rioya etishi;
- birja va birjadan tashqari operatsiyalar, kotirovkalar, emitentlarning moliyaviy holati to'g'risidagi axborot oshkor etilishining shartligi;
- o'z faoliyatini qonun hujjatlariga muvofiq amalga oshirayotgan barcha investorlar va emitentlar uchun bozordan foydalanish mumkinligi;
- moliyaviy instrumentlar (qimmatli qog'ozlar) va ularning emitentlariga doir axborotning to'la oshkor etilishini, oshkoralikni va bu axborotdan barcha qatnashchilar foydalana olishini ta'minlash;
- investorlar va emitentlarning manfaatlarini himoya qilish;
- bozorda tovlamachilik va boshqa noqonuniy faoliyatni taqiqlash.

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

1.2. Moliya bozori tasnifi va turlari tavsifi

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

Ular quyidagi bozorlarni o'z ichiga oladi.

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

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

Uzoq muddatli moliyaviy vositalar kapital bozorida qo'llaniladi va savdolar ko'pincha fond birjasi va birja savdolarida tashkil etiladi. Tashkil qilingan birja savdolari bozor ishtirokchilarini zarur axborotlar bilan ta'minlaydi. Ularning talablar va takliflaridan eng maqbul taklifni aniqlanib, savdolar amalga oshiriladi. Kapital bozorida oldi-sotdi obyekti bo'lib, erkin kredit resurslar va ularga xizmat ko'rsatadigan moliyaviy vositalar hisoblanadi.

Kapital bozorining asosiy tarkibiy qismi qimmatli qog'ozlar bozori hisoblanadi. Qimmatli qog'ozlar bozorida davlat qarz majburiyatlari (xazina majburiyatlari, xazina veksellari va boshqalar), shuningdek, qarz qimmatli qog'ozlari (veksellar, depozit sertifikatlari va obligatsiyalar) muomalada bo'ladi. Davlat, korxonalar va moliyaviy institutlar tomonidan chiqarilgan qimmatli qog'ozlarning barcha turlari shuningdek, qimmatli qog'ozlar va hosilaviy qimmatli qog'ozlar xarid qilish va sotish bilan bog'liq moliyaviy xizmatlar obyekti bo'lib xizmat qiladi.

Bozor iqtisodiyoti rivojlangan mamlakatlarda qimmatli qog'ozlar bozori bitimlarining hajmi va u orqali kelib tushadigan moliyaviy resurslarning xilma-xilligi bilan moliya bozorining eng keng tarqalgan turi hisoblanadi.

Qimmatli qog'ozlar bozori tashkiliy jarayon nuqtai nazaridan:

♦ birlamchi bozorlar;
♦ ikkilamchi bozorlar;
♦ birjaviy bozorlar;
♦ nobirjaviy bozorlarga bo'linadi.

Qimmatli qog'ozlarning birlamchi bozori – bu qimmatli qog'ozlar emissiyasini va birlamchi joylashtirilishini amalga oshirish, ya'ni

qimmatli qog'ozlarni emitent yoki uning vakili tomonidan dastlabki Sarmoyadorga sotishdir.

Emitent tomonidan qimmatli qog'ozlarni takror chiqarilishi (masalan, ustav fondini oshirish maqsadida) yoki ikkilamchi emissiyasi ham birlamchi bozor doirasiga kiradi.

Birlamchi bozorning eng muhim tavsifi, emitentlar tomonidan axborotni oshkor etilishidir. Bunda emitent haqida to'liq ma'lumot beriladigan emissiya prospektini yoki qimmatli qog'ozlarni muomalaga chiqarish to'g'risidagi ma'lumotlarni e'lon qilishdan fond bozori sohasida nazorat vazifalarini amalga oshiruvchi maxsus davlat idoralariga taqdim etiladigan qimmatli qog'ozlarni joylashtirish haqidagi hisobotgacha oshkor etiladi. Qimmatli qog'ozlarning birlamchi sotilishi ommaviy axborot vositalarida emitent to'g'risidagi ma'lumotni e'lon qilgan holda, qimmatli qog'ozlarni xarid qilishni ochiq taklif etish shaklida (istalgan imkoniyatli Sarmoyador uchun) hamda yopiq, obuna shaklida faqat tegishli davlat boshqaruv idorasiga ma'lum bo'lgan qoida qimmatli qog'ozlarni shaxslarning cheklangan doirasi o'rtasida joylashtirish yo'li bilan amalga oshirilishi mumkin.

Qimmatli qog'ozlarning ikkilamchi bozori – bu ilgari chiqarilgan va hech bo'lmaganda bir marta xarid qilingan qimmatli qog'ozlar oldi-sotdisi (muomalasi) amalga oshiriladigan bozoridir. Uning funksiyasi qimmatli qog'ozlarning oldi-sotdisini tezkorlik bilan ta'minlashdan iborat. Bunda sotuvchi va xaridorni uchrashtirish, bo'sh kapitalni iqtisodiyotning eng unumli sohasiga zudlik bilan safarbar qilish, tomonlarning o'zaro manfaatlarini ta'minlash ikkilamchi bozorning asosiy vazifasi bo'lib hisoblanadi. Ikkilamchi bozorning asosiy ko'rsatkichlaridan biri likvidlilik hisoblanadi.

Yuqori likvidlilik qisqa vaqt ichida katta miqdordagi qimmatli qog'ozlarni, ularning kursini sezilarsiz o'zgarishi sharoitida kam xarajat bilan oldi-sotdiga jalb qila olishdir yoki boshqacha qilib aytganda, bozorning likvidliligi – bu ma'lum vaqt oralig'ida bozor narxlarining kam miqdorda o'zgarib turgani holda qimmatli qog'ozlarning katta qismini yuqori suratda aylanishini ta'minlash imkoniyatidir.

Birlamchi va ikkilamchi bozorlar o'rtasidagi o'zaro munosabat iqtisodiy munosabatlarning rivojlanishiga, fond bozorining

shakllanishiga, uning «yoshiga», shuningdek, muomalada bo'lgan qimmatli qog'ozlar turlarining tarkibiga bog'liq.

Masalan, iqtisodiyot nisbatan barqaror bo'lgan, qimmatli qog'ozlar bozorining tarixi esa, bir necha yuz yillarni qamrab olgan rivojlangan mamlakatlarda qimmatli qog'ozlarning deyarli barcha turlari bo'yicha ikkilamchi savdo ustun turadi. Birlamchi bozordagi qimmatli qog'ozlar aylanmasi ushbu mamlakatda ikkilamchi bozor aylanmasining 5–10 foizini tashkil etadi xolos. Odatda, ko'pchilik rivojlangan mamlakatlar fond birjalarida qimmatli qog'ozlarning birlamchi joylashtirilishi amalga oshirilmaydi, shuning uchun ularda uzoq muomala muddatiga ega bo'lgan qimmatli qog'ozlar baholanadi.

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

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

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

Bitimlar maxsus ruyxatga oluvchilar tomonidan qonun bilan belgilangan umumiy tartibda rasmiylashtiriladi. Ushbu bozor «ko'cha» yoki «tartibsiz» bozor deb nomlanishga qaramay, u mutlaqo chalkash tartibsiz bozor emas, agar tovlamachilik hollari aniqlansa tartibga

soluvchi davlat idorasi huquqiy chora ko'radi. Bunday bozorda sifatli qimmatli qog'ozlar kam, ular bo'yicha dividendlar olish yoki barcha qo'yilgan mablag'larni yo'qotish mumkin bo'lgan daromadli qimmatli qog'ozlar ham, shuningdek, emitentlari murakkab moliyaviy ahvolda qolgan yoki bankrotlik yoqasida bo'lgan, yaroqsiz deb nomlanuvchi aksiyalar ham sotilishi mumkin.

O'zbekiston Respublikasida uyushmagan bozorda yangi barpo etilgan, shuningdek, xususiylashtirilgan korxonalarning birlamchi va ikkilamchi emissiyalari, aksiyalari, bank hamda tijorat veksellari sotiladi va xarid qilinadi.

Qimmatli qog'ozlarning birja va birjadan tashqari bozorlari ham faoliyat yuritadi.

Qimmatli qog'ozlarning birja bozori – bu qimmatli qog'ozlar bilan fond birjasi doirasida uyushgan tarzda savdo qilish sohasidir.

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

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

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

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

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

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

– pul bozori;

–kapital bozori.

Pul bozori naqd pul va naqdsiz mablag'lar bozori hisoblanib, moliyaviy instrumentlar bir yilgacha bo'lgan muddatda bo'ladi. Moliya bozorining ushbu qisqa muddatli segmenti faoliyati xo'jalik yurituvchi subyektlarga mavjud to'lov qobiliyatini ta'minlash va ularning balansidan erkin va samarali foydalanish uchun pul mablag'larining yetishmasligini to'ldirish kabi muammolarni hal qilishga imkon beradi.

Kapital bozori naqd pul va naqdsiz mablag'lar bozori hisoblanib, bunda moliyaviy instrumentlar bir yildan ko'p muddatda bo'ladi. Kapital bozorining faoliyati xo'jalik subyektlariga real investitsiya loyihalarini amalga oshirish uchun investitsiya resurslarini shakllantirish muammolarini hal qilish va samarali moliyaviy investitsiyalarni (uzoq muddatli moliyaviy investitsiyalar) jalb qilishga imkon beradi. Ushbu bozor segmentining moliyaviy aktivlari yuqori rentabellikka ega bo'lganligi sababli ushbu moliyaviy aktivlarning riski yuqori bo'ladi.

moliya bozori tashkil etilish darajasiga qarab ikkiga bo'linadi.

– uyushgan bozor;

– uyushmagan bozor.

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

...iston davlat universiteti
...iboriot resurs markazi
Inv № 330778

kerak. Mazkur bozorda moliya bozor ishtirokchilari savdoda ishtirok etish uchun litsenziyaga ega bo'lishi kerak.

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

Tartiblashmagan bozor moliya bozorida qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarning muayyan qismi amalga oshiriladi.

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

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

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

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

► *birlamchi bozor.* Ushbu bozorda qimmatli qog'ozlarni birinchi xaridorlarga sotish jarayoni bo'lib, u qimmatli qog'ozlarni joylashtirish deb ataladi. Qimmatli qog'ozlarni joylashtirish emissiyaning oxirgi bosqichlaridan biri hisoblanadi. Qimmatli qog'ozlarni joylashtirish anderrayter orqali amalga oshiriladi. Bitta anderrayter qimmatli qog'ozlarni fond birjasiga joylashtira olmasa, bir nechta anderrayterlar bilan birgalikda joylashtiriladi.

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

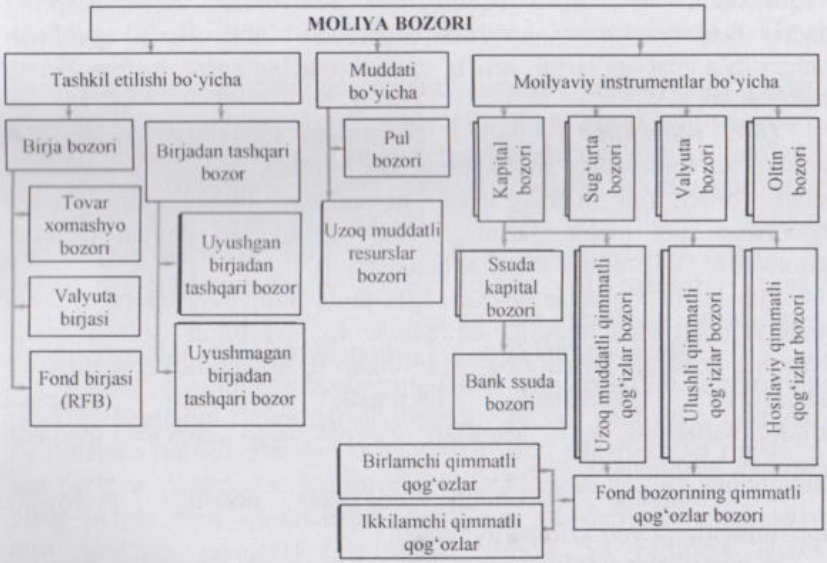
Moliya bozorining faoliyatini hududlar bo'yicha tasniflanishi quyidagilardan iborat:

♦ *mahalliy moliya bozori.* Asosan tijorat banklari, sug'urta kompaniyalari, uyushmagan qimmatli qog'ozlar bozori hisoblanadi. Ushbu bozor mahalliy xo'jalik yurituvchi subyektlar va aholining faoliyati bilan amalga oshiriladi.

♦ *hududiy moliya bozori.* Bir nechta viloyatlarda faoliyat ko'rsatadigan moliya bozori hisoblanadi.

♦ *milliy moliya bozori.* Mamlakat moliya bozorlarining hududiy tuzilishini, ularning barcha turlarini, segmentlarini va shakllarini to'liq o'z ichiga oladi.

♦ *jahon moliya bozori.* Ochiq iqtisodiyoti bo'lgan mamlakatlarning milliy moliya bozorlarini birlashtiradigan global moliyaviy tizimning ajralmas qismi hisoblanadi.



1.1-rasm. Moliya bozorining tuzilishi va uning ishtirokchilari.[12]

[12] Никитина Т.В., Репета-Турсунова А.В. Финансовые рынки и финансовокредитние институти: учебное пособие / Т. В. никитина, А. В. Репета-Турсунова. – СПб.: Изд-во СПбГЭУ, 2014. 16-б.

1.1-rasmdan ko‘rinib turibdiki, moliya bozorining tarkibiy tuzilmasida uning ishtirokchilari o‘rtasida uzviy bog‘liqlik mavjud. Moliya bozori keng foydalaniladigan tushuncha bo‘lib, bozor ishtirokchilari investitsion, kredit, sug‘urta va tijorat manfaatlarini amalga oshiradigan, moliya bozorida ishtirok etadigan barcha yuridik va jismoniy shaxslarni o‘z ichiga oladi. Biroq, ularni uch asosiy guruhga ajratish mumkin.

Birinchi guruh moliyaviy xizmatlarni yetkazib beruvchilar va iste’molchilar bo‘lgan moliyaviy aktivlarni va moliyaviy instrumentlarni sotuvchilari va xaridorlarini o‘z ichiga oladi. Bu to‘g‘ridan to‘g‘ri moliyaviy bitimlar va operatsiyalardan foyda oluvchilari bo‘lgan moliya bozoridagi ishtirokchilar guruhidir. Moliya bozoridagi kredit bozori segmentida moliyaviy bitimlarning to‘g‘ridan to‘g‘ri ishtirokchilari kreditorlar va qarz oluvchilar hisoblanadi.

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

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

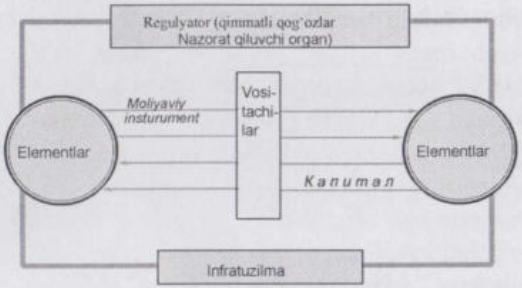
Qimmatli qog‘ozlar bozori segmentida moliyaviy operatsiyalarni amalga oshirishda bevosita emitentlar va investorlar ishtirok etadi. Shuning uchun qimmatli qog‘ozlar bozori ishtirokchilari emitentlar va investorlar hisoblanadi. Qimmatli qog‘ozlar bozorida ishtirokchilarning turli tasniflari mavjud. Eng asosiysi quyidagi guruhlar hisoblanadi:

- emitentlar (qimmatli qog‘ozlar bozoriga moliyaviy instrumentlarni yetkazib beruvchilar);
- investorlar (moliyaviy instrumentlarni sotib oluvchilar, bozorga kapitalni yetkazib beruvchilar);
- vositachilar (emitentlar va investorlarga moliyaviy instrumentlar va kapitalni almashtirishga yordam beruvchilar);

■ infratuzilma (bozor ishtirokchilarining ayrim turdagi risklarini hisobga oladi);

■ tartibga soluvchilar (davlat va nodavlat regulator).

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



1.2-rasm. Qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilarining o'zaro bog'liqligi.[13]

Emitentlar – qimmatli qog'ozlarni chiqarish (emissiya) yo'li bilan zarur moliyaviy resurslarni jalb qiluvchi moliya bozori ishtirokchilari. Moliya bozorida emitentlar an'anaviy ravishda o'zlarining qimmatli qog'ozlarini sotuvchisi sifatida faoliyat yuritadi, lekin amaliyotda emitentlar o'z qimmatli qog'ozlarini xaridori sifatida faoliyat yuritadigan vaziyatlari ham mavjud. Emitentlar davlat va hokimiyat organlari, pul-kredit muassasalari (tijorat va markaziy bank) shuningdek, korporatsiyalar va boshqa xo'jalik yurituvchi subyektlar – yuridik shaxslar ko'rinishida moliya bozorida ishtirok etadi.

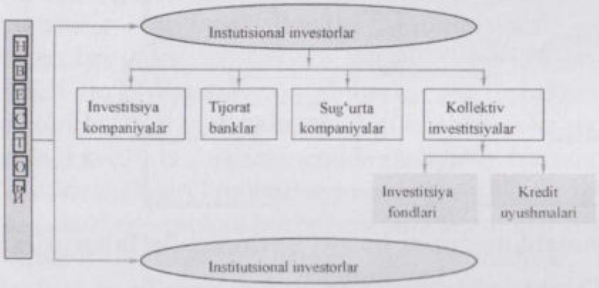
Investorlar – moliya bozorining ishtirokchilari bo'lib, o'zlarining moddiy kapitalini investitsiyalashtiradi, asosan moliyaviy aktivlar ko'rinishida bo'ladi. Bundan tashqari ular naqd pul shakli ko'rinishiga ega bo'lgan, daromadlar keltiruvchi, kafolatlangan boshqa huquqlarni olish uchun turli qimmatbaho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

Investorlar bir qator xususiyatlarga ko'ra tasniflanadi. An'anaviy tasniflanishiga ko'ra, barcha investorlarni malakali va institutsional

[13] Mualliflar tomonidan tayyorlangan.

investorlarga bo'lib o'rganiladi. Jahon amaliyotida hozirgi kunda individual investor, jamoaviy investor, xususiy va davlat investorlariga bo'lingan holda o'raganiladi. Qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilari sifatida investorlar institutsional va individual investorlarga bo'linadi (1.3-rasm).

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



1.3-rasm. Qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilari sifatida investorlar institutsional va individual investorlar.[14]

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

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

[14] Mualliflar tomonidan tayyorlangan.

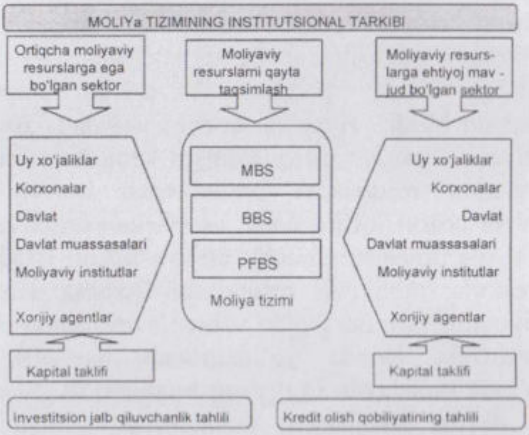
1.3. Moliya bozorining jahon amaliyotidagi tashkiliy modellari

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

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

1.4-rasmdan ko'rishimiz mumkinki, moliya tizimi institutsional tarkibining ortiqcha moliyaviy resurslarga ega bo'lgan sektorlardan ehtiyoj mavjud bo'lgan sektorlarga harakatlanish kanalidagi ahamiyatiga ko'ra 3 asosiy modeli ajratiladi. Ushbu institutsional

tarkiblarning moliyaviy resurslarni harakatlanish kanalidagi roli bevosita moliya bozorlari bilan uzviy aloqada bo'ladi.



1.4-rasm. Moliya tizimining institutsional tarkibi.

Iqtisodchi R. Levinning fikricha, moliya bozorlari, institutlar va instrumentlar mamlakat iqtisodiyotidagi tranzaksion xarajatlarni minimallashtirishda benihoya yuqori ahamiyat kasb etishini e'tirof etadilar.[15] Ularning samarali faoliyati jamg'arish normasiga ta'sir etib, iqtisodiy agentlar tomonidan investitsion qarorlar qabul qilishga ta'sir etadi. Shunga asoslangan holda moliya bozorlarining shakllangan modeli, makromasshtabda iqtisodiy agentlarning biznes etikasi, xulqiga (behaviouries) ham ta'sir etadi. Masalan, AQSH bozorlaridagi konyukturaga fundamental tahlil omillari jiddiy ta'sir etadi[16].

Iqtisodchi U. Bedjxotning fikricha, moliya bozorlarining taraqqiyoti iqtisodiyotdagi ilmiy-texnik taraqqiyot, qulay innovatsion biznes muhitini shakllanishi va uni realizatsiya qilishning muhim omillaridan biri hisoblanadi. Shuningdek, kapitalning jamg'arilishi hisobiga barqaror iqtisodiy o'sishni ta'minlashning bosh omili hisoblanadi.

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

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

Moliya bozorlari shakllangan modelining milliy iqtisodiyotdagi rolini tadqiq qilib, J. Vagler[172] alohida mamlakatlar moliya tizimida moliya bozorlarining qimmatli qog'ozlar va kredit bozorlari hajmining yalpi ichki mahsulotidagi alohida ulushi bo'yicha tafovutning taraqqiyot qonuniyatlariga aniqlik kiritadi. Uning fikricha, iqtisodiyotdagi moliyaviy resurslarni taqsimlanish jarayonlari uchun moliya bozorlari subyektlari birinchidan, investitsiyalash uchun to'g'ri yo'lni tanlashi muhim; ikkinchidan, ular ushbu maqsadlar uchun zaruriy rag'batlar va moliyaviy manfaatga ega bo'lishi darkor. Bu yerda rag'batlar deganda investorlar huquqlari va ularning himoyasini nazarda tutadi. Shuningdek, moliya bozorlari har bir segmenti taraqqiyoti va moliyaviy resurslarni qayta taqsimlash sifati ular taraqqiyotining bosh omili ekanligini ta'kidlaydi.

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

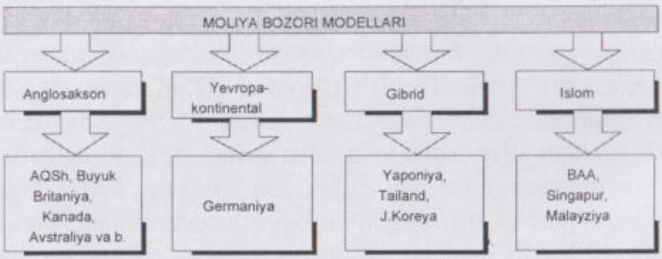
Ma'lumki, ular qaysi mamlakatga oid ekanligi, uni rivojlanganligi darajasi, undagi jamiyat tomonidan tanlangan ijtimoiy-iqtisodiy model va mavjud mentalitetga (traditsiyalarga) hamda ulardagi omillarning (ichki va tashqi) ta'siri qonuniyatlari va darajasi hamda boshqa belgilarga qarab farqlanadi. Lekin,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

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

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

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

shiddat bilan rivojlanib borayotganligini ko'rishimiz mumkin (1.2-jadval).



1.5- rasm. **Moliya bozori modellarining tashkiliy tuzilmasi.**

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

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

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

1.2-jadval

Moliyaviy bozorlar va korporativ moliyalashtirish modellarining solishtirma tahlili[16]

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

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

Moliya bozorining anglosakson modeli asosan AQSH fond bozorlariga to'g'ri kelib, Vashington konsensusi jahon iqtisodiy, siyosiy platformasida kuchli manipulatsiya qilish imkoniyatiga ega

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

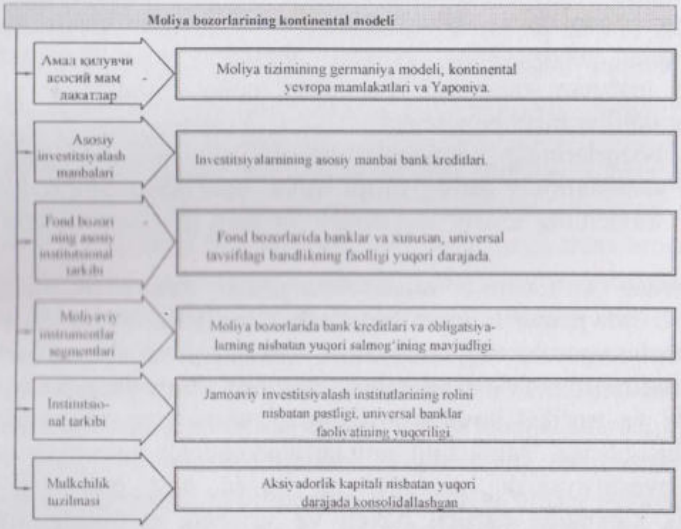
mamlakat hisoblanadi. Ushbu model yana Buyuk Britaniya, kanada kabi taraqqiy etgan mamlakatlar moliya bozorlariga ham xosdir.

Moliya bozorlarining anglosakson modeli

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

Ushbu modelning xususiyatli jihatlaridan yana biri real sektorga investitsiyalashning asosiy moliyaviy manbalaridan biri fond bozorlari hisoblanib, mavjud moliyaviy resurslarni investitsiya resurslariga transformatsiyalash va ularni real sektorga investitsiyalashda fond bozorlari yetakchi mavqega egadir. Bozorda muomala mavjud faol moliyaviy instrumentlar asosan, obligatsiya va aksiyalar hamda derivativlarga to'g'ri keladi. Xedj fondlari, investitsiya fondlari, reyting agentliklari (standard and poor's, moody's, fitch) kabi maxsus moliyaviy institutlarning yuqori faolligi kuzatiladi. Investitsiya fondlari biznes arxitekturasiga asoslangan maxsus banklarning ham faolligi yuqoridir. Anglosakson modeliga asoslangan bozorlarda investorlarning salmoqli qismi asosan spekulativ daromad olishni ko'zda tutuvchi investorlarga to'g'ri kelib, ular korporatsiyalarning nazorat paketiga egalik qilmaydi. Emitent-korporatsiyalar aksiyalar paketida nazorat ulushiga ega bo'lmagan chakana investorlar va ularni moliyaviy manfaatlarini ifodalovchi jamoaviy investitsiyalash institutlarining (investitsiya fondlari) faolligi yuqori. Ushbu jamoaviy investitsiyalash institutlari (investitsiya fondlarining) aksiyalar paketida davlat, yirik korporativ tuzilmalar yoki banklarning ulushi past darajadagi investitsion institutlar hisoblanadi. Ya'ni, yirik minoritarlar orasida mayda investor – jismoniy shaxslar manfaatlarini ifodalovchi ko'plab institutsional investorlar faoliyat olib boradilar. Bir so'z bilan aytganda, mavjud investitsion portfellar yuqori darajada diversifikatsiya qilingan. Lekin, ta'kidlash joizki, bozordagi faol aksiyalarning yuqori ulushi jahon moliya bozorlarida anglosakson modeliga asoslangan bozorlar konyukturasi fundamental va texnik

tahlil omillarga seziluvchanligi yuqori darajadadir. Moliya bozorlarining anglosakson modeli o'zining nisbatan yuqori darajadagi ochiqligi va transparentligi bilan boshqa modellardan ajralib turadi. Listingga kirish uchun faoliyat to'g'risidagi axborotlarni (moliyaviy hisobotlar) avtomatik ravishda oshkor qilishi va natijada reyting agentliklari tomonidan ularning kredit qobiliyati va investitsion jozibadorligini baholashning mukammal tizimiga amal qiladi. Ushbu modelda amal qiluvchi bozorlardagi portfellar diversifikatsiyasi, mukammal savdo tizimi va infratuzilma birinchidan, fond bozorlaridagi operatsiyalardan daromad oluvchi tadbirkorlik faoliyatining keng taraqqiy etishiga ta'sir etdi. Qolaversa, mavjud jamg'armalarni investitsiyalarga yuqori darajadagi transformatsiyalashuvini ta'minlash orqali mamlakat iqtisodiy taraqqiyotida fond bozorlarining ahamiyatini ortishiga sabab bo'lmoqda.



1.7-rasm. Moliya bozorlarining kontinental modelidagi xususiyatli jihatlarining tashkiliy modeli.[17]

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

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

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

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

1.7-rasmdan ko'rishimiz mumkinki, ushbu model asosidagi moliya bozorlarida jamoaviy investitsiyalash institutlarini o'zida ifodalovchi mayda investorlarning mulkchilik tarkibidagi ulushi sezilarli darajada pastdir. Investorlarning asosiy salmog'i strategik ahamiyat kasb etuvchi va vertikal boshqaruv tizimi platformasiga asoslangan investorlar hisoblanadi. Mulkchilikning tarkibida mayda investorlar va jamoaviy investitsiyalash institutlarning ulushi past darajadadir. Aksiyadorlik kapitalida nazorat paketi va strategik investorlarning yuqori ulushi kuzatiladi. Odatda nisbatan yuqori darajadagi davlat sektorining ulushini mavjudligi va ma'muriy usullardan tartibga solish jarayonida foydalanish ko'lamiga amal qiladi.

Ochiq bozorlarda kompaniyalar bozor qiymatini maksimallashtirish moliyaviy menejmentning muhim maqsadi hisoblanmaydi. Balki, mahsulot ishlab chiqarishni intensiv rivojlantirish va sifat

jihatdan yuksaltirish asosiy maqsad hisoblanadi. Banklar universal tavsifga ega bo'lib, bozorda an'anaviy bank xizmatlari (kreditlar, depozitlar va hisob-kitoblar) vositasidagi faollik yuqori darajani tashkil qiladi. Moliya bozori nisbatan past darajada diversifikatsiyalangan bo'lib, nisbatan past darajada innovatsion xarakter kasb etadi. Bunga yaqqol misol sifatida Germaniya yoki Yaponiya moliya bozorlarini kiritishimiz mumkin.

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

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

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

Keyingi yillarda jahon iqtisodiyotidagi globallashuv jahayonlari «anglosakson» va «kontinental» modellarning konvergensiyasi ta'sirida «aralash» model shakllanib, doimiy taraqqiy etib bormoqda. Bu asosan tez sur'atlarda rivojlanib borayotgan mamlakatlarda shakllangan moliya bozorlariga to'g'ri keladi. Shuningdek, shariat qonun-qoidalariga asoslangan islom moliya bozori modeli ham tez sur'atlarda rivojlanib bormoqda. Tarixga e'tiborni qaratadigan bo'lsak, o'tgan asrimizning 70-yillarida aksariyat musulmon mamlakatlarida banklar deyarli faoliyat olib bormagan bo'lsa, hozirgi kunga kelib jami islom moliyaviy aktivlarining umumiy hajmi jahon yalpi ichki mahsulotiga nisbatan 1,3%ni[18] tashkil qilmoqda.

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

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

---

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

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

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

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

Nazorat uchun savollar

1. Moliya bozorining iqtisodiyotdagi ahamiyati nimalardan iborat?

2. Moliya bozorining rivojlanish bosqichlarini sanab bering.

3. Moliya bozorining turlari?

4. Moliya bozorining faoliyatini hududlar bo'yicha tasniflanishi.

5. Moliya bozorining qanday modellari mavjud?

6. Moliya bozorlaridagi anglosakson modelining xususiyati nimalardan iborat?

7. Moliya bozorlaridagi kontinental modelning xususiyati nimalardan iborat?

8. Moliya bozori muddati bo'yicha qanday bozorlarga bo'linadi?

9. Moliya bozori tashkil etilishi bo'yicha qanday bozorlarga bo'linadi?

10. Moliya bozori instrumentlari bo'yicha qanday bozorlarga bo'linadi?

II BOB. MOLIYA BOZORI INSTRUMENTLARI

2.1. Moliya bozori instrumentlari turlari va ularning tavsifi

Moliyaviy instrumentlar – bu iqtisodiy rivojlanish bilan bog'liq bo'lgan iqtisodiy kategoriya bo'lib, qimmatli qog'ozlar bozori instrumentlari bilan chegaralanmasdan, juda keng moliyaviy faoliyatni tashkil etish yo'li bilan amalga oshiriladigan instrumentlar mexanizmidir.

Moliyaviy instrumentlarning doimo rivojlanib borishi, ularning yangi turlarini, xususiyatlarini va maqsadlarini paydo qilish bilan bog'liq bo'ladi. Moliyaviy instrumentlarning asosiy xususiyatlari ularning tavsiflarini tahlil qilish asosida ko'rib chiqiladi.

Xorijlik olimlar moliyaviy instrumentlar ta'rifini turlicha talqin qiladi. Rodjer leroy Miller, Devid D. Van-xuzlarining yondashuviga ko'ra, moliyaviy instrument pul va qimmatli qog'ozlar kabi moliyaviy aktivlardan iboratdir.[19]

F.Fabotssini fikricha, moliyaviy instrument nomoddiy moliyaviy aktivlarning kelajakdagi pul oqimlarini qiymatidir.[20] Kerol Aleksander esa, moliyaviy instrumentlarga quyidagicha ta'rif beradi: moliyaviy instrument – sotilgan, kompaniyaning daromadlari va aktivlari uchun qonuniy da'vo qiladigan hujjatdir.[21]

O'zbekistonlik iqtisodchi olim, professor Sh.Sh.Shoha'zamiyning xulosasiga ko'ra, moliyaviy instrument – bu, umuman olganda, monetizatsiyalashgan real bazisga ekvivalent («egiz-analog») qiymatga va xossalarga ega bo'lgan, maxsus iqtisodiy-huquqiy mexanizm bilan ta'minlangan, moliya bozoridagi munosabatlarni belgilovchi, shakllantiruvchi va rivojlantiruvchi, moliyaviy resurslarni samarali taqsimlanishi va qayta taqsimlanishini ta'minlovchi, muayyan hollarda ma'lum shakllarda daromad keltiruvchi vosita sifatida har xil turlarda, shakl va mazmunlarda namoyon bo'ladigan ham investitsion kapital (aktiv, jamg'arma), ham to'lov vositasi, ham alohida moliyaviy tovardir.[22]

---

[19] Р.Л.Миллер. Современние денги и банковское дело / Р.Л. Миллер, Д.Д. Ван-Хуз. – Пер. 3-го англ. изд. – М.: «ИнФРА-М», 2000. 116-б.

[20] Ф.Фаботстси. Финансовие инструменти/Ф. Фаботстси. – М.: «Ексм», 2010. – 864-б.

[21] Alexander, C. Pricing, Hedging and Trading Financial Instruments / C. Alexander. –West Sussex: John Wiley & Sons, 2008. – P. 34.

[22] Sh.Sh.Shoha'zamiy. Moliya bozori va qimmatli qog'ozlar. Darslik. – T.: TFI, 2012. 265-b.

Moliyaviy instrumentning ekvivalentlik xossasi bevosita va bilvosita, real va nisbiy bo'lishi mumkin.

Moliyaviy instrumentning moliyaviy tovarliligi xossasi uni boshqa turdagi tovarlardan (ko'chmas va intellektual mulk, xomashyo va shu kabilar) farqli ravishda kimningdir (iqtisodiyot subyektlari) tomonidan chiqarilishi, o'ziga xos moliya bozorida muomalada bo'lishi, unda maxsus funksiyalarni va rolni bajarishi bilan belgilanadi.

Har qanday moliyaviy instrumentni u yoki bu belgi asosida tasniflanishining mazmuni uning xossa va xususiyatlari bilan bog'liq holda amaliy ahamiyati bilan belgilanishini hisobga olsak hamda agar ko'rilayotgan instrument turini kelib chiqishi, maqsadi va funksiyasini, uning bozor muomalasini bir-biri bilan taqqoslaydigan bo'lsak, albatta sezilarli farq namoyon bo'ladi. Masalan, pul va uni tovar toifasiga aylantiruvchi instrumentlar (kredit, chek, kartochkalar va boshqalar) muomalasi uchun ularga xos bo'lgan moliya bozori segmentlari mos ravishda pul bozori va kreditlar bozori va boshqalar zarur, valuta uchun valuta bozori, sug'urta risklarini boshqarish xizmatlari uchun sug'urta polislari bozori, qimmatli qog'ozlar uchun esa faqat fond bozori kerak.

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

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

Demak, moliyaviy instrumentlar o'z bozorida moliyaviy resurslar jarg'armachilardan (investorlardan) iste'molchilarga tomon va aksincha, yo'nalishda harakat qilishini ta'minlovchi vosita hisoblanadi. Belarussiya, Qozog'iston, Qirg'iziston va Rossiya davlatlarining qonun hujjatlarida moliyaviy instrumentlar termini turlicha talqin qilingan (2.1-jadval).

2.1-jadval

MDH davlatlarining qonun hujjatlari asosida moliyaviy instrumentlarga ta'rifi[23]

Davlatlar	Normativ-huquqiy akt	Ta'rif
Belarus Respublikasi	Belarus respublikasining 2017-yil 17-iyuldagi № 52-z «Investitsiya fondlari to'g'risida»gi qonuni.	Moliyaviy instrument – qimmatli qog'ozlar va investitsiya fondining mablag'lariga kiritiladigan boshqa fuqarolik huquqlari obyektlari ro'yxatini vakolatli organ belgilashidir.
Qozog'iston Respublikasi	Qozog'iston respublikasi fuqarolik kodeksi (maxsus qismi). 2017-yil 27-fevraldagi № 49-vi.	Moliyaviy instrument – pul, qimmatli qog'ozlar, shu jumladan, hosilaviy qimmatli qog'ozlar, hosilaviy moliyaviy instrumentlar va boshqa moliyaviy instrumentlar bir vaqtning o'zida tashkilotdan moliyaviy aktiv va boshqa moliyaviy majburiyat va ulush instrumenti bo'lgan bitim natijasi hisoblanadi.
Rossiya Federatsiyasi	Rossiya federatsiyasining № 39-fz 2017-yil 18-iyuldagi «Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida»gi Qonuni	Moliyaviy instrument – qimmatli qog'ozlar va hosilaviy moliyaviy instrumentlar hisoblanadi.
Qirg'iziston respublikasi	Qirg'iziston Respublikasining №251, 2016-yil 16-dekabrdagi «Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida»gi Qonuni	Moliyaviy instrument – qimmatli qog'ozlar, milliy va xorijiy valutadagi naqd pullar va Qirg'iziston Respublikasi hududida muomalaga kiritilgan boshqa investitsiya aktivlari hisoblanadi.

Moliya bozorida operatsiyalarni korxonalar moliyaviy instrumentlarni tanlagan holda amalga oshiradi. Fikrimizcha, moliyaviy instrumentlar – moliya bozorida operatsiyalarni amalga oshiradigan valuta qiymatiga ega bo'lgan muomaladagi moliyaviy hujjatlardir. Moliya bozorida qo'llaniladigan instrumentlar, segmentlar va ularning turli xil xizmat ko'rsatish bo'yicha operatsiyalari, hozirgi bosqichda turli xususiyatlarga ega bo'lib, ular bir necha belgilar asosida tasniflashni taqozo etadi.

[23] Belarussiya, Qozog'iston, Qirg'iziston va Rossiya davlatlarining qonun hujjatlari asosida mualliflar tomonidan tayyorlangan.

Ushbu xususiyatidan kelib chiqqan holda moliya bozori instrumentlarining bir nechta turlari mavjud.

1. Moliya bozori turlari bo'yicha quyidagi xizmat ko'rsatadigan moliyaviy instrumentlarga ajratiladi:

■ kredit bozorining instrumentlari. Ushbu bozor instrumentlariga pul bozorida muomaladagi pullar va to'lov hujjatlari kiradi;

■ fond bozorining instrumentlari. Mazkur bozorda savdoga qo'yilgan turli xil qimmatli qog'ozlar (qimmatli qog'ozlarning turlari, ularning turlari bo'yicha emissiya va muomalaga chiqarish xususiyatlariga tegishli normativ-huquqiy hujjatlar bilan tasdiqlangan) kiradi;

■ valuta bozorining instrumentlari. Ushbu bozor instrument- lariga chet el valutasi, hisob-kitob valutasi hujjatlari shuningdek, mazkur bozorda xizmat ko'rsatadigan qimmatli qog'ozlarning ayrim turlari kiradi;

■ sug'urta bozorining instrumentlari. Bunga sotiladigan sug'urta xizmatlari (sug'urta mahsulotlari), shuningdek, ushbu bozorga xizmat qiluvchi hisob-kitob hujjatlari va qimmatbaho qog'ozlarning ayrim turlari kiradi;

■ oltin bozorining (kumush, platina) instrumentlari. Moliyaviy zaxiralar va fondlarni shakllantirish, shuningdek ushbu bozorga xizmat ko'rsatuvchi hisob-kitob hujjatlari va qimmatli qog'ozlarni shakllantirish maqsadida sotib olingan qimmatbaho metallarning turlarini o'z ichiga oladi.

2. Muomaladagi moliyaviy instrumentlarning muddatiga qarab quyidagi turlari mavjud:

♦ *qisqa muddatli moliyaviy instrumentlar* (bir yilgacha bo'lgan davrda). Bu turdagi moliyaviy instrumentlar juda ko'p bo'lib, pul bozorida operatsiyalarni amalga oshirishga emissiya qilinadi;

♦ *uzoq muddatli moliyaviy instrumentlar* (bir yillik muddat bilan). Ushbu turdagi moliyaviy instrumentlarni «muddatli moliyaviy instrumentlar» deb atash mumkin. Ushbu turdagi moliyaviy instrumentlarning yakuniy muddati belgilanmagan (masalan, aksiyalarda) va ular kapital bozoridagi operatsiyalarga xizmat qiladi.

3. Moliyaviy majburiyatlariga ko'ra moliyaviy instrumentlar quyidagi turlarga bo'linadi:

► instrumentlar odatda, moliyaviy bitimning predmeti bo'lib, xaridorga topshirilganda sotuvchi tomonidan qo'shimcha moliyaviy majburiyatlarga (masalan, valuta qiymatlari, oltin va boshqalar) ega bo'lmaydi;

► qarz munosabatlaridagi moliyaviy instrumentlar. Ushbu instrumentlar xaridor va sotuvchi o'rtasidagi kredit munosabatlarini tavsiflaydi va qarzdorni belgilangan muddatlarda moliyaviy instrumentni nominal qiymatini to'lash majburiyatini oladi va qarzdor moliyaviy instrumentning qayta sotib olinadigan nominal qiymatini bir qismi sifatida qo'shimcha foiz to'laydi (agar u qarz majburiyatidagi moliyaviy instrumentlarning qayta sotib olinadigan nominal qiymati bo'lmasa). Qarz munosabatlaridagi moliyaviy instrumentlariga obligatsiyalar, veksellar, cheklar va boshqalar instrumentlar kiradi;

► ulushli moliyaviy instrumentlar. Bunday moliyaviy instrumentlar egasi emitentning ustav fondida ulushga ega bo'ladi va tegishli daromad olish huquqini tasdiqlaydi (dividendlar, foizlar va boshqalar). Ulushli moliyaviy instrumentlar odatda, tegishli turdagi qimmatli qog'ozlar (aksiyalar, investitsion sertifikatlar va boshqalar) qoidalariga muvofiq bo'ladi.

4. Moliyaviy instrumentlarning ahamiyatiga ko'ra quyidagi turlari mavjud:

• *Birlamchi moliyaviy instrumentlar* (moliyaviy instrumentlarning birlamchi emissiyasi). Bunday moliyaviy instrumentlar (odatda qimmatli qog'ozlar) ularning asosiy emitent tomonidan chiqarilishi bilan tavsiflanadi va to'g'ridan to'g'ri mulkiy huquqlar yoki kredit munosabatlari (aksiyalar, obligatsiyalar, cheklar, veksellar va boshqalar) hisoblanadi;

• *Ikkilamchi moliyaviy instrumentlar* (moliyaviy instrumentlarning ikkalamchi oldi-sotdisi). Kelgusida belgilangan muddatlarda ikkinchi marta oldi-sotdi qilingan emissiyalangan qimmatli qog'ozlarni, valutani, tovarlarni yoki nomoddiy aktivlarni sotib olish yoki sotish huquqini tasdiqlovchi qimmatli qog'ozlarni ifodalaydi. Bunday moliyaviy instrumentlar spekulativ moliyaviy operatsiyalar va moliviy insturmentlarning bozor bahosi bilan riskini sug'urtalash (xedjirlash) uchun foydalaniladi.

Birlamchi moliya instrumentlarining va ularning emissiya qilingan mol-mulkning tarkibiga qarab, derivativ qimmatli qog'ozlar, valuta,

sug'urta, tovar va hokazolarga bo'linadi. Derivativlarning asosiy turlari opsionlar, svop, fuchers va forvard shartnomalari hisoblanadi.

5. Moliyaviy instrumentlarning daromad darajasiga ko'ra quyidagi turlari mavjud:

■ *fiksirlangan (qat'iy) daromadga ega bo'lgan moliyaviy instrumentlar*. Ushbu moliyaviy instrumentlarni moliya bozorida foiz stavkasining (kapital Sarmoyasining stavkasi) o'zgarishidan qat'i nazar, sotib olingan yoki ularning muomalasi davrida kafolatlangan daromad darajasi bilan tavsiflanadi;

■ *fiksirlanmagan (qat'iy bo'lmagan) daromadga bo'lgan moliyaviy instrumentlar*. Mazkur moliyaviy instrumentlarni daromadlilik darajasi emitentning moliyaviy ahvoliga (oddiy aksiyalar, investitsion sertifikatlar) va moliya bozori sharoitidagi o'zgarishlar (qarz majburiyatlari bo'yicha moliyaviy instrumentlar, o'zgartirilgan foizlar stavkasi belgilangan stavkaga nisbati, xorijiy valutadagi kursi va boshqalar)ga bog'liq bo'ladi.

6. Moliyaviy instrumentlarning risklilik darajasiga qarab quyidagi turlari mavjud:

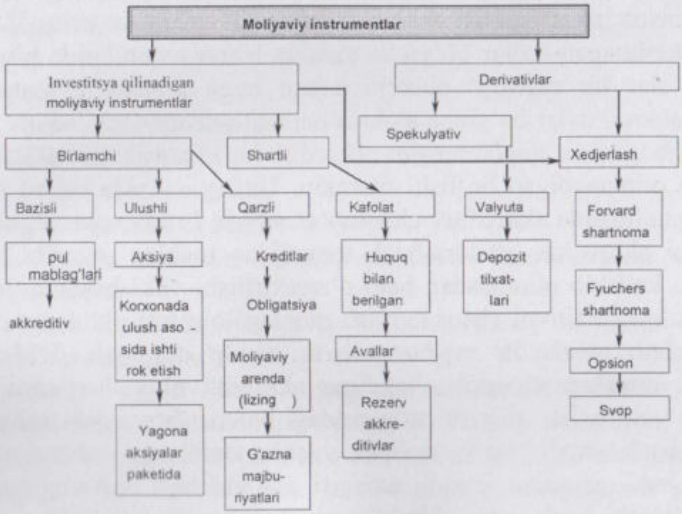
♦ *risksiz moliyaviy instrumentlar*. Qisqa muddatli davlat qimmatli qog'ozlar, eng ishonchli banklarning qisqa muddatli depozit sertifikatlari, qisqa muddatli valuta, oltin va boshqa qimmatbaho metallar hisoblanadi;

♦ *risk darajasi past bo'lgan moliyaviy instrumentlar*. Ushbu moliyaviy instrumentlar pul bozoriga xizmat qiluvchi qisqa muddatli qarz majburiyatlarini bajaradigan moliyaviy instrumentlar guruhini o'z ichiga oladi. Mazkur instrumentlar bo'yicha majburiyatlarning bajarilishi barqaror moliyaviy ahvol va qarz oluvchining ishonchli obro'si bilan kafolatlanadi («birinchi darajali qarzdor» atamasi bilan xarakterlanadi);

♦ *risk darajasi o'rtacha bo'lgan moliyaviy instrumentlar*. Ushbu moliyaviy instrumentlar o'rtacha bozorga to'g'ri keladigan risk darajasini ko'rsatadi:

♦ *riski yuqori bo'lgan moliyaviy instrumentlar (spekulativ)*. Bunday moliyaviy instrumentlar yuqori darajadagi risk bilan xarakterlanadi, va odatda, moliya bozorida eng riskli spekulativ bitimlarni amalga oshirish uchun ishlatiladi. Riski yuqori bo'lgan moliyaviy

instrumentlarga misol tariqasida «venchur» (riskli) korxonalar aksiyalari, moliyaviy inqirozga uchragan korxona tomonidan chiqariladigan yuqori foizli obligatsiyalar, opsion va fuchers shartnomalari kiradi. Moliya bozorida xaridorlar va moliyaviy resurslarni sotuvchilar o'rtasida to'g'ridan to'g'ri aloqalarni o'rnatish uchun moliyaviy instrumentlardan foydalaniladi. Moliya bozorini moliyaviy instrumentlari 2.1-rasmda o'z aksini topgan.



2.1-rasm. Moliya bozoridagi moliyaviy instrumentlar.[24]

1. Kredit bozorining asosiy moliyaviy instrumentlari:

► kreditor va kredit oluvchi o'rtasidagi kredit munosabatlarining asosiy obyektini tashkil etadigan pul mablag'lari;

► cheklar, bankda (yoki boshqa moliya institutida) joriy hisobvaraq egasining buyrug'iga binoan, unda ko'rsatilgan pul miqdorini to'lash haqidagi buyrug'ini o'z ichiga olgan yozma shakldagi pul hujjatini taqdim etadi;

► akkreditivlar, tijorat bankining mijoz tomonidan sotib oluvchi nomidan xaridor foydasiga hal qilish uchun bergan pul majburiyatini

[24] Н.Д.Шимширт. Финансовые рынки и институты: учебно-методическое пособие. – Томск: Издательский Дом Томского государственного университета, 2015. 12-б.

boshqa tijorat bankiga ushbu hujjatlar bo'yicha belgilangan tartibda taqdim etadi. Akkreditivlar qoplangan (deponentlangan) yoki qoplanmagan turlarda ochilishi mumkin. Qoplangan (deponentlangan) akkreditivlarni ochishda emitent-bank mijozning shaxsiy mablag'larini yoki unga berilgan kreditni emitent-bankning majburiyatlari amalda bo'lgan barcha muddatga ijrochi bank ixtiyoriga o'tkazishga majburdir. Qoplanmagan akkreditivni ochishda emitent-bank ijrochi bankka unda yuritilayotgan hisob raqamidan barcha akkreditiv summasini hisobdan chiqarish huquqini beradi. Banklarda akkreditivlar ko'zda tutilmagan hollar bo'yicha alohida hisob raqamlarida hisobga olinadi. Har bir mablag' oluvchi uchun unga xizmat ko'rsatuvchi bankda akkreditivlar bo'yicha alohida depozit schotlar ochiladi.

Qoplangan va qoplanmagan akkreditivlar chaqirib olinadigan va chaqirib olinmaydigan bo'lishi mumkin. Uning matnida ushbu belgi bo'lmagan holatda akkreditiv chaqirib olinuvchi hisoblanadi. Chaqirib olinuvchi akkreditiv emitent-bank tomonidan mablag' oluvchi bilan oldindan kelishib olinmasdan ham o'zgartirilishi yoki bekor qilinishi mumkin. Akkreditivni chaqirib olish mablag' oluvchi oldida emitent-bank uchun qandaydir majburiyatlarni paydo qilmaydi. To'lovchi mablag' oluvchiga chaqirib olinadigan akkreditivning shartlarini o'zgartirish yoki bekor qilinishi to'g'risidagi barcha farmoyishlarni faqat emitent-bank orqali berishi mumkin, ushbu bank esa mablag' oluvchining bankiga xabar beradi, oxirgisi esa mablag' oluvchiga xabar beradi. Ijrochi bank, agar akkreditivni o'zgartirish yoki bekor qilish to'g'risidagi xabarnoma olinmagan bo'lsa, chaqirib olinuvchi akkreditiv bo'yicha to'lovlarni va boshqa operatsiyalarni amalga oshirishga majbur.

Mablag' oluvchining roziligisiz, uning foydasiga ochilgan chaqirib olinmaydigan akkreditiv o'zgartirilishi yoki bekor qilinishi mumkin emas. Ijrochi bank emitent-bank bilan tuzilgan shartnoma asosida chaqirib olinmaydigan akkreditivni tasdiqlashi mumkin. Bunday hollarda chaqirib olinmaydigan akkreditiv tasdiqlangan akkreditiv deb hisoblanadi. Tasdiqlangan akkreditivlarda ijrochi bank o'ziga emitent-bankning akkreditivning shartlariga muvofiq to'lovni amalga oshirish bo'yicha majburiyatlariga qo'shimcha majburiyatlarni qabul qiladi. Tasdiqlangan akkreditiv ijrochi bankning roziligisiz o'zgartirilishi yoki bekor qilinishi mumkin emas.

► veksellar;

► garov hujjatlari.

Ular garov yoki ipoteka ko'rinishida olingan moliyaviy yoki tijorat kreditini taqdim etadigan qarz majburiyatini o'z ichiga oladi. Qarz oluvchi kredit shartnomasining shartlarini buzgan taqdirda, ushbu qarz majburiyatining egasi o'z qarzini qaytarish uchun ularni sotish huquqiga ega yoki unda ko'rsatilgan mol-mulkni olishi kerak.

2. Qimmatli qog'ozlar bozorining moliyaviy instrumentlari quyidagilardan iborat:

- aksiya;
- obligatsiya;
- depozit sertifikatlari;
- derivativlar;
- investitsiya sertifikati;
- g'azna majburiyatlari.

3. Valuta bozorini asosiy moliyaviy instrumentlari quyidagilardan iborat:

• valuta bozorida moliyaviy bitimlar asosiy obyektini tashkil etuvchi valuta aktivlari;

• tashqi savdo bilan shug'ullanadigan korxonalar uchun hisobkitoblarda ishlatiladigan hujjatli valuta akkreditivi (ushbu hujjatga muvofiq to'lovlar bank tomonidan talab qilinadigan tijorat hujjatlari bilan ta'minlanadi: hisobvaraqlar, transport va sug'urta hujjatlari, sifat sertifikatlari va boshqalar);

• bank tomonidan xorijiy korrespondentga beradigan hisob-kitob hujjatini ifodalovchi valuta banki hisob raqami;

• valutadagi tuzilgan forvard shartnomalar;

• valutadagi tuzilgan opsion shartnomalar.

4. Sug'urta bozorining asosiy moliyaviy instrumentlari quyidagilardan iborat:

■ sug'urta polisi, sug'urta bozorida mijozlar bilan moliyaviy bitimlarning asosiy obyektini tashkil etuvchi sug'urta xizmatlari (sug'urta mahsulotlari) ning muayyan turlari bo'yicha shartnomalardir. Mazkur shartnomalar sug'urta kompaniyasining sug'urtalovchiga topshirgan «sug'urta polisi» maxsus guvohnoma shaklida beriladi.

■ sug'urta kompaniyalari o'rtasida moliyaviy munosabatlarni shakllantirishda foydalaniladigan qayta sug'urta shartnomalari.

5. Oltin bozorini asosiy moliyaviy instrumentlari quyidagilardan iborat:

- oltin moliyaviy aktiv sifatida bo'lib, oltin bozorida moliyaviy bitimlarni asosiy obyekti bo'ladi.
- qimmatbaho metallar bilan tuzilgan derivativ shartnomalar (opsion, fuchers va forvardalar shartnomalari).

2.2. Ulushli qimmatli qog'ozlar va aksiyadorlik jamiyati faoliyatining o'ziga xos xususiyatlari

2015-yil 3-iyunda qabul qilingan O'zbekiston Respublikasining «qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida»gi Qonuning 3-moddasiga muvofiq «qimmatli qog'ozlar hujjatlar bo'lib, ular mazkur hujjatlarni chiqargan yuridik shaxs bilan ularning egasi o'rtasidagi mulkiy huquqlarni yoki qarz munosabatlarini tasdiqlaydi, dividendlar yoki foizlar tarzida daromad to'lashni hamda ushbu hujjatlardan kelib chiqadigan huquqlarni boshqa shaxslarga o'tkazish imkoniyatini nazarda tutadi». Yuqorida qayd etilgan qonunga ko'ra, qimmatli qog'ozlarga aksiyalar, obligatsiyalar, xazina majburiyatlari, depozit sertifikatlari, veksellar, infratuzilma obligatsiyalari, depozitar tilxatlar, shuningdek hosila qimmatli qog'ozlar kiradi.

«Qimmatli qog'ozlar» atamasi rus tilidan o'tgan asrda joy oldi. U nemis tilidan kirib keldi, nemis tilida shunga o'xshash atama «wertrecht» bo'lib, uning aynan tarjimasi «qimmatli huquq» degan ma'noni anglatadi. Ingliz tilida rus va nemis tillaridan farqli o'laroq «qimmatli qog'ozlar» (securities) atamasi bevosita «qog'oz» qo'shimchasiga ega emas. Boz ustiga, «aksiya» (share) so'zi «ulush» deb tarjima qilinadi, ya'ni «qog'oz» so'zisiz ishlatiladi.

Qimmatli qog'ozlar – bu hujjat (blankali) shaklida yoki ixtisoslashtirilgan tashkilotlar (depozitariylar)dagi hisobraqamlardagi yozuvlar ko'rinishida alohida usul bilan tasdiqlanadigan, xo'jalik yurituvchi subyektlar tomonidan qarz yoki aksiyadorlik kapitali shaklidagi mablag'larni jalb qilish, qayta taqsimlash va qaytarib to'lash sohasidagi mulkiy hamda u bilan bog'liq nomulkiy huquqlardir.

O'zbekiston Respublikasining 2015-yil 3-iyundagi «Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida»gi Qonuni quyidagi qimmatli qog'ozlarga amal qiladi:

- aksiya;
- depozit sertifikati;
- obligatsiya;
- depozitar tilxatlar;
- korporativ obligatsiyalar;
- veksel.
- infratuzilma obligatsiyalari.

Aksiya (fransuzcha «*action*» so'zidan) – bu aksiyadorlik jamiyatining ustav fondiga muayyan hissa qo'shganligidan guvohlik beruvchi, uning egasiga foydaning bir qismini olish va odatda, ushbu aksiyadorlik jamiyatini boshqarishda ishtirok etish huquqini beruvchi qimmatli qog'ozdir. Aksiya o'zining faqat unga tegishli sifatlari bilan har xil turdagi qimmatli qog'ozlar ichida alohida o'rin tutadi.

Eng avvalo, bu – amal qilish muddati belgilanmagan qimmatli qog'oz bo'lib, u uni chiqargan aksiyadorlik jamiyati amal qilib turgan vaqt mobaynida muomalada bo'lishi mumkin. Aksiya egasi aksiyadorlik jamiyati tugatilgan hollarda uning mol-mulkini taqsimlashda ishtirok etish huquqiga ega.

Aksiyalar bo'yicha olingan daromadlar dividend deb nomlanadi. Dividend odatda, aksiyadorlik jamiyatining foydasiga bog'liq bo'ladi. Agar kompaniya hisobot yili natijalariga ko'ra katta foydaga ega bo'lsa, unda katta miqdordagi dividend to'lash imkoniyati bo'ladi yoki aksincha. Agar foyda mutlaqo bo'lmasa, dividend to'lamasligi mumkin. Biroq, umumiy qoidalardan istisno hollar ham mavjud.

Odatda, kredit quroli bo'lgan va kredit munosabatlarini o'zida aks ettirgan boshqa qimmatli qog'ozlar turlari (obligatsiyalar, xazina majburiyatlari, depozit sertifikatlari, veksellar)dan farqli o'laroq, aksiya mulkiy munosabatlarini tartibga soluvchi vositadir. Uning egasi kompaniya aksiyadorlarining umumiy yig'ilishida u yoki bu qarorga o'z ovozini bergan holda aksiyadorlik jamiyatini boshqarishda ishtirok etish huquqiga ega.

Aksiyada ko'rsatilgan pul summasi nominal qiymat deb nomlanadi. Aksiya Sarmoyadorga birinchi marta sotilganidan keyin bu qiymat aksiyaning fond bozoridagi keyingi harakati uchun hech qanday jiddiy ahamiyatga ega emas va o'sish Sarmoyasi hajmi tavsiflangan holda axborot xususiyatiga ega bo'ladi.

Ko'pchilik ayniqsa, aksiyadorlik mulki ustun turadigan (AQSH) mamlakatlarda aksiyalar ularda nominal qiymat ko'rsatilmagan holda chiqariladi. Unda kompaniya ustav Sarmoyasi muayyan ulush miqdoriga bo'linganligi ko'rsatiladi. Ayrim iqtisodchilar umuman aksiyaga xaridor qancha pul to'lashga tayyor bo'lsa, uning narxini shuncha deb hisoblashadi. Biroq, aksariyat mamlakatlarning aksiyalarida nominal qiymat baribir ko'rsatiladi.

Aksiyalarga nominal qiymatning belgilanishi fond bozori endigina rivojlanib borayotgan O'zbekiston uchun ham o'z ahamiyatini saqlab qolgan. Bu, birinchidan, nominal qiymat qimmatli qog'oz egasiga aynan ruhiy ta'sir ko'rsatadi va unga oddiygina mavhum majburiyat emas, balki ma'lum bir miqdordagi mulkiy unvon, deb hisoblashga asos beradi. Bundan tashqari, chiqarilgan aksiyalarning nominal qiymatidan aksiyadorlik jamiyatining ustav Sarmoyasi vujudga keladi.

Turli mamlakatlarda aksiyalarning eng kam (minimal) nominal qiymatlari turlicha belgilangan. 2014-yil 10-apreldagi O'zbekiston Respublikasini «Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to'g'risida»gi Qonunning 22-moddasiga muvofiq aksiyalarning nominal qiymati besh ming so'mdan ortiq bo'lishi mumkin emas.

Aksiyaning bozorda sotiladigan narxi aksiya kursi, deb nomlanadi. Bu aksiyalar bahosining asosiy shaklidir. Ushbu narx aksiyaning real qiymatini belgilab beradi. Aksiyalar kursi aksiya bo'yicha olinadigan dividendga bevosita bog'liq bo'lsa, ssuda foizining me'yoriga nisbatan teskari munosabatda bo'ladi.

Aksiyalar kursi – bu kapitallashtirilgan dividend bo'lib, u pul Sarmoyasi summasiga tenglashtiriladi, ushbu kapital bankka qo'yilgan yoki qarzga berilgan holda aksiya bo'yicha olinadigan dividendga teng miqdorda daromad keltiradi. Kurs bahosiga, dividend va qarz me'yoridan tashqari boshqa omillar ham ta'sir ko'rsatadi, bu haqda keyinroq so'z yuritiladi.

O'zbekiston hududida chiqariladigan aksiyalar quyidagi turlarga bo'linadi:

1. Ochiq aksiyadorlik jamiyatlarining aksiyalari, ular ochiqchasiga muomalaga chiqariladi va keyinchalik boshqa aksiyadorlarning roziligisiz qo'ldan qo'lga o'tishi mumkin hamda yopiq aksiyadorlik jamiyatlarining aksiyalari, bular birlamchi joylashtirilishda oldindan

ajratib olingan Sarmoyadorlar o'rtasida taqsimlanadi va faqat kompaniya umumiy yig'ilishining roziligi bilan qo'ldan qo'lga o'tishi mumkin.

2. Egasining nomi yozilgan va ko'rsatuvchi egalik qiladigan aksiyalar. Egasining nomi yozilgan aksiyalarda ular egasining familiyasi majburiy tarzda ko'rsatilishi shart, agar ularning egasi yuridik shaxs bo'lsa, tashkilotning nomi ko'rsatiladi. Ko'rsatuvchi egalik qiladigan aksiyalarda ular egasining nomi ko'rsatilmaydi. Bu ushbu aksiyalarning fond bozorida muomalada bo'lish xususiyati bilan izohlanadi. Aksiyadorlik jamiyatida bir vaqtning o'zida egasining nomi yozilgan va ko'rsatuvchi egalik qiladigan aksiya- larni chiqarishi mumkin. O'zbekistonda ko'pchilik aksiyalar egasining nomi yozilgan shaklda chiqariladi.

3. Oddiy va imtiyozli aksiyalar. Oddiy aksiya aksiyadorlar yig'ilishida ovoz berish huquqini beradi, aksiya bo'yicha olinadigan dividend miqdori esa, aksiyadorlik jamiyatining yil davomidagi ishining natijasiga bog'liq va boshqa hech narsa bilan kafolatlanmagan. Bunday aksiyalarning egalari boshqa qimmatli qog'ozlarning egalariga qaraganda katta tavakkalchilik qilishi bois, ular bo'yicha ko'zda tutiladigan dividendlar juda yuqori darajada bo'ladi.

Imtiyozli aksiyalarning egalari bo'lgan aksiyadorlar, agar qonunda va jamiyat ustavida boshqacha qoida belgilanmagan bo'lsa, aksiyadorlarning umumiy yig'ilishida ovoz berish huquqiga ega emas. Jamiyat tugatilayotganda imtiyozli aksiyalar bo'yicha to'lanadigan dividendning miqdori va (yoki) qiymat (tugatilish qiymati) jamiyat ustavida belgilab qo'yilishi lozim. Imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividendning miqdori va tugatilish qiymati qat'iy pul summasida yoki imtiyozli aksiyalarning nominal qiymatiga nisbatan foizlarda belgilanadi. Agar imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividend miqdori va tugatilish qiymatini belgilash tartibi jamiyat ustavida ko'rsatilgan bo'lsa ham imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividendning miqdori va tugatilish qiymati belgilangan deb hisoblanadi.

Jamiyat ustavida imtiyozli aksiyalar bo'yicha to'lanmagan yoki to'liq to'lanmagan, miqdori ustavda aniqlangan dividendning jamg'arib borilishi va keyinchalik to'lanishi belgilab qo'yilishi mumkin. Imtiyozli aksiyalarning egalari bo'lgan aksiyadorlar, aksiyadorlarning umumiy yig'ilishida aksiyadorlik jamiyatini qayta

tashkil etish va tugatish to'g'risidagi masalalar hal etilayotganda ovoz berish huquqi bilan ishtirok etadi.

Imtiyozli aksiyalarning egalari bo'lgan aksiyadorlar aksiyadorlarning umumiy yig'ilishida jamiyat ustaviga imtiyozli aksiyalarning egalari bo'lgan aksiyadorlarning huquqlarini cheklaydigan o'zgartirish va qo'shimchalar kiritish to'g'risidagi masalalar, shu jumladan avvalgi navbatdagi imtiyozli aksiyalar bo'yicha to'lanadigan dividendning miqdorini belgilash yoki ko'paytirish va (yoki) tugatilish qiymatini belgilash yoki ko'paytirish masalalari shuningdek, imtiyozli aksiyalarning egalari bo'lgan aksiyadorlarga dividend va (yoki) bu aksiyalarning tugatilish qiymatini to'lash navbati bo'yicha imtiyozlar berish hollari hal etilayotganida ovoz berish huquqini oladi.

Imtiyozli aksiyalarning egalari bo'lgan aksiyadorlar, aksiyadorlarning umumiy yig'ilishi vakolat doirasiga kiradigan masalalar bo'yicha ovoz berish huquqi bilan aksiyadorlarning umumiy yig'ilishida ishtirok etish huquqiga imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividendlar to'lash to'g'risida qaror qabul qilinmagan yoki dividendlarni to'liq to'lamaslik to'g'risida qaror qabul qilingan aksiyadorlarning yillik umumiy yig'ilishidan keyingi yig'ilishdan boshlab ega bo'ladi.

Imtiyozli aksiyalarning egalari bo'lgan aksiyadorlar aksiyadorlarning umumiy yig'ilishida ishtirok etish huquqi mazkur aksiyalar bo'yicha dividendlar birinchi marta to'liq miqdorda to'langan paytdan e'tiboran bekor qilinadi.

Fond birjasida muomalada bo'lish xususiyatiga ko'ra «ro'yxatga olingan» va «ro'yxatga olinmagan» aksiyalar mavjud. Dastlabkilari – bu birjada muomalaga chiqarilgan aksiyalardir. Keyingilari esa faqat qimmatli qog'ozlarning birjadan tashqari bozorlarida mavjud bo'lgan aksiyalarga bo'linadi.

Emitent tomonidan chiqarilishi xususiyatiga ko'ra, obuna aksiyalari mavjud (ularning joylashtirilishi uchun distribyuter firma tomonidan kafolatlar berilgan). Ular to'liq yoki bir vaqtda to'lanadigan va qismlarga bo'lib to'lanadigan turlarga bo'linadi.

Muomala xususiyatiga ko'ra «muomaladagi aksiyalar», ya'ni emitentning qimmatli qog'ozlar bozorida doimiy ravishda muomalada bo'luvchi aksiyalari hisoblanadi.

«Faol» deb nomlanuvchi aksiyalarning alohida toifasi mavjud. Bu birjalarda doimiy ravishda katta miqdorda muomalada bo'ladigan

aksiyalardir. Mazkur aksiyalar ular uchun maxsus indekslar belgilanishi chog'ida bozordagi vaziyatning indikatori hisoblanadi.

«Qayta baholanish huquqiga ega bo'lgan» aksiyaning egasidan qo'shimcha badalni talab qilish huquqini beradi. Aksariyat hollarda bunday aksiyalar inflatsiya sharoitlarida chiqariladi.

«Kafolatlangan aksiyalar» – kafolatlangan dividendlarni olish huquqini beradi.

«Vinkulirlangan aksiyalar» – ushbu aksiyalarning egasi ularni aksiyadorlik jamiyati organining ruxsatisiz sotishi mumkin emas.

Imtiyozli (preferensial) aksiyalar alohida o'rin tutadi, ularning har xil turlari mavjud.

Masalan, chaqirib olinishga ega bo'lgan (chaqirib olinadigan) imtiyozli aksiyalar. Mazkur aksiyalar emitentga ularning egasidan oldin xabar qilingan holda sotib olish huquqini beradi.

«Oltin aksiya» – bu uning egasiga (ustav fondiga qo'shgan ulushidan qat'iy nazar) ma'lum bir vaqt mobaynida kompaniyani boshqarish huquqini beradi. «Oltin aksiya» davlatning ayrim jamiyatlarni boshqarishda ishtirok etishiga doir maxsus huquqi bo'lib, u strategik ahamiyatga ega bo'lgan davlat korxonalari xususiylashtirilayotganda yoki jamiyatlarning davlat aksiya paketlari xususiy mulk etib realizatsiya qilinayotganda O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining qaroriga asosan joriy etiladi va mamlakatning iqtisodiy manfaatlari himoya qilinishini ta'minlaydi.

«Oltin aksiya» qiymatga ega bo'lmaydi, boshqa shaxsga o'tkazilmaydi hamda garovga berilmaydi, jamiyat ustav fondining (ustav kapitalining) miqdorini belgilashda va dividendlarni hisoblashda inobatga olinmaydi.

«Oltin aksiya» aksiyadorlik jamiyatining ustav fondida (ustav kapitalida) davlat ulushi mavjud bo'lmagan yoki bu ulush jamiyat ustav fondining (ustav kapitalining) yigirma besh foizdan oshmaydigan jamiyatlarda joriy etilishi mumkin. Davlatning «oltin aksiya»dan foydalanish tartibi O'zbekiston Respublikasi Vazirlar mahkamasi tomonidan belgilanadi.

«Oltin aksiya» aksiyadorlik jamiyatining kuzatuv kengashi tarkibiga davlat vakilini (bundan buyon matnda davlat vakili deb yuritiladi) tayinlash vositasida realizatsiya qilinadi. Davlat vakili jamiyat aksiyadorlarining umumiy yig'ilishida va kuzatuv kengashi

majlislarida ko'rsatilgan masalalarga oid qarorlarga veto qo'yish huquqi bilan majburiy tartibda ishtirok etadi. Veto qo'yish ushbu qarorlar qabul qilingan kuni yozma shaklda amalga oshiriladi.

«Kumulativ» aksiyalar. Ularni chiqarish shartlarida, odatda, ushbu aksiyalar bo'yicha to'lanishi lozim bo'lgan, lekin to'lanmagan dividendlarning jamg'arib borilishi va emitentning moliyaviy ahvoli yaxshilanib, dividendlarni to'lash imkoniyati paydo bo'lgan vaqtda to'lanishi nazarda tutiladi.

«Plural» – ko'p ovozli aksiyalar. Mazkur qimmatli qog'ozlar Germaniyada keng qo'llanildi. Ular millatchi «hukmron doira»ga keng huquqlar va aniq tarzda amalga oshirilgan investitsiyalardan qat'i nazar, sanoatning yetakchi tarmoqlarini o'z nazorati ostida ushlab turish imkoniyatini berardi.

«Retrektiv» aksiyalar – bu o'z egasiga ularni so'ndirish uchun kompaniyaga taqdim etish huquqini beruvchi aksiyalardir. So'ndirish shartlari, muddatlari to'g'risida bunday qimmatli qog'ozlarning birlamchi emissiyasi vaqtida kelishib olinadi.

«Ayirboshlanadigan» aksiyalar – ularni oldindan kelishilgan narxlar bo'yicha muayyan bir vaqt oralig'ida boshqa aksiyalarga (odatda, oddiy aksiyalarga) almashtirish mumkin.

«Kursi o'zgarib turuvchi aksiyalar». Ushbu aksiyalar bo'yicha dividend to'lovlari foizining o'zgarishi darajasiga qarab o'zgarib turadi. Agar foiz o'ssa, aksiyalar bo'yicha to'lovlar ham o'sadi va aksincha.

«Orderli aksiyalar» – ular o'z egalariga oddiy aksiyalarning ma'lum bir miqdorini xarid qilish va bu bilan butun emissiyaning likvidligini oshirish huquqini beradi.

O'zbekiston qonunchiligida aksiyalarning har xil turlari – oddiy va imtiyozli, egasining nomi yozilgan va «ko'rsatuvchi egalik qiladigan», shuningdek, kumulyativ aksiyalarning ta'rifini uchratish mumkin. Biroq, yuqorida qayd etilgan aksiyalarning boshqa turlari amalda bo'lish huquqiga ega emasligini anglatmaydi. Ularni chiqarish, muomalada bo'lishi va so'ndirish shartlari, shuningdek, alohida o'ziga xos xususiyatlari aksiyadorlik jamiyatining tashkil etilishida uning ta'sis hujjatlarida ko'rsatilishi mumkin.

2.3. Qarz munosabatlarini ifodalovchi qimmatli qog'ozlar va ularning turlari

O'zbekiston Respublikasining 2014-yil 10-apreldagi «Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida»gi qonuniga asosan qarz munosabatlarini ifodalovchi qimmatli qog'ozlarga quyidagilar kiradi:

1)obligatsiyalar;

2)xazina majburiyatlari;

3)depozit sertifikatlari;

4)veksellar.

Obligatsiya (lotincha «*obligatio*» so'zidan, majburiyat) – bu uning egasi qarz berganligidan guvohlik beruvchi va ushbu qimmatli qog'ozning nominal qiymatini unda ko'rsatilgan muddatda belgilangan (qat'iy) foiz to'langan holda qoplash majburiyatini tasdiqlovchi qimmatli qog'ozdir.

Obligatsiya – emissiyaviy qimmatli qog'oz bo'lib, u obligatsiyani saqlovchining obligatsiyaning nominal qiymatini yoki boshqa mulkiy ekvivalentini obligatsiyani chiqargan shaxsdan obligatsiyada nazarda tutilgan muddatda olishga, obligatsiyaning nominal qiymatidan qat'iy belgilangan foizni olishga bo'lgan huquqini yoxud boshqa mulkiy huquqlarini tasdiqlaydi.

Aksiyadan farqli ravishda obligatsiya emitentning mol-mulkiga nisbatan mulk unvoni hisoblanmaydi, u ovoz berish va boshqarish huquqini bermaydi. Obligatsiya – bu bir shaxsning (Sarmoyador kreditorning) boshqa bir shaxsga (emitent-qarzdorga) mablag'larni vaqtinchalik foydalanish uchun berganligi (kredit) haqidagi guvohnomadir. Obligatsiyalar ma'lum muddatga chiqariladi va so'ndirilishi shart. Emitentning faoliyati tugatilgan vaqtda ularning egalari qimmatli qog'ozlar boshqa turlarining egalariga qaraganda an'anaviy tarzda ustunlikka ega bo'ladi.

Emitentning xususiyatiga ko'ra, obligatsiyalar quyidagi uchta katta guruhga bo'linadi: davlat obligatsiyalari, munitsipal obligatsiyalar, korxonalar obligatsiyalari.

Davlat obligatsiyalari

Odatda bu «ko'rsatuvchi egalik qiladigan» qimmatli qog'ozlardir. Ular monopolistik kapitalizmgacha bo'lgan davrda paydo bo'ldi. Obligatsiyalar o'zida kredit munosabatlarini aks ettiradi, bunda davlat qarzdor, aholi yoki korxona va tashkilotlar kreditor sifatida ishtirok etadi (davlat krediti).

Bugungi kunda davlat obligatsiyalari obligatsiyalarning eng keng tarqalgan turi hisoblanadi. Davlat obligatsiyalari emissiyasini hukumat, aksariyat hollarda, davlat budjeti taqchilligini qoplash maqsadida amalga oshiradi. Bevosita davlat obligatsiyalari operatsiyalari bilan kredit muassasalari shug'ullanadi. Foizlarni to'lash manbasi davlat xazinasiga korxonalardan soliq ko'rinishida kelib tushadigan, amalga oshirilgan qo'shimcha qiymatdir.

Davlat obligatsiyalari, odatda, mamlakatning mol-mulki, boyligi bilan kafolatlangan va shuning uchun ham investitsiya aktivlarining eng ishonchli turi hisoblanadi. Davlat obligatsiyalari bo'yicha olingan daromadlar soliqqa tortilmaydi. Shuning uchun ular bo'yicha foiz stavkalari korporatsiyalarning eng birinchi darajali obligatsiyalari bo'yicha to'lanadigan foiz stavkalariga qaraganda past bo'ladi. Bozor iqtisodiyoti rivojlangan mamlakatlarda jami davlat qarzining katta qismini aynan turli vaqtlarda chiqarilgan obligatsiyalar tashkil etadi.

Davlat qimmatli qog'ozlari bilan turli operatsiyalar qilish, masalan, ularni kredit tizimi ishtirokida ochiq bozorda sotib olish yoki sotish yordamida ko'pchilik zamonaviy kapitalistik davlatlar iqtisodiyotini pul kredit jihatdan tartibga solishga erishiladi. Aholi hamda korxonalar uchun davlat majburiyatlarini xarid qilish o'z omonatlari va jamg'armalarini nisbatan ishonchli saqlash shakli hisoblanadi. Bu qandaydir darajada o'zini inflatsiya jarayonlari ta'siridan chegaralash imkonini beradi.

Munitsipal obligatsiyalar (mahalliy zayomlar obligatsiyalari)

Bunday obligatsiyalarning emitentlari sifatida O'zbekiston Respublikasining milliy-davlat va ma'muriy-hududiy tuzilmalarining hokimiyat idoralari qatnashishi mumkin. Obligatsiyalarni chiqarish to'g'risidagi qaror davlat hokimiyatining mahalliy idoralari:

Qoraqalpog'iston Respublikasi vazirlar kengashi, viloyatlar, shaharlar, tumanlar hokimiyatlari tomonidan qabul qilinadi.

Munitsipal obligatsiyalarni chiqarishning eng asosiy masalalaridan biri – bu ularni ta'minlash masalasidir. Shunga ko'ra ular qoplanishning quyidagi asosiy manbalari bilan chiqarilishi mumkin.

Qarzlarni to'lash to'g'risidagi umumiy majburiyat zamirida. Bunday obligatsiyalar bo'yicha majburiyatlarning bajarilishi hokimiyat idorasining obligatsiyalarning keyingi so'ndirilishi va ular bo'yicha foizlar to'lanishi uchun mahalliy budjetning qandaydir aniq manbalarini biriktirmasdan soliqlar, bojlar, ijara to'lovlari va boshqa to'lovlarni undirishga qodirligi bilan ta'minlanadi.

Soliq qudrati chegaralangan qoplashning umumiy majburiyati zamirida. Ushbu holatda davlat hokimiyati idoralari mahalliy budjetga tushumlarning qaysi bir turi hisobiga kelajakda obligatsiyalar egalari oldidagi majburiyatlarning bajarilishi ta'minlanishini belgilaydi.

Maqsadli tushumlar zamirida. Obligatsiyalarni chiqarish shartlarida aniq loyiha ko'rsatiladi, uni amalga oshirishga qimmatli qog'ozlarning xaridorlaridan olingan mablag'lar yo'naltiriladi va u obligatsiyalarning egalari oldidagi majburiyatlarning bajarilishi uchun ma'lum daromadlar keltirishi lozim. Bu munitsipal mulk obyektlari (aeroportlar, vokzallar, bunda terminaldan foydalanganlik uchun to'lov so'ndirish manbasi hisoblanadi), mahalliy elektr stansiyalari, gaz o'tkazgichlar, suv o'gkazgichlar, yo'llarning qurilishi (to'lov manbasi ko'rsatilgan xizmatlar va foydalanish huquqi uchun muayyan iste'molchilar tomonidan to'langan to'lovlar), kasalxonalar, istirohat bog'lari, o'yingohlar, munitsipalitet (hokimiyat)ning boshqa to'lovli jamoat obyektlarining qurilishi bo'lishi mumkin.

Bunday qimmatli qog'ozlarni chiqarish shartlarida keladigan daromadlarning qaysi qismi obligatsiyalar egalari oldidagi majburiyatlarni so'ndirishga va qaysi biri daromadlar keltirayotgan obyektdan foydalanishning joriy xarajatlarini qoplashga hamda munitsipalitetga yo'naltirilishi haqida kelishib olinadi.

Bozor iqtisodiyoti rivojlangan mamlakatlarda munitsipal obligatsiyalar, odatda, banklar, nufuzli firmalar kafolati ostida chiqariladi va birinchi darajali aksiyalar darajasida baholanadi. Ular juda ommabop bo'lib, eng foydali investitsiya aktivlaridan biri hisoblanadi.

Korxonalar obligatsiyalari

Korxonalar obligatsiyalari tijorat krediti va munosabatlarining asosiy quroli bo'lib, unda bir turdagi korxonalar qarzdorlar, boshqa korxonalar yoki aholi esa, kreditorlar bo'lishadi.

Korxonalar obligatsiyalari sanoat korxonalarini kreditlash jarayonlarida, ya'ni banklar berilgan kreditlarga qarshi ulardan yanada mayda summalarga bo'lingan qarz majburiyatlari (obligatsiyalar)ni olgan vaqtlarda paydo bo'ldi. Korporativ obligatsiyalari o'rniga beriladigan bunday kredit ko'pincha bank kreditining boshqa turlariga qaraganda arzonroq bo'lgan. Sanoat obligatsiyalari bo'yicha, odatda, ancha yuqori foizlar to'lanar edi. Chunki, obligatsiyalar bo'yicha foiz to'lovlarini korxonaning soliqqa tortiladigan foydasidan chiqarib tashlash mumkin bo'lib, aksiyalar bo'yicha dividendlar esa, soliqqa tortilar edi.

Moliyalash vositasi sifatida obligatsiyalar o'zlarining ustun tomonlari bilan bir qatorda kamchiliklariga ham ega. Korporativ obligatsiyalari bo'yicha qat'i foiz kompaniya uchun doimiy xarajatlarning o'sishini anglatadi. Tanglikka uchragan davrlarda bunday xarajatlar dividendlardan farqli ravishda, emitent uchun juda sezilarlidir, chunki dividendlar kompaniyaning daromadlariga qarab ancha past darajada belgilanishi yoki umuman to'lanmasligi ham mumkin.

Belgilangan daromadga ega bo'lgan korxonalar obligatsiyalarining jozibadorligi shunda namoyon bo'ladiki, ular aksiyalardan farqli o'laroq, o'z nominal qiymatidan past bo'lgan kursda sotilishi mumkin. Masalan, 1000 so'm o'rniga 970 so'mga. Narxning bunday arzonlashuvi dizajio deb nomlanadi. Shuningdek, obligatsiyalarni so'ndirish nominal bo'yicha emas, balki ancha yuqori bo'lgan bozor narxida o'tkazilishi to'g'risida kelishuvga erishish ham mumkin. Masalan, 1000 so'm o'rniga 1025 so'mdan. Ustama haqi yoki ajio obligatsiyalarning tegishli muddatida (foizli to'lovlar bilan bir qatorda) qo'shimcha daromadni o'zida namoyon qiladi.

Rendit (rendite) – obligatsiyalarning umumiy daromadi obligatsiyalar shartlarini baholashda muhim ko'rsatkich hisoblanadi. Odatda, omonatchilar mazkur qimmatli qog'ozlarni ularning nominalidan farq qiladigan narxda xarid qilishadi. Shuning uchun rendit (daromad) va

obligatsiya bo'yicha nominal foiz bir-biridan katta farq qilishi mumkin.

Qimmatli qog'ozlar bozorining jahon tajribasida obligatsiyalarning quyidagi turlari keng tarqalgan:

- uzoq muddatli, o'rta muddatli va qisqa muddatli;
- egasining nomi yozilgan va ko'rsatuvchi egalik qiladigan;
- yutuqli (daromad faqat obligatsiya raqami yutuqqa tushgan holdagina to'lanadi);
- foizsiz (maqsadli) – narxi tovarlar bilan qoplanadi;
- erkin muomalada bo'ladigan;
- muomala doirasi chegaralangan (masalan, korxona doirasida);
- ichki va tashqi qarzlar (davlat obligatsiyalari);
- garovga ega bo'lgan (aksiyalar, asbob – uskunalar va h.k. Ko'rinishida) va garovsiz (emitentning nomi bilan);
- kuponli va kuponsiz;
- chaqirib olinadigan va chaqirish huquqisiz;
- kafolatlangan (to'lash yoki so'ndirish uchinchi shaxs tomonidan kafolatlanadi);
- ayirboshlanadigan (aksiyalarga almashtirilishi mumkin);
- ishtirok etish huquqiga ega bo'lgan (kompaniya foydasining bir qismini olish huquqini beradi);
- daromadli (foiz faqat kompaniyada foyda bo'lsa to'lanadi);
- tashlandiq (past sifatli obligatsiyalar);
- infratuzilma obligatsiyalari – ishlab chiqarish infratuzilmasini va boshqa infratuzilmani barpo etish va (yoki) rekonstruksiya qilishni moliyalashtirish uchun pul mablag'larini jalb etish maqsadida xo'jalik jamiyatlari va davlat korxonalari tomonidan chiqariladigan obligatsiyalar.

Xazina majburiyatlari

Xazina majburiyatlari – bu ularning egalari tomonidan budjetga pul mablag'larini berganliklarini tasdiqlovchi hamda ushbu qimmatli qog'ozlarga egalik qilishning muddati davomida belgilangan daromadni olish huquqini berishni ko'rsatuvchi egalik qiladigan davlat qimmatli qog'ozlaridir.

O'zbekistonda xazina majburiyatlarining quyidagi turlari chiqariladi:

1. *Uzoq muddatli* – 5 yil va undan ortiq muddatga chiqarilishi mumkin (xalqaro amaliyotda ular bond degan nomni olishgan).

2. *O'rta muddatli* – 1 yildan 5 yilgacha bo'lgan muddatta chiqariladigan (note).

3. *Qisqa muddatli* – 1 yilgacha, 3, 6 va 9 oygacha bo'lgan muddatga chiqariladigan (vill).

Uzoq muddatli va o'rta muddatli g'azna majburiyatlarini chiqarish to'g'risidagi qaror O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasi tomonidan, qisqa muddatlilarni chiqarish qarori esa Moliya Vazirligi tomonidan qabul qilinadi.

O'z tabiatiga ko'ra xazina majburiyatlari davlat obligatsiyalariga juda yaqin. Amalda xazina majburiyatlari jismoniy shaxslar uchun chiqariladigan davlat obligatsiyalaridir, ular bo'yicha daromadlarni qimmatli qog'ozlarga egalik qilishning butun muddati davomida olish mumkin.

Depozit sertifikatlari

Depozit sertifakati (ingl. «*sertifikate of depozit*») – bu pul mablag'lari omonatga qo'yilganligi to'g'risida, omonatchiga belgilangan muddat tugaganidan keyin depozit summasi va unga tegishli foizlarni olish huquqini beruvchi kredit muassasasining guvohnomasidir.

Depozit sertifikati – bankka qo'yilgan omonat summasini va omonatchining (sertifikat saqlovchining) omonat summasini hamda sertifikatda shartlashilgan foizlarni sertifikatni bergan bankdan yoki shu bankning istalgan filialidan belgilangan muddat tugaganidan keyin olish huquqini tasdiqlovchi noemissiyaviy qimmatli qog'oz.

Depozit sertifikatlari 60-yillardan boshlab AQSH va Buyuk Britaniyada omonat depozit guvohnomasining bir turi kredit muassasasiga pul qo'yilganligini tasdiqlovchi hujjat sifatida faol taraqqiy etdi. Ushbu hujjat orqali omonat talab qilib olinishi mumkin. Yuqorida qayd etilgan mamlakatlarda muddatli muomalada bo'ladigan depozit sertifikatlarini chiqarish keng tarqaldi, ular omonatchilar tomonidan dilerlarga emas, balki bankka foizlarning yo'qotilishi bilan

sotilishi yoki o'tkazma yozuvlar yordamida bir shaxsdan ikkinchi shaxsga qayta sotilishi mumkin. Bunday sertifikatlar AQSHda yirik summalarga chiqariladi – 100 mingdan 1 mln. Dollargacha. Sarmoyador sifatida yirik korxonalar, xorijiy omonatchilar, mahalliy hokimiyat idoralari ishtirok etishi mumkin. Sertifikatlar ayniqsa, ularni soliq to'lashga qabul qilinishi tufayli juda ommabop bo'lib qoldi.

O'zbekistonda mustaqillikka erishilganidan keyin 1994-yildan boshlab sertifikatlar ikki turda chiqarila boshlandi:

- depozit sertifikatlari yuridik shaxslar uchun 1 yilgacha muddatga;
- depozit (jamg'arma) sertifikatlari – jismoniy shaxslar uchun 3 yilgacha muddatga.

Sertifikatning muomalada bo'lish muddati u berilgan sanadan boshlab uning egasi omonatni talab qilib olish huquqini oladigan sanagacha hisoblanadi. Agar sertifikat bo'yicha depozit va omonatni olish muddati kechiktirilsa, u holda bunday sertifikat u bo'yicha talab qilib olinadigan hujjat hisoblanadi, ushbu sertifikat bo'yicha bank uning egasining birinchi talabiga ko'ra zudlik bilan unda ko'rsatilgan summani to'lash majburiyatini oladi.

Bank sertifikatni muddatidan oldin to'lovga taqdim etilishi ehtimolini nazarda tutishi mumkin. Bunday hollarda bank tomonidan oldindan sertifikatni berish vaqtida belgilangan sertifikatning unda yozib qo'yilgan qiymati va pasaytirilgan stavka bo'yicha foizlar to'lanadi. Sertifikat egasiga sertifikatning muomalada bo'lish muddati tugashi bilan uning egasiga tegishli bo'lgan dastlab chiqarish va muomalada bo'lish shartlarida belgilangan stavka bo'yicha foizlar emitent bank tomonidan, ushbu sertifikat xarid qilingan vaqtdan qat'i nazar to'lanishi lozim.

Sertifikatlar bir martalik, seriyali, egasining nomi yozilgan va ko'rsatuvchi egalik qiladigan turlarda ham chiqarilishi mumkin.

Sertifikatni chiqaruvchi bank markaziy bank bilan kelishgan holda unga boshqa qo'shimcha shartlar va rekvizitlarni kiritishi mumkin. Sertifikat blankida chiqarish va muomalada bo'lishining barcha shartlari (sertifikat bo'yicha talab qilish huquqini boshqa shaxsga berish shartlari va tartibi) ko'rsatilishi zarur. Agarda sertifikat bilan uning blankida ko'rsatilgan shartlarda nazarda tutilmagan operatsiya amalga oshirilgan bo'lsa, unda bunday operatsiya haqiqiy emas, deb hisoblanadi.

Sertifikatlar blanklari faqat markaziy bankdan qimmatli qog'ozlar blanklarini chiqarish uchun litsenziya olgan matbaa korxonalari tomonidan tayyorlanadi. Blank qo'lda siyoh sharikli ruchka yoki bosmalash usuli bilan to'ldirilishi mumkin.

Sertifikat egasi uni boshqa shaxsga o'tkazishi mumkin. Blank egasining nomi yozilgan sertifikat bo'yicha talab qilish huquqining boshqa shaxsga o'tkazilishi (sessiya) uning orqa tomonida o'z huquqlaridan voz kechuvchi (sedent) va mazkur huquqlarga ega bo'luvchi (sessionariy)ning ikki tomonlama kelishuvi bilan rasmiylashtiriladi. Blankli ko'rsatuvchi egalik qiladigan sertifikat bo'yicha talab qilish huquqining boshqa shaxsga o'tkazilishi ushbu sertifikatni oddiy topshirish yo'li bilan amalga oshiriladi.

Banklar naqdsiz shakldagi sertifikatlarni ham chiqarishi mumkin («depo» hisob raqamlari bo'yicha). Bunday vaziyatda naqdsiz shakldagi sertifikatlar bo'yicha operatsiyalar hisobi banklar depozitariylarida yuritiladi. Mijoz hamda depozitariyning o'zaro munosabatlari shartnoma bilan rasmiylashtiriladi.

Depozit sertifikatlarining yuridik va jismoniy shaxslarga sotilishida ayrim tafovutlarga ega. Agar sertifikat yuridik shaxsga sotilsa, emitent bank va omonatchi o'rtasida shartnoma tuziladi. Depozit sertifikatlari oldi-sotdisi va ular bo'yicha summalarni to'lashga doir pulli hisob-kitoblar faqat naqdsiz shaklda amalga oshiriladi. Depozit (jamg'arma) sertifikati jismoniy shaxslar nomiga ariza asosida rasmiylashtiriladi, unda omonatchi sertifikatni to'ldirish uchun barcha zaruriy rekvizitlarni ko'rsatadi. Depozit (jamg'arma) sertifikati to'lovi chek yordamida yoki naqd pulda amalga oshiriladi. Bank tomonidan depozit (jamg'arma) sertifikati narxini qoplash naqd pulda yoki summani mijoz tomonidan ko'rsatilgan hisobraqamga o'tkazish yo'li bilan amalga oshiriladi.

Ayrim boshqa qimmatli qog'ozlardan (masalan, veksellardan) farqli o'laroq, sertifikatlar sotilgan tovarlar va ko'rsatilgan xizmatlar uchun hisob-kitob yoki to'lov vositasi bo'lib xizmat qila olmaydi.

Sertifikatlarni chiqarish to'g'risidagi qaror bankning amaldagi qonunchilik va bankning ustav hujjatlariga muvofiq bunga vakolat olgan bankning rahbar organi tomonidan qabul qilinadi. Sertifikatlarni chiqarish to'g'risidagi qaror bilan chiqarish shartlari va u bilan bog'liq

bo'lgan tadbirlarning tartibi hamda muddati tasdiqlanishi kerak. Tadbirlar quyidagilarni o'z ichiga oladi:

– sertifikatlar tarqatilishi to'g'risidagi xabar va ular nashrini muomalaga chiqarish shartlarini e'lon qilish;

– sertifikatlar tarqatilishini tashkil etish.

Sertifikatlarni chiqarish uchun beriladigan ruxsatnomani emitent bank markaziy bankda rasmiylashtiradi. Markaziy bank nashrni ro'yxatga olish uchun ariza berilgan kundan boshlab ikki hafta ichida nashrni ro'yxatga olishi yoki ro'yxatga olishdan voz kechishi lozim.

Markaziy bank sertifikatlar nashrini ro'yxatga olishi yoki amalga oshirilgan nashr natijasida jamlangan barcha mablag'larni omonatchilarga qaytargan holda nashrni haqiqiy emas, deb tan olishi mumkin. Shuningdek, markaziy bank quyidagi hollarda sertifi- katlarning muddatdan oldin to'lanishini talab qilishi mumkin:

- sertifikatlarni chiqarish va ularning muomalada bo'lishi shartlari amaldagi qonunchilikka zid bo'lsa;
- agar bank sertifikatlarni chiqarish tadbirlarini amalga oshirishga rasmiy ro'yxatga olingunga qadar kirishgan bo'lsa;
- reklamadagi axborot, ishning haqiqiy ahvoliga va amaldagi qonunchilikka mos kelmasa;
- amaldagi qonunchilik yoki sertifikatlarni chiqarish, ularning muomalada bo'lishi va to'lanishi qoidalari buzilgan bo'lsa.

Markaziy bankning o'zi ham sertifikat chiqarishi mumkin. Bunday sertifikatlarni chiqarish tartibi «O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining depozit sertifikatlarini chiqarish, ularning muomalada bo'lishi va ularga xizmatlar ko'rsatish to'g'risidagi nizom»i bilan boshqariladi. Markaziy bank tomonidan chiqariladigan sertifikatlar davlat qimmatli qog'ozlari toifasiga kiradi.

Veksellar

Veksel (nemischa «*wechsel*») – bu veksel beruvchining yoki vekselda ko'rsatilgan boshqa to'lovchining vekselda ko'zda tutilgan muddat kelganda veksel egasiga ma'lum miqdordagi summani to'lash haqidagi so'zsiz majburiyatini tasdiqlovchi qimmatli qog'ozdir.

Veksel – veksel beruvchining yoxud vekselda ko'rsatilgan boshqa to'lovchining vekselda nazarda tutilgan muddat kelganda veksel

egasiga muayyan summani to'lashga doir qat'iy majburiyatini tasdiqlovchi noemissiyaviy qimmatli qog'oz.

Amaldagi qonunchilikka ko'ra, veksellar korxona va tashkilotlar tomonidan aniq savdo bitimi asosida yozilishi mumkin. Ular oddiy va o'tkazma turlarida bo'ladi.

Oddiy veksel (solo veksel) – bu qarzdorning (veksel beruvchining) muayyan pul summasini ko'rsatilgan muddatda kreditorga (birinchi oluvchisiga) to'lash majburiyatini ifodalovchi hujjat.

O'tkazma veksel (tratta) – bu veksel beruvchi-kreditor (trassant)ning qarzdor (trassat)ga ma'lum pul summasini ko'rsatilgan muddatda uchinchi shaxs-birinchi oluvchi (remitent)ga to'lashi buyrug'ini ifodalovchi hujjat.

O'tkazma veksel, agar u qarzdor-trassat tomonidan akseptlanmagan bo'lsa, qonuniy kuchga ega bo'lmaydi. Aksept (to'lash uchun rozilik) yozma ravishda vekselning ustki tomonida amalga oshiriladi. Aksept umumiy yoki chegaralangan (qisman) bo'lishi mumkin. Qismli aksept – bu qarzdorning veksel valutasi bir qismini to'lash uchun yozma ravishdagi roziligidir. Veksel akseptlanmagan hollarda yoki u bo'yicha to'lovdan bosh tortilsa, veksel bo'yicha da'vo qilinishi mumkin. Bunda uning egasida veksel bo'yicha majburiyatga ega bo'lgan oldingi shaxslarga regress, ya'ni qaytarma talab tartibida to'lash huquqi paydo bo'ladi.

Veksel majburiy rekvizitlarga ega bo'lishi lozim, ulardan hech bo'lmaganda bittasining yo'qligi vekselni haqiqiy bo'lmasligiga olib keladi.

Oddiy vekselda ikki shaxs qatnashadi: veksel beruvchi, uning o'zi unga berilgan veksel bo'yicha to'lash majburiyatini to'g'ridan to'g'ri va so'zsiz oladi hamda dastlabki sotib oluvchi (veksel egasi), u veksel bo'yicha to'lovni olish huquqiga ega.

Oddiy vekselning boshqa qarz majburiyatlaridan farqi quyidagilardan iborat:

a) veksel o'tkazma yozuv bo'yicha qo'ldan qo'lga o'tkazilishi mumKin;

b) vekselda ishtirok etuvchi shaxslar veksel bo'yicha birgalikda javobgarlikka ega, qaytmaslik yozuvini qayd etuvchi shaxslar bundan mustasno;

d) imzolarga guvohlik berish uchun notarial idoraga kelish talab etilmaydi;

e) veksel belgilangan muddatda to'lanmagan hollarda notarial noroziligini qo'zg'atish zarur;

f) veksel mavhum pul hujjati hisoblanadi va shu sababli oldindan to'lov, garov yoki jarima bilan ta'minlanadi.

O'tkazma vekselning oddiy vekseldan asosiy farqi shundan iboratki, u qimmatliklarni bir shaxs ixtiyoridan boshqa shaxs ixtiyoriga o'tkazish uchun mo'ljallangan.

O'tkazma vekselni berish (trassirovka qilish) aksept va u bo'yicha to'lov kafolati majburiyatini o'z zimmasiga olish demakdir. Bundan shu narsa kelib chiqadiki, uni boshqa shaxsga trassirovka qilish faqat agar trassant (veksel beruvchi) trassat (to'lovchi)da o'z ixtiyorida trassirovka qilinayotgan veksel summasidan kam bo'lmagan qimmatlikka ega bo'lgan vaziyatda mumkin bo'ladi. Oddiy vekseldan farqli o'laroq, o'tkazma vekselda uchta shaxs qatnashadi:

- veksel beruvchi (trassant);
- veksel bilan birga u bo'yicha to'lovni talab qilish huquqini oluvchi dastlabki xaridor (yoki veksel egasi);
- to'lovchi (trassat), unga veksel egasi to'lovni amalga oshirishni taklif etadi (vekselda bu «to'lang» degan so'z bilan ifodalanadi).

Shunday qilib, oddiy vekselda to'lovchi vekselni beruvchi bo'lsa, o'tkazma vekselda trassat, deb nomlanuvchi alohida shaxs to'lovchi hisoblanadi. Uning nomi matnda majburiylar safiga kiritilishi tasodif emas, chunki u veksel (aksept)ni qabul qilganidan so'ng oddiy vekselda veksel beruvchi holatini egallaydi.

O'tkazma vekselning mazmunidan shu narsa kelib chiqadiki, u bo'yicha majburiyat trassat (to'lovchi) uchun faqat u veksel (aksept)ni qabul qilgan vaqtdan boshlab paydo bo'ladi. Aks holda trassat veksel beruvchi uchun mutlaqo begona shaxs bo'lib qoladi. Bundan kelib chiqib, veksel bo'yicha pullarni oluvchilar oldindan, to'lov muddati kelgunga qadar to'lovchining vekselni to'lashga bo'lgan munosabatini aniqlashi mumkin. Bu maqsadga vekselni trassatga uni akseptlash, ya'ni o'z zimmasiga to'lovni amalga oshirish majburiyatini olish taklifi bilan taqdim etish yo'li orqali erishiladi.

Shu bilan birga, vekselni akseptga taqdim etish veksel egasi Trassat va trassantning qodirligiga ishongan hollar uchun majburiy

hisoblanmaydi. Veksel akseptga istalgan vaqtda, veksel berilgan kundan to'lov muddati boshlanadigan vaqtgacha taqdim etilishi mumkin. Veksel hatto to'lov muddatidan keyin ham akseptga taqdim etilishi hamda akseptlanishi mumkin va trassat u bo'yicha vekselni muddatigacha qabul qilgandek javob beradi.

Odatda, veksel akseptga banklar tomonidan to'lovchining manzili bo'yicha taqdim etiladi. Trassat unga veksel birinchi marta taqdim etilganidan bir kundan so'ng uni ikkinchi marta taqdim etilishini talab qilish huquqiga ega. Agar u ushbu muddatdan so'ng qabul qilinmasa, u holda veksel qabul qilinmagan hisoblanadi. Trassat vekselni aksept uchun o'zida qoldirishni talab qilish huquqiga ega emas.

Aksent, odatda, vekselning ustki tomoni chap qismida belgilanadi va to'lovchining imzosi majburiy ravishda qo'yilgan holda «akseptlangan», «qabul qilindi», «to'layman» so'zlari bilan ifodalanadi. Vekselning ustki tomonidagi oddiy imzo ham vekselning qabul qilinganligini anglatadi.

Veksel istalgan summaga 3 oy muddatgacha, istisno hollarda esa 6 oygacha yozilishi mumkin. U «belgilangan kunga» yoki «tuzilgan kundan qandaydir vaqtga» muddat bilan berilishi mumkin. Agar vekselda muddat ko'rsatilmagan bo'lsa, u taqdim etilganda to'lanishi lozim bo'lgan veksel sifatida ko'rib chiqiladi.

Veksel belgilangan shakldagi blanklarda yoziladi. Veksellarning namunaviy blanklari markazlashtirilgan yo'l bilan «davlat belgisi» davlat ishlab chiqarish birlashmasi tomonidan tayyorlanadi va tijorat banklari o'rtasida tarqatiladi. Korxona va tashkilotlar veksellar blanklarini tijorat banklarida hisob-kitob raqami yuritiladigan joyda sotib olishi mumkin. Veksellar blanklarini berish chog'ida bank mijozning moliyaviy-xo'jalik ahvolini, uning to'lovga qobiliyatini tekshirishi lozim. Bunda bank veksel summasini uning muomalada bo'lishini maxsus daftarda qayd etadi. Bank rahbarlari veksellar blanklarining berilishi va veksel summalarining ro'yxatga olinishi uchun shaxsan javobgardir.

To'lov muddati kelib, veksel taqdim etilgan vaqtda veksel beruvchi unda ko'rsatilgan summani veksel egasiga to'lashga majbur, shundan so'ng ikki kunlik muddatda veksel berilganligini ro'yxatga olgan bankka veksel bo'yicha to'lov amalga oshirilganligi haqida xabar berishi kerak. Agar veksel muddatida to'lanmagan bo'lsa, bank

qarzdor korxonaning hisobraqamiga kelib tushadigan pul mablag'larini veksel bo'yicha majburiyatlarni qoplash hisobraqamiga o'tkazish huquqiga ega.

Agar veksel bo'yicha to'lov o'z vaqtida amalga oshirilmasa, veksel egasi veksel so'ndirilishi lozim bo'lgan kundan keyingi 2 ish kuni ichida to'lanmaganlik haqida qat'iy norozilikni rasmiylashtirishi, shundan keyin veksel beruvchi va indossantlarga nisbatan da'vo qilishi mumkin (vekselni bergan va indossirovka qilgan barcha shaxslar vekselning egasi oldida birgalikda majburiyatga ega). Agar to'lovchi to'lovga qodir bo'lmaganligi bois, to'lovlarni to'xtatib qo'ysa, da'vo to'lov muddati kelishidan oldin ham qilinishi mumkin, hatto bu holat sud tomonidan belgilanmagan bo'lsa ham.

Veksel egasi vekselni indossirovka qilgan barcha shaxslarga yoki ularning har biriga alohida, ular bir-biriga vekselni o'tkazgan ketma-ketlikdan qat'i nazar, da'vo qilishi mumkin. Xuddi shunday da'vo qilish huquqiga vekselga imzo chekkan har bir shaxs, u vekselni to'lagandan keyin ega bo'ladi.

Veksel egasi veksel bo'yicha da'vo qilingan shaxsdan quyidagilarni talab qilishi mumkin:

► vekselning to'lanmagan summasi va foizlarni, agar ular shartlangan bo'lsa;

► to'lov muddati kelgan kundan boshlab markaziy bank hisob stavkasi miqdoridagi foizlarni;

► da'vo qilish bo'yicha xarajatlarni (xabarnomani jo'natish, boj va boshqalar);

► to'lov muddati kelgan kundan boshlab markaziy bank hisob stavkasining yarmi miqdoridagi penyani.

O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 1997-yil 19-martdagi farmoniga muvofiq korxona va tashkilotlarning veksellarni chiqarishiga faqat ularga yetkazib berilgan tovarlar (ishlar, xizmatlar) uchun hisob-kitoblar qilishga ularda pul mablag'lari yetishmovchiligini qoplash uchun xizmat ko'rsatilayotgan bank tomonidan majburiy tarzda veksel topshiriqnomasi (aval)ning rasmiylashtirilishi bilan ruxsat etiladi. Aval bank tomonidan faqat korxonaning likvidli aktivlarining garovga qo'yilishi asosida rasmiylashtirilishi mumkin. Veksellarni trast boshqaruviga topshirish, shuningdek, veksellar bilan kreditlar berilishi taqiqlanadi. Bundan tashqari, budjet oldida

boqimandalikka ega bo'lgan veksel egalari hisoblangan korxona va tashkilotlar ushbu oyda qoplash muddati kelgan veksellarni tovarlar (ishlar, xizmatlar) narxini to'lash uchun foydalanish huquqiga ega emas. Veksel egalariga qayd etilgan veksellarni so'ndirish uchun kelib tushadigan pul mablag'lari budjetga boqimandalik mavjud bo'lgan hisobraqamga o'tkazilishi lozim.

Tijorat banklariga veksel beruvchi korxonalar uchun maxsus hisobraqamlar ochish vazifasi topshirilgan. Ushbu hisobraqamlarda veksellarni so'ndirish vaqtida banklar veksel beruvchilarning kerakli miqdordagi pul mablag'larini zaxirada ushlab turishi zarur. Veksel beruvchida vekselni so'ndirish vaqtida veksel egasiga unga to'lanishi lozim bo'lgan mablag'larni veksel topshiriqnomasi (aval) asosida o'z vaqtida to'lash uchun bo'sh pul mablag'lari bo'lmagan taqdirda, qarzdor korxonaga veksel noroziligi va jazo choralari tadbirini qo'llashi mumkin.

Jahon amaliyotida veksellarning quyidagi turlari uchraydi.

Qoplangan veksellar – aniq bitimlarga asoslangan veksellar.

Do'stlik veksellari – ishonch asosida beriladi. Bunda bir tomon qiyin moliyaviy ahvolda bo'lgan boshqa tomonga yordam berish uchun uning vekselini akseptlaydi. Bundan maqsad ikkinchi tomon o'zining barcha qarzdorlari to'lovlaridan qutulishi yoki uning bankdagi hisobini amalga oshirishi.

Bronza veksellar – tovar bilan qoplanmagan veksellar. Ular, odatda, o'ylab topilgan shaxsga yozib beriladi. Bunday veksel bo'yicha olinadigan daromad bankda hisobga olinadi. Odatda, bunday veksellar bo'yicha bank ssudalarini olish maqsadida tadbirkorlar tomonidan bir-birlariga yozib beriladi.

Tijorat veksellari – tovar bitimlariga asoslangan veksellar.

Moliyaviy veksellar – ssuda bitimlariga asoslangan veksellar bo'lib, bir korxona boshqa korxonaga pul mablag'larini beradi.

Bank veksellari banklar to'lovchi sifatida ishtirok etadigan veksellar. O'z tabiatiga ko'ra ular depozit sertifikatlariga o'xshash.

Xazina veksellari – moliyaviy vekselning bir turi. Ular davlat tomonidan chiqariladi.

Iqtisodiyoti rivojlangan mamlakatlarda veksellar yordamida turli kredit majburiyatlarini rasmiylashtirish mumkin: tijorat kredit

shartlarida xarid qilingan tovarlar yoki ko'rsatilgan xizmatlar narxini to'lash, olingan ssudani qaytarish, kredit berish.

Veksellar muomalada ham bo'lishi mumkin. Vekselni bir shaxsdan ikkinchisiga o'tkazilishi o'tkazma yozuv – indossament (egasining nomi yozilgan yoki blankli) yordamida amalga oshiriladi. Har bir indossant «veksel beruvchi» sifatida aksept va to'lov uchun javobgarlikka ega. Veksel qimmatli qog'oz sifatida to'lov amalga oshiriladigan joyda vekselni to'lash topshirilgan (domitsiliat) to'lovchiga yoki uchinchi shaxsga taqdim etilishi zarur. Veksellar muomalasi ularga yozib berilgan muddat bilan chegaralangan.

Indossament – qimmatli qog'oz, veksel ustidagi ushbu hujjat bo'yicha huquqlarning boshqa shaxsga o'tkazilganligini tasdiqlovchi o'tkazma yozuv. Indossament, odatda, hujjatning orqa tomonida yoki qo'shimcha varaqqa qo'yiladi. Indossamentni bajargan shaxs indossant deb nomlanadi. Indossament hujjat uning foydasiga o'tkazilayotgan shaxsning ko'rsatmasini o'zida mujassamlashtirishi, ko'rsatuvchi egalik qiladigan bo'lishi yoki indossantning bitta imzosidan iborat bo'lishi mumkin (blankli).

O'tkazma yozuvlar quyidagi ko'rinishga ega bo'lishi mumkin: «buyruq bo'yicha to'lang» yoki «bizning o'rnimizga to'lang». Imzo tashkilot muhri bilan mustahkamlanishi kerak.

Indossament quyidagi turlarda bo'lishi mumkin:

- egasining nomi yozilgan indossament vekselning yangi egasini belgilab beradi. Vekselning bundan keyingi o'tkazilishi uchun uning imzosi zarur;
- blankli indossament veksel o'tkaziladigan shaxsni belgilamaydi. Faqat o'tkazish amali belgilanadi;
- qaytarilmaydigan indossament. Veksel egasi (indossant) vekselni o'tkazish chog'ida o'tkazma yozuvda «menga qaytarilmasin» degan iborani kiritishi va bu bilan to'lanmagan hamda to'lanmaganlik noroziligi bildirilgan veksel bo'yicha javobgarlikni o'zidan soqit qilishi mumkin, keyingi indossamentlarga bunday huquq berilmaydi.

Indossant veksel beruvchi va to'lovchi bilan birgalikda javobgarlikka egadir. Bunda hujjatning egasi indossant bo'lib qoladi, veksel egasi esa uning ishonchli kishisi rolida qatnashadi va to'lovni olish uchun har qanday harakatni bajarishi mumkin.

Qo'shimcha varaq (allonj). Agar vekselda o'tkazma yozuvlar uchun joy yetishmasa, yozuvlar unga yopishtirilgan qo'shimcha varaqda shunday amalga oshirilishi lozimki, unda indossament vekselning o'zida boshlanib allonjda tamom bo'lsin.

To'lanmaganlik yoki akseptlanmaganlik haqida norozilik bildirilganidan keyin 4 ish kuni ichida veksel egasi bu haqda o'zining indossanti va veksel beruvchisini xabardor qilishi shart. Har bir indossant u xabarnomani olgan kundan keyingi ikki ish kuni ichida o'zidan avvalgi indossantga xabarnomani olganligi haqida ma'lum qiladi va shu tariqa xabar veksel beruvchigacha yetib boradi. Veksel beruvchi o'z kafilligiga olgan avalist va indossantga xabarnomani bir vaqtda yuboradi. Xabarnomani yubormaslik veksel egasini veksel huquqlaridan mahrum etmaydi.

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

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

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

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

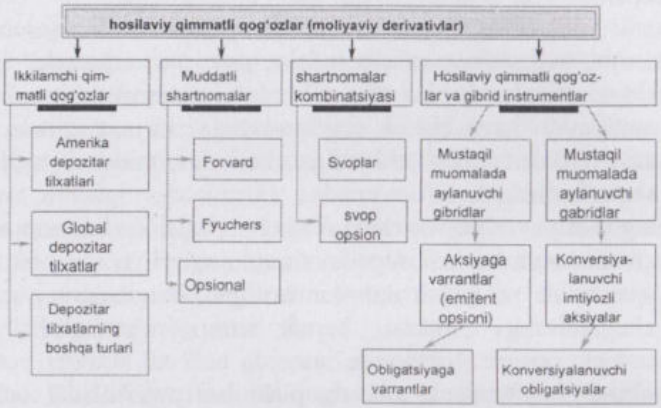
O'zining moliyaviy riskini cheklash uchun, opsion shartnomasiga murojaat qilishi kerak bo'ladi. Opsion shartnomalari yomon holatdan kelib chiqqan holda yo'qotish mumkin bo'lgan, belgilangan summa xavfini chegaralashga imkon beradi, uning yutug'ida esa chegaralanmagan opsion shartnomasi asosida turli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

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

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

Hosilaviy qimmatli qog'ozlar boshqa qimmatli qog'oz singari bir qancha turlarga bo'linadi. Bu qimmatli qog'ozlar ikkilamchi

instrumentlar hisoblanganligi bilan nobirjaviy bozorlar savdolarida oldi-sotdi obyekti sifatida ham ishtirok etadi.



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

2.2-rasmda hosilaviy qimmatli qog'ozlar tasnifi keltirilgan. Tasnifda muddatli shartnomalar sifatida forvard, fyuchers va opsionlar keltirilgan. Ushbu instrumentlar bozori hozirgi paytda eng rivojlangan bozorlardan biri hisoblanadi. Muddatli shartnomalar bazisdagi aktiv (aksiya, obligatsiya, indekslar, valuta)lar bozorining hajmi qanchalik oshsa, shunchalik fyuchers va opsionlar bozori ham oshadi. Hozirda muddatli shartnomalar bozori bazisdagi aktivlar bozoriga nisbatan hajmi bir necha barobar katta. Buning asosiy sababi, muddatli shartnomalar belgilangan muddat tugashida hisob-kitob qilinadi, ya'ni bazisdagi aktiv hisoblangan aksiyani investor opsion orqali vaqtinchalik egasiga aylansa, opsionda belgilangan muddat kelganda hamda investor shartnomadan foyda ko'rayotgan bo'lsa shundagina hisob-kitob qilinadi.

Muddatli shartnomalar bozori ishtirokchilarining quyidagi turlari mavjud:

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

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

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

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

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

Hosilaviy qimmatli qog'ozlar tasnifidan kelib chiqib, muddatli shartnomalar asosida yotuvchi aktivlar turlari 2.2-jadvalda aks ettirilgan.

2.2-jadval

Muddatli shartnomalar asosida yotuvchi aktivlar turlari[25]

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

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

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

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

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

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

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

Opsionlarning savdosi birinchi bo'lib chikago opsionlar bozori (Chicago board options exchange, cboe)da 1973-yilda o'tkazilgan va hozir ham ular dunyoda keng tarqalgan. Eng oddiy ma'noda opsion ikki tomon – sotuvchi (seller, writer) va sotib oluvchi (buyer, holder) orasida tuziladigan shartnoma tushunilib, u aniq bir mukofot uchun (lekin majburiyatni ko'zda tutmagan) oldindan belgilangan vaqt oralig'ida va narxda shartnoma asosida yotuvchi moliyaviy instrumentni sotib olish yoki sotish huquqini beruvchi hujjat hisoblanadi. Opsionni sotish yoki sotib olish opsion shartnomalari bo'yicha pozitsiyalarni ochish tushuniladi.

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

Bu pozitsiya teskari bitim sotish orqali yopiladi.

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

Opsionlarni tavsiflashda quyidagi asosiy ko'rsatkichlar qo'llaniladi:

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

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

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

Opsion kol xaridorga bazisdagi aktivni sotuvchidan belgilangan muddatlarda bajarish bahosi (strayk baho) bo'yicha sotib olish huquqini beradi. Masalan, investor yevropacha kol opsionni 1 oy muddatga 100 so'm bajarish bahosi bo'yicha sotib oldi va har bitta aksiyaga 5 so'm mukofot pulini ham to'ladi. Belgilangan muddat tugayotgan vaqtda bazisdagi aksiyalarning spot kursi 120 so'mni tashkil etgan bo'lsa, investor shartnomani 100 so'm bajarish bahosi bo'yicha opsion sotuvchidan sotib oladi va 120 so'mga bozorda sotadi. Bunday holda, investor-xaridorning foydasi quyidagi summani tashkil etadi:

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

Opsion xaridorning umumiy daromadi 200 so'mni tashkil etdi.
Sof foydasi esa 150 so'mni tashkil etgan, ya'ni:

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

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

Aksiyalardan farqli ravishda opsionlar o'zlarining «yashash muddati»ga ega. Opsionning bajarilish muddati (expiration date) – bu opsionning bajarilishi mumkin bo'lgan oxirgi kundir. Agar opsionning bajarilish muddati o'tib ketsa yoki bu muddatga qadar u boshqa

treyderga sotilmasa, u o'zining qiymati va kuchini uning egasi esa opsion uchun to'langan pulni yo'qotadi. Opsionni sotib oluvchi uchun risk aynan shu summa bilan belgilanadi. Bundan kattaroq risk faqat opsion asosida yotuvchi moliyaviy instrumentlarni sotish yoki sotib olish bilan bog'liq bo'ladi.

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

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

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

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

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

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

Opsion asosidagi qimmatli qog'oz narxi opsion narxiga birlamchi ta'sir kiladi. Opsionlar o'zlarining har bir kunida qadrsizlanib

boradilar. Bu jarayon opsionning bajarilish mudda- tiga qarab tezlashib boradi. Opsionning qadrsizlanish tezligi qolgan vaqtning kvadratga oshirilganiga teng bo'ladi. Bajarilish muddati 2 oy qolgan opsion qadrsizlanish tezligi 4 oy qolgan opsion qadrsizlanish tezligidan ikki barobar katta bo'ladi.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

1. Fyucherslar oldi-sotdi hujjat sanalmaydi; fyuchers – fond boyliklarini yetkazib berishga qat'iy majburdir.

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

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

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

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

Kliring palatasi fyucherslar savdosida vositachi va sug'urtachi vazifasini bajaradi. Asosan, kliring palatasi har bir sotuvchi uchun

sotib oluvchi rolini o'ynaydi. Shu yo'sinda u ochiq pozitsiyalar bo'yicha xavf-riskni (tavakkalchilikni) muvozanatlashtiradi.

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

Fyuchers birjasi:

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

1. Brokerlik firmasi o'z mijozidan fyuchers shartnomasini sotishga yoki sotib olishga buyruq oladi va bu buyruqni birjaning amallar bajarish zalidagi o'zining vakillari (brokerlari) orqali bajaradi.

2. Shartnomaning bajarilishi kliring palatasining a'zosi bo'lgan brokerlik (vositachilik) firmasining nomiga ro'yxatga olinadi.

3. Brokerlik firmasi birjaviy kliring tugashiga kelib o'zining yopilmagan (bajarilmagan) shartnomasi uchun kliring palatasi hisobschyotiga kafolat badalini (boshlang'ich marta summasini) o'tkazadi. Kafolat badalining summasi birja tomonidan tovarning (qimmatli qog'ozning) bozor narxidan kelib chiqqan holda belgilanadi.

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

4. Har bir keyingi kun uchun to'langan badal summasi shartnoma tuzish chog'ida o'rnatilgan baho bilan haqiqiy baho o'rtasidagi farqni inobatga olgan holda to'lab boriladi. Shu yo'sinda har kuni badal summasini bozor narxiga muvofiqlashtirish natijasida brokerlik firmasi

oldingi kun uchun to'lab qo'ygan badal summasiga qo'shimcha tafovut (tafovut farqi) summasini to'laydi va kliring palatasidagi hisobidan talab qilmagan summadan ortiqcha bo'lgan qoldiq summasini qaytarib oladi. Xuddi shu prinsip asosida brokerlik firmasi va uning mijozi o'rtasida o'zaro munosabatlar o'rnatiladi.

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

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

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

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

♦ tomonlar majburiyatining bajarilishi bo'yicha qo'shimcha qabul qilingan kafolat xavf-riski sug'urtalanadi;

♦ erkin narx bilan oldi-sotdi qilish qonunlashtiriladi, ya'ni legalizatsiya ta'minlanadi;

♦ o'ziga manfaatli sharoitda kredit olish imkoniyati bo'ladi;

♦ oldi-sotdi bo'yicha hisob-kitoblarda sarflanadigan vaqt qisqaradi.

O'zbekistonning qonun hujjatlariga ko'ra, fyuchers – bu ma'lum qimmatli qog'ozlar va boshqa moliyaviy vositalarni shartnomada belgilangan narxda ma'lum kelajak sanada sotib olish yoki sotish uchun so'zsiz majburiyatni tasdiqlovchi qimmatli qog'oz

(shartnoma)dir. Bazis aktivi birinchi marta muomalaga chiqarilayotgan qimmatli qog'oz bo'lgan fyucherslarni chiqarishga yo'l qo'yilmaydi.

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

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

Depozitar tilxatlar nominal qiymatga ega bo'lmagan qimmatli qog'oz bo'lib, u taqdim etiladigan qimmatli qog'ozlarning muayyan soniga bo'lgan mulk huquqini tasdiqlaydi va uni egasining ushbu qimmatli qog'oz emitentidan depozitar tilxat o'rniga taqdim etiladigan qimmatli qog'ozlarning tegishli sonini olishini hamda taqdim etiladigan qimmatli qog'ozlar bilan mustahkamlangan huquqlarning depozitar tilxat egasi tomonidan amalga oshirilishi bilan bog'liq xizmatlar ko'rsatilishini talab qilish huquqini mustahkamlaydi.

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

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

Depozitar tilxatlarning mohiyati:

1. Depozitar tilxat mulkchilik munosabatini namoyon etadi.
2. Depozitar tilxat hosilaviy xarakterga ega.
3. Depozitar tilxat asosida yotuvchi kapital xalqaro tabiatga ega.

4. Depozitar tilxatlarni chiqarish va uning muomalasi jarayonida paydo bo'ladigan iqtisodiy munosabatlar ikkita (va undan ortiq) huquqiy tizimlar kesimida amalga oshiriladi.

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

Ayrim hollarda varrant qimmatli qog'ozlarni sotib olishni rag'batlantirish maqsadida ular bilan birgalikda beriladi. Varrant omborxonalar tovarlarni saqlash uchun qabul qilinganligini tasdiqlovchi guvohnoma vazifasini ham bajaradi. U muayyan tovarni sotishga yoki kafillikka olinganligini tasdiqlovchi hujjat rolini o'ynashi mumkin. Varrant nomi yozilgan va nomi yozilmagan (taqdim etuvchiga tegishli) ko'rinishlarida bo'ladi. U qimmatli qog'oz bozorlarida xuddi aksiyaga o'xshab muomalada bo'ladi.

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

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

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

Xulosa qilib aytish mumkinki, hosilaviy qimmatli qog'ozlar jahon fond bozorida keng tarqalgan spekulativ (ikkilamchi) instrument

bo'lib, ularning qo'llanilishi investorlar uchun «moliyaviy richag» samarasini, risklarni xedjirlash, hisob-kitoblarni kelgusida amalga oshirish kabi ahamiyatlarga ega.

Nazorat uchun savollar

1. Moliya bozori instrumentlarini tavsiflab bering.
2. Moliya bozorida ulush ifodalovchi instrumentlarni izohlab bering.
3. Qarz munosabatini ifodalovchi moliyaviy instrumentlarni izohlab bering.
4. Hosilaviy qimmatli qog'ozlarning o'ziga xos xususiyatlari nimalardan iborat?
5. Hosilaviy qimmatli qog'ozlarning bozor bahosini aniqlashda qanday modellar qo'llaniladi?
6. Depozit tilxatlarining mohiyatini tushuntirib bering.
7. Koll va put opsionlarning o'xshash va farqli jihatlarini yoritib bering.
8. Fyucherslarning o'ziga xos xususiyatlari nimalardan iborat?
9. Fyuchers va opsionning o'xshash va farqli jihatlarini izohlab bering.
10. O'zbekistonda korporativ obligatsiyalarni emissiya qilish tartibini yoritib bering.

III BOB. MOLIYA BOZORINING PROFESSIONAL ISHTIROKCHILARI

3.1. Qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyat

Mamlakatimizda amalga oshirilayotgan iqtisodiy islohotlar qimmatli qog'ozlar bozorini yanada rivojlanishini taqozo etadi, ayniqsa mamlakatimizda ikkilamchi bozorni rivojlanishiga katta e'tibor berilmoqda. Buning uchun fond bozori infratuzilmasini jadal sur'atlar bilan yaratish maqsadida investitsiya institutlari tashkil qilina boshlandi.

Qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchisi – qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatni amalga oshiruvchi yuridik shaxs hisoblanadi. Qimmatli qog'ozlar bozori professional ishtirokchisining mijozi (mijoz) – deponent yoki qimmatli qog'ozlar bozori professional ishtirokchisining xizmatlaridan foydalanuvchi boshqa shaxs hisoblanadi. Qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyat – qimmatli qog'ozlarni chiqarish, joylashtirish va ularning muomalasi bilan bog'liq xizmatlar ko'rsatish bo'yicha litsenziyalanadigan faoliyat turi hisoblanadi.

Qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyat qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organi tomonidan beriladigan litsenziya asosida amalga oshiriladi. Qimmatli qog'ozlar bozori professional qatnashchilarining ijroiya organlari rahbarlari, shuningdek, ularning imzo huquqiga ega xodimlari qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organi tomonidan beriladigan malaka guvohnomalariga ega bo'lishlari kerak. Malaka guvohnomasining amal qilish muddati turli mamlakatlarda har xil bo'ladi, xususan, O'zbekistonda uch yil.

Dunyoning turli mamlakatlarida investitsiya institutlarining faoliyat turlari har xil nomlanadi, lekin ular mazmunan o'xshash. Masalan, jahon amaliyotida faoliyat turlari quyidagicha nomlanishi mumkin: diler, broker, boshqaruvchi kompaniya, depozitariy, kliring va boshqalar.

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

- ► investitsiya vositachisi faoliyati;
- ► investitsiya maslahatchisi faoliyati;

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

Qimmatli qog'ozlar bozorida qonun hujjatlariga muvofiq professional faoliyatning boshqa turlari ham amalga oshirilishi mumkin, masalan, nominal saqlovchi (depozitariy bajaradi). Qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatni amalga oshiruvchi investitsiya fondi faqat ochiq aksiyadorlik jamiyati shaklida tuziladi.

Qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatni amalga oshiruvchi yuridik shaxslarni tuzish, faoliyat ko'rsatish va tugatish tartibi, ushbu qonunning qoidalari hisobga olingan holda, qonun hujjatlari bilan belgilanadi. Litsenziya talabgoriga uning arizasiga binoan qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatni yoki mazkur faoliyat turining bir qismini amalga oshirish uchun berilishi mumkin. Litsenziya talabgori bo'lgan chet el investitsiyalari ishtirokidagi korxona qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatni amalga oshirishga litsenziya berilganligi uchun davlat boji va litsenziya talabgorining litsenziya berish to'g'risidagi arizasini ko'rib chiqqanlik uchun yig'im to'lashdan ozod qilinadi. Qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatni amalga oshirish uchun litsenziya qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatni birga qo'shib olib borish uchun belgilangan cheklovlar hisobga olingan holda beriladi.

Qimmatli qog'ozlar bozori mutaxassisining malaka guvohnomasi bo'lgan, kamida ikki xodimga ega yuridik shaxslargina (investitsiya fondi bundan mustasno) qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchilari bo'lishi mumkin. Qimmatli qog'ozlar bozori mutaxassisining malaka guvohnomasi besh yil muddatga beriladi. Qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatni amalga oshiruvchi yuridik shaxslarning tashkil etilishi, faoliyati, qayta tashkil etilishi va tugatilishi tartibi qonun hujjatlarida belgilanadi. Chet el tashkiloti tomonidan qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyat yangi yuridik shaxsni – qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchisini tashkil etish yoxud faoliyat ko'rsatayotgan yuridik

shaxsning – qimmatli qog'ozlar bozori professional ishtirokchisining ustav kapitalida ishtirok etish yo'li bilan amalga oshiriladi.

Qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatni litsenziyalash O'zbekiston Respublikasi «Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida»gi Qonunning 57-moddasiga muvofiq qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organi tomonidan qimmatli qog'ozlar bozorida professional qatnashchilar ro'yxatini olib boriladi. Ushbu markaz litsenziyalarni berishni Vazirlar Mahkamasining 2003-yil 9-iyuldagi 308-son qarori bilan tasdiqlangan «Qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatni litsenziyalash to'g'risida»gi Nizomga muvofiq amalga oshiriladi.

2019-yilning 31-dekabr holatida qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatga tegishli litsenziyalar soni 134 tani tashkil etdi, shu jumladan 2019-yilda 4 ta litsenziya berilgan.

Natijada, 2020-yil 1-yanvar holatida qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatni amalga oshirish uchun litsenziyaga ega yuridik shaxslar soni 81 tani tashkil etdi (3.1-jadval).

3.1-jadval ma'lumotlariga ko'ra, 2019-yilda professional faoliyat yuritadigan investitsiya muassasalari jami 134 tani tashkil etgan bo'lsa, shundan 49 tasi investitsiya maslahatchisi, 44 tasi investitsiya vositachilari hisoblanadi. Bundan ko'rinib turibdiki, mamlakatimizda qimmatli qog'ozlar professional faoliyatni amalga oshiradigan tashkilot ushbu ikkita muassasa foliyatiga to'g'ri keladi.

Investitsiya institutlariga nisbatan bir qator mahalliy va xorijiy olimlarning yondashuvlari mavjud. Jumladan, professor I.L.Butikov ta'rifiga ko'ra, investitsiya institutlari – bu qimmatli qog'ozlar bilan o'z faoliyatini asosiy faoliyat sifatida amalga oshiruvchi qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchilaridir.[26] Investitsiya instituti bo'lgan yuridik shaxsning ustavida uning asosiy faoliyat turi albatta ko'rsatilishi kerak (bu investitsiya institutlarini oddiy xo'jalik yurituvchi subyektlaridan ajratib turuvchi asosiy xususiyat).

Xorijiy mamlakatlarda investitsiya institutlari qimmatli qog'ozlar bozorida o'z faoliyatini maxsus faoliyat sifatida amalga oshiruvchi tashkilot, deb ta'riflanadi .

[26] O'sha manba, o'sha joyda.

3.1-jadval

O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyat yuritadigan investitsiya muassasalari[27]

professional faoliyat yuritadigan investitsiya institutlari	berilgan litsenziyalar			2020-yil 1-yanvar holati
	2017-yil	2018-yil	2019-yil	
Investitsiya vositachisi	6	2	0	44
Investitsiya maslahatchisi	4	2	4	49
Investitsiya fondi	0	0	0	9
Investitsiya aktivlarini ishonchli boshqaruvchi	3	0	0	30
Qimmatli qog'ozlarning birjadan tashqari savdosi tashkilotchisi	0	0	0	2
Transfer-agent	0	1	0	0
jami:	**13**	**5**	**7**	**134**

Shuning uchun fond bozorida faoliyat yuritishda ixtisoslashgan tashkilotlar shakllanish bosqichida o'zlarini ular faoliyatining taqiqlanmagan boshqa aniq investitsiya institutining faoliyati bilan qo'shib olib borilishidan olingan daromadlar hisobidan qo'llab-quvvatlashi hech qanday xavfli emas. Shu bilan birga, qonun hujjatlarida qimmatli qog'ozlar bozoridagi ayrim faoliyat turlarining birgalikda olib borilishi taqiqlanadi. Chunonchi, investitsiya maslahatchilari, investitsiya fondlari va boshqaruvchi kompaniyalar o'zlariga tegishli faoliyat turini qimmatli qog'ozlar bozoridagi professional faoliyatning boshqa turlari bilan birgalikda olib borish huquqiga ega emas.

Reestr saqlovchilar o'zlarining qimmatli qog'ozlar egalari reestrini yuritish bo'yicha faoliyatini fond bozoridagi depozitar faoliyatdan tashqari professional faoliyatning boshqa turlari bilan birgalikda olib borishi man etiladi. Ushbu cheklovlar Sarmoyadorlar huquqlarini himoyalash, ularning qimmatli qog'ozlarga investitsiya qilishdagi risklarini kamaytirish, investitsiya instituti hamda mijozlar manfaatining qo'shilib ketishi va shu munosabat bilan nizoli vaziyatlarning sodir bo'lishi hollariga yo'l qo'ymaslik uchun zarur. O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozoridagi har xil faoliyat turlarini birlashtirish, bir shaxsning o'ziga investitsiya institutining har xil turdagi sifatida faoliyat yuritish uchun bir necha litsenziyalarni berish yo'li bilan amalga oshiriladi.

[27] I.L.Butikov. Qimmatli qog'ozlar bozori. Darslik. – T.: «Konsauditin- Form», 2001. 184-b.

Investitsiya institutlari sifatida yuridik va jismoniy shaxslar qatnashishi mumkin. Yuridik shaxs hisoblangan investitsiyaning faoliyati litsenziyalanishi lozim. Litsenziyalar 5 yil muddatga beriladi. Investitsiya institutlarining litsenziyalanishi ular faoliyatining davlat tomonidan nazorat qilinishini anglatadi. Qimmatli qog'ozlar bozoridagi har bir faoliyat turiga mazkur bozorni tartibga soluvchi organning muayyan litsenziyasi to'g'ri keladi. Jismoniy shaxslar qimmatli qog'ozlar bozorida investitsiya maslahatchisi va investitsiya vositachisi sifatida faoliyat ko'rsatishi mumkin. Ushbu faoliyatni amalga oshirish uchun jismoniy shaxslar mahalliy hokimiyat idoralarida tadbirkorlar sifatida ro'yxatga olinishi hamda fond bozorini tartibga soluvchi organ tomonidan beriladigan malaka shahodatnomasiga va litsenziyaga ega bo'lishi lozim. Malaka shahodatnomasi 3 yil muddatga beriladi.

Investitsiya institutlarining ikkinchi o'ziga xos xususiyati shundaki, ularni xodimlarining asosiy tarkibi, xususan:

- investitsiya institutlarining rahbarlari;
- investitsiya institutlarining qimmatli qog'ozlar bilan investitsiya instituti nomidan bitimlar tuzishda bevosita ishtirok etuvchi, shuningdek, mijozlar bilan ishlovchi mutaxassislar fond bozorining ahvoli uchun mas'ul bo'lgan organda majburiy ravishda shahodatlashdan o'tishlari kerak.

Investitsiya institutida faoliyat yurituvchi va qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarni bajarishga doir hujjatlarga imzo chekish huquqiga ega bo'lgan shahodatlashdan o'tgan mutaxassislar kamida ikkita xususiyatga ega bo'lishi zarur.

Professor Sh.Sh. Shoha'zamiyning yondashuviga ko'ra, investitsiya instituti – bu moliyaning alohida faoliyat sohasi bo'lib, moliya bozorining fond segmentida qimmatli qog'ozlar bilan bog'liq operatsiyalar bo'yicha malakali xizmatlar ko'rsatuvchi moliyaviy institut hisoblanadi. Boshqacha qilib aytilganda, fond (qimmatli qog'ozlar) bozorida professional faoliyat qimmatli qog'ozlarni hayot siklidagi jarayonda sodir (talab) bo'ladigan xizmatlarni belgilangan tartibda ko'rsatish bo'yicha tadbirkorlik faoliyati hisoblanadi. Qimmatli qog'ozlar bozorida bunday faoliyatni ixtisoslashgan yuridik shaxs maqomiga ega bo'lgan, turli mulkchilik shaklida tuzilgan, maxsus litsenziyaga (ruxsatnomaga) ega bo'lgan investitsiya

institutlari amalga oshiradi.[28] Fikrimizcha, investitsiya instituti – bu qimmatli qog'ozlar bozorida vositachi hisoblangan broker, investitsiya maslahatchisi, investitsiya kompaniyasi yoki investitsiya fondi sifatida faoliyat ko'rsatuvchi professional ishtirokchilar hisoblanadi.

Investitsiya institutlari xususiyatlariga ko'ra, fond bozori infratuzilmasi tarkibida alohida professional ishtirokchi sifatida faoliyat yuritadi. Bunda ular qonun hujjatlarida belgilangan tartibda moliyaviy resurslar (jamg'armalar) va instrumentlar (qimmatli qog'ozlar) bilan bog'liq operatsiyalar institutlari, moliyaviy resurslar va instrumentlar akkumulatori va hisobchisi, mos ravishda yirik investitsiyalar manbayi, institutsional investor, professional emitent va vositachi sifatida namoyon bo'lishi mumkin.

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

Bu esa moliya bozorining, risksizlik, jozibadorlik, barqarorlik, moliyaviy xavfsizlik darajasini ta'minlashga, samarali investitsion faoliyatni va jarayonni sifatini oshirishga xizmat qiladi.

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

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

Hozirda rivojlangan mamlakatlardagi investitsiya institutlari operatsiyalari jahon fond bozorlarining barcha qismini qamrab olgan (3.2-jadval).

[28] Sh.Sh.Shoha'zamiy. Moliya bozori va qimmatli qog'ozlar. Darslik. – T.: «Iqtisod-moliya», 2007. 117-b.

3.2-jadval

O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyat uchun umumiy amaldagi litsenziyalar[29]

Qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyat uchun umumiy amaldagi litsenziyalar	2017-yil		2018-yil		2019-yil	
	Litsenziya-lar soni	Shaxslar soni	Litsenziya-lar soni	Shaxslar soni	Litsenziya-lar soni	Shaxslar soni
	128	74	130	76	134	77

3.2-jadval ma'lumotlariga ko'ra, 2017-yilda qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatni amalga oshiruvchilar soni 128 tani tashkil etgan bo'lsa, 2019-yilga kelib 134 taga etgan. Xulosa qilish mumkinki, qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatni amalga oshiruvchi yuridik shaxslar o'sib borish tendensiyasiga ega.

O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatni amalga oshiradigan shaxs (litsenziya talabgori)ning o'z mablag'lari miqdoriga teng bo'lgan to'lovlarni to'laydi, litsenziya olishga ariza beradi va professional faoliyatni normativ hujjatlarga muvofiq amalga oshiradi. O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2008-yil 28-iyuldagi 160 sonli «Qimmatli qog'ozlar bozori infratuzilmasini rivojlantirishga oid qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida»gi Qarori va boshqa qonun hujjatlariga muvofiq qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatni birga qo'shib olib borishga doir cheklashlar va birga qo'shib olib borish tartibi, qimmatli qog'ozlar bozori professional ishtirokchilarining majburiy normativlar tizimi o'rnatilgan.

Amaldagi qonunchilikka asosan, qimmatli qog'ozlar bozorida quyidagi professional faoliyatni birga qo'shib, olib borish yo'lga qo'yiladi:

a) investitsiya vositachisini (brokerni, dilerni) investitsiya maslahatchisi, investitsiya aktivlarini ishonchli boshqaruvchisi, depozitariy, transfer-agent professional faoliyati bilan;

[29] Qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qilish markazi ma'lumotlari asosida tayyorlandi.

b) investitsiya maslahatchisini investitsiya vositachisi, investitsiya aktivlarini ishonchli boshqaruvchisi, depozitariy, transfer-agent professional faoliyati bilan;

d) depozitariyni investitsiya vositachisi, investitsiya maslahatchisi, investitsiya aktivlarini ishonchli boshqaruvchisi, transfer-agent professional faoliyati bilan;

e) hisob-kitob kliring palatasini qimmatli qog'ozlarning birjadan tashqari savdosi tashkilotchisi professional faoliyati bilan;

f) transfer-agentni investitsiya vositachisi, investitsiya maslahatchisi, investitsiya aktivlarini ishonchli boshqaruvchisi, depozitariy professional faoliyati bilan;

g) qimmatli qog'ozlarning birjadan tashqari savdosi tashkilotchisini hisob-kitob kliring palatasi professional faoliyati bilan birga qo'shib olib borishga yo'l qo'yiladi.

3.2. Investitsiya vositachisi, maslahatchisi, ularning o'ziga xos xususiyatlari

Investitsiya vositachilari (broker, dilerlar va market-meykerlar) fond bozorining professional ishtirokchilari ichida ko'p sonli va eng tajribali guruhni tashkil etadi.

Investitsiya vositachisi – bu mijozning topshirig'iga binoan, mijoz nomidan va uning hisobidan qimmatli qog'ozlarga doir bitimlar hamda operatsiyalarni amalga oshiruvchi qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchisidir.

Investitsiya vositachisi mijozlarining qimmatli qog'ozlari va pul mablag'lari, agar qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organi tomonidan boshqacha qoida belgilanmagan bo'lsa, investitsiya vositachisining o'z hisob varaqlaridan alohida hisob varaqlarda turishi kerak. Investitsiya vositachisi har bir mijozning qimmatli qog'ozlari va pul mablag'lari hisobini yuritishi, qimmatli qog'ozlarga doir bitimlar va operatsiyalarni mijoz bilan tuzilgan shartnomaga muvofiq amalga oshirishi, tuzilgan bitimlar va amalga oshirilgan operatsiyalar to'g'risida unga hisobot berishi shart. Investitsiya vositachisi mijozlarning qimmatli qog'ozlarni sotib olish va sotishga buyurtma berish borasidagi topshiriqlarini vijdonan hamda ularning kelib tushishi tartibida bajarishi kerak. Mijozlarning

topshirig'iga binoan amalga oshiriladigan bitimlar investitsiya vositachisining o'z dilerlik operatsiyalariga nisbatan ustun ravishda bajarilishi kerak. Agar investitsiya vositachisi tomonidan tegishli topshiriq olinguniga qadar investitsiya vositachisi va uning mijozi o'rtasidagi mijoz xabardor qilinmagan manfaatlar to'qnashuvi mijozga zarar yetkazilishiga olib kelsa, investitsiya vositachisi zararning o'rnini qonun hujjatlarida belgilangan tartibda qoplashi shart.

Investitsiya vositachisi tomonidan investitsiya vositachisi sifatidagi faoliyatni to'xtatib turish, tugatish to'g'risida qaror qabul qilingan yoki u tugatilgan taqdirda, tegishli axborot qaror qabul qilingan paytdan e'tiboran ikki ish kuni ichida ommaviy axborot vositalarida va fond birjasining rasmiy veb-saytida e'lon qilinadi. Investitsiya vositachisi sifatida o'z faoliyatini to'xtatib turayotgan, tugatayotgan yoki tugatilayotgan investitsiya vositachisida hisobi yuritilayotgan qimmatli qog'ozlar mijozning qaroriga ko'ra, bir haftalik muddatda boshqa investitsiya vositachisiga o'tkaziladi, bunday qaror mavjud bo'lmagan taqdirda esa, qimmatli qog'ozlarning egasi tanlagan investitsiya vositachisiga qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organi tomonidan belgilangan muddatlarda keyinchalik o'tkazish uchun qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysiga (faoliyatni to'xtatib turish hollari bundan mustasno) o'tkaziladi.

Mahalliy professor I.L.Butikov ta'rifiga ko'ra, investitsiya vositachisi – bu qimmatli qog'ozlar bozorida brokerlik va dilerlik faoliyatini amalga oshiruvchi investitsiya muassasasidir.[30] Investitsiya vositachilari istalgan tashkiliy-huquqiy shaklda barpo etilishi hamda o'z faoliyatini qimmatli qog'ozlarning birja va birjadan tashqari bozorlarida amalga oshirishi mumkin. Jismoniy shaxslar ham investitsiya vositachisi sifatida ishtirok eta oladi. Buning uchun ular joylardagi davlat hokimiyati idoralarida (yashash joyidagi hokimiyatlarda) ro'yxatdan o'tishlari, yakka mehnat faoliyati uchun tegishli ruxsatnomaga, qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar qilish uchun malaka shahodatnomasiga ega bo'lishi va fond birjasida brokerlik joyini sotib olishi (birjaning to'liq huquqli a'zosi bo'lishi) lozim.

---

[30] I.L.Butikov. Qimmatli qog'ozlar bozori. Darslik. – T.: «Konsauditinform», 2001. 188-b.

O‘zbekiston Respublikasining «Qimmatli qog‘ozlar bozori to‘g‘risida»gi qonunining yangi tahriri va «Toshkent» respublika fond birjasining nizomiga ko‘ra, broker quyidagi majburiyatlarga ega:

► ularga berilgan topshiriqni shaxsan o‘zi bajarishi, agar shartnomada boshqa narsa ko‘zda tutilmagan bo‘lsa yoki mijozning manfaatlarini himoyalash zarurati bilan bog‘liq bo‘lgan vaziyatlar tufayli boshqa narsa kelib chiqmasa;

► mijozning talabiga ko‘ra unga topshiriqning bajarilish jarayoni haqida axborot berish;

► mijozga topshiriqni bajarish borasida amalga oshirilgan bitimlar bo‘yicha olingan barcha natijalarni zudlik bilan topshirish;

► topshiriq bajarilganidan keyin darhol mijozga amal qilish muddati tugallanmagan ishonch qog‘ozini qaytarish va, agar shartnoma shartlari hamda topshiriqning xususiyatiga ko‘ra talab etilsa, oqlovchi hujjatlar ilova qilingan hisobotni taqdim etish;

► agar mijozning bitim narxini to‘lashiga ishonch bo‘lmasa, qimmatli qog‘ozlarni xarid qilish uchun topshiriq shartnomasini tuzmaslik;

► agar mijoz haqiqatan ham ushbu qimmatli qog‘ozlarga va ularni topshiriq berilgan vaqtdan boshlab 5 ish kuni ichida investitsiya vositachisi ixtiyoriga topshirishining kafolati bo‘lmasa, qimmatli qog‘ozlarni sotish uchun topshiriq shartnomasini tuzmaslik;

► bitim bajarilganidan keyin yoki topshiriqning amal qilish muddati tugashi bilan mijozga qimmatli qog‘ozlar bilan bitimlarning tuzilganligi yoxud tuzilmaganligi va uning natijalari haqida zudlik bilan xabar qilish;

► mijoz nomidan qimmatli qog‘ozlar bilan ketma-ket operatsiyalarni bajarish uchun yoki mijozning aktivlarini boshqarish haqida mijozdan ishonch qog‘ozini olish chog‘ida ishonch qog‘ozida kelishilgan vakolatlar doirasiga qat’iy amal qilish, ishonch qog‘ozida mijoz va brokerning o‘zaro munosabatlariga taalluqli barcha shartlar belgilanishi lozim.

Mijoz brokerga, agar bu mijozning manfaatlari uchun zarur bo‘lsa, shartnomada berilgan ko‘rsatmalardan chetga chiqish huquqini berishi mumkin. Broker bu ishni oldindan talab qilish bilan yoki u siz, ammo mijozga juda qisqa muddat ichida albatta xabar qilish bilan amalga oshirishi mumkin.

O‘z navbatida, mijozlar brokerlarni topshiriqni bajarish uchun zarur bo‘lgan mablag‘lar bilan ta’minlashi, broker tomonidan shartnomaga muvofiq bajarilgan ishlarni (masalan, xarid qilingan qimmatli qog‘ozlarni, rasmiylashtirilgan hujjatlarni) zudlik bilan qabul qilishi, topshiriqni bajarishda broker tomonidan ko‘rilgan xarajatlarni qoplashi, shundan keyin esa, agar ko‘zda tutilgan bo‘lsa, brokerga mukofot pulini to‘lashga majbur. Mijoz va uning ishonchli shaxsi topshiriq shartnomasiga ko‘ra bir tomonlama tartibda shartnoma bajarilgunga qadar uning harakatini to‘xtatib qo‘yish huquqiga ega.

Dilerlik faoliyati – bu qimmatli qog‘ozlar oldi-sotdisiga doir bitimlarni o‘z nomidan va o‘z hisobidan muayyan qimmatli qog‘ozlarni xarid qilish va (yoki) sotish narxlarini ochiqchasiga e’lon qilish yo‘li bilan ushbu qimmatli qog‘ozlarni e’lon qilingan narxlar bo‘yicha xarid qilish va (yoki) sotib olish majburiyati bilan amalga oshirishdir. Dilerlarning majburiyati quyidagilardan iborat:

- qimmatli qog‘ozlar bilan bitimlar tuzilgunga qadar qimmatli qog‘ozlarni xarid qilish va sotishning qat’iy boshlang‘ich narxlarini ochiqcha e’lon qilish;
- ularga qimmatli qog‘ozlarni xarid qilish yoki sotish taklifi bilan murojaat qilgan shaxslar bilan qimmatli qog‘ozlarning oldindan e’lon qilingan narxlari va miqdoriga muvofiq bitimlar tuzish hamda bunday bitimlarni tuzishdan bo‘yin tovlamaslik.

Dilerlar narxlardan tashqari qimmatli qog‘ozlar oldi-sotdisiga doir shartnomaning boshqa muhim shartlarini ham e’lon qilishi mumkin: xarid qilinadigan qimmatli qog‘ozlarning eng kam va eng ko‘p miqdori, shuningdek, e’lon qilingan narxlarning amal qilish muddati. E’londa muhim shartlar mavjud bo‘lmagan hollarda dilerlar mijozlar tomonidan taklif etilgan muhim shartlarda shartnoma tuzishga majbur.

Bitim tuzilgunga qadar investitsiya vositachisi o‘z mijoziga yozma ravishda quyidagi axborotni ma’lum qilishi kerak:

- muayyan bitim va xizmat ko‘rsatishni amalga oshirish tufayli u shug‘ullanadigan qimmatli qog‘ozlar bo‘yicha professional faoliyat turi;
- dilerlik yig‘imi, vositachilik mukofoti, maslahat xizmatlari uchun to‘lovlarning miqdori (stavkalari);

• ular tomonidan qimmatli qog'ozlar bilan professional faoliyatni amalga oshirish uchun olingan litsenziyaning raqami va u berilgan sana.

Qimmatli qog'ozlar bilan bitimlar tuzishda mijoz va investitsiya vositachisi quyidagi shartlar bo'yicha bir kelishuvga kelishi lozim:

♦ qimmatli qog'ozlarning turi va to'liq nomi;

♦ qimmatli qog'ozlarni o'tkazish hamda ular narxini to'lash muddati va usuli, agar bitim bo'yicha tijorat risklari mavjud bo'lsa, ularni sug'urtalash shartlari;

♦ bitimni bajarganlik uchun vositachilik mukofotining miqdori. Investitsiya vositachilari mijozning birinchi talabiga ko'ra uning topshirig'i bo'yicha tuzilgan qimmatli qog'ozlarning oldi-sotdi shartnomasini taqdim etishi va uning e'tiboriga (bitim bo'yicha o'z hisobotlarida) quyidagi axborotni havola etishi shart:

♦ xarid qilingan yoki sotilgan qimmatli qog'ozlarning to'liq nomi va ularning davlat ro'yxatiga olingan raqami;

♦ xarid qilingan yoki sotilgan qimmatli qog'ozlarning miqdori va ularning nominal qiymati;

♦ bitim narxi;

♦ dilerlik yig'imi, vositachilik (brokerlik) mukofot pulining summasi, maslahat xizmatlari uchun to'lovlar hamda boshqa yig'imlar va to'lovlar;

♦ mazkur bitim bo'yicha to'langan soliqlar va boshqa majburiy to'lovlar summasi;

♦ hisob-kitoblarni amalga oshirish, sotib olingan qimmatli qog'ozlarni yetkazib berish tartibi, vaqti va usullari.

Market-meyker – bu qimmatli qog'ozlarga doir narxlar, talab va taklif darajasini saqlab turish uchun birja bitimlarini tuzish majburiyatini o'z zimmasiga olgan investitsiya vositachisidir.

Market-meykerning majburiyatlari quyidagilardan iborat:

► market-meykerlik xizmatlarini amalga oshirishning butun davri davomida xususiy kapital miqdoriga nisbatan qo'yiladigan talablarni bajarish;

► shartnoma va savdolar tashkilotchisining qoidalariga muvofiq zimmasiga olgan barcha majburiyatlarni bajarish;

► faqatgina o'z nomidan va o'z hisobidan bitimlar tuzish, qarz mablag'lari hisobiga bitimlar tuzish;

► savdolar tashkilotchisi tomonidan o'rnatilgan narx diapasonlaridan chiqmagan holda, talab va taklif asosida, o'zi kotirovkasini amalga oshirayotgan qimmatli qog'ozlarning ikkiyoqlama kotirovkasini ta'minlash;

► har bir savdo sessiyasi uchun o'rnatilgan qimmatli qog'ozlar va pul mablag'lari miqdori limitlarini doimiy ravishda ta'minlash;

► har bir savdo sessiyasining boshlanishida qimmatli qog'ozlarning qat'iy belgilangan boshlang'ich sotib olish va sotish narxlarini e'lon qilish;

► o'zi tomonidan savdo tizimiga kiritilgan qat'iy belgilangan sotib olish va sotish narxlari asosida bitimlar tuzish;

► savdo tashkilotchisining qoidalari va qonun hujjatlarida ko'zda tutilgan boshqa talablarni bajarish.

Iqtisodiy adabiyotda va amaliyotda qimmatli qog'ozlar bozori professional ishtirokchilarining nomlanishi bilan bog'liq atamaviy anglashilmovchiliklar kuzatiladi. Ba'zan «broker» deganda fond bozorida tegishli faoliyat turini amalga oshiruvchi investitsiya muassasasi, ayrim hollarda esa, fond birjasida yoki birjadan tashqari bozorda investitsiya muassasasining manfaatlarini namoyon qiluvchi investitsiya muassasasining muayyan vakili (xodimi) tushuniladi. Qator holatlarda «broker» tushunchasi bilan fond birjasida ishlovchi, qimmatli qog'ozlar bilan yakka tartibda mehnat faoliyatini olib borishga ruxsat olgan jismoniy shaxsni bog'lashadi. Atamalarni tartibga keltirish maqsadida fond bozorining xalqaro va mamlakatimiz tajribalarining ustun tamoyillarini inobatga olgan holda quyidagi tushunchalarni qo'llash maqsadga muvofiq bo'lar edi:

♦ *investitsiya brokeri* – tashkilotning investitsiya vositachisi bo'lgan xodimi;

♦ *investitsiya vositachisi* – yuridik shaxs – qimmatli qog'ozlar bozorida brokerlik (va dilerlik) faoliyatini amalga oshiruvchi investitsiya muassasasi;

♦ *yakka tartibdagi investitsiya vositachisi* – maxsus shahodatlashdan o'tgan, mahalliy hokimiyat idoralarida qimmatli qog'ozlarning birja bozorida yakka tartibdagi brokerlik va dilerlik faoliyatini yuritishga ruxsat olgan jismoniy shaxs.

Investitsiya maslahatchisi – bu maslahat faoliyati bilan shug'ullanuvchi investitsiya muassasasidir. Maslahat faoliyati qimmatli qog'ozlar bozori va uning ishtirokchilari ahvolini tahlil va taxmin qilish, moliyaviy vositalarni ekspertizadan o'tkazish, ishlab chiqish va tavsiyalar berish bo'yicha xizmatlar ko'rsatishni, qimmatli qog'ozlarni chiqarish, joylashtirish hamda ularning muomalada bo'lishi, mutaxassislarni qayta tayyorlash, shuningdek, yuridik va jismoniy shaxslar tomonidan investitsiya siyosatini amalga oshirish masalalari bo'yicha maslahat xizmatlari ko'rsatishni nazarda tutadi. Investitsiya muassasalarining boshqa turlaridan farqli o'laroq, investitsiya maslahatchisi sifatida yuridik yoki jismoniy shaxslar ishtirok etishi mumkin.

O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozorida investitsiya maslahatchisi faoliyatining o'ziga xos xususiyati shundan iboratki, u imkoniyatli Sarmoyadorga muayyan qimmatli qog'ozlarni xarid qilish yoki sotish bo'yicha tavsiyalar berish huquqiga ega emas, faqatgina unga mustaqil qaror qabul qilish uchun zarur bo'lgan axborotni berishi mumkin.

Investitsiya maslahatchilari quyidagi faoliyat turlarini amalga oshiradi:

- aksiyadorlik jamiyatlarini tashkil etish hamda qimmatli kog'ozlarni muomalaga chiqarish konsepsiyalarini ishlab chiqish, emissiya prospektini tayyorlash, emissiya prospektini davlat tomonidan vakolatlangan organlarda ro'yxatdan o'tkazishga ko'maklashish;
- Davlat korxonalarini aksiyadorlik jamiyatlariga aylantirish bilan bog'liq ishlarni tayyorlash va ularni amalga oshirish, ta'sis hujjatlarining loyihalarini ishlab chiqish hamda ularni ro'yxatdan o'tkazishga ko'maklashish, qimmatli qog'ozlar emissiyasini depozitariyda ro'yxatdan o'tkazish, xususiylashtirilayotgan korxonaning aksiyalashtirish va shunga o'xshash masalalar bo'yicha manfaatlarini davlat boshqaruvining barcha idoralarida ifoda etish;
- kasbga o'qitish (qimmatli qog'ozlar bozori sohasida mutaxassislarni tayyorlash va qayta tayyorlash);
- emitentlar, Sarmoyadorlar, investitsiya muassasalari bo'yicha ma'lumotlar bazasini yaratish, qimmatli qog'ozlar bozorining ishtirokchilariga axborot xizmatlarini ko'rsatish: maxsus bulletenlar, axborotnomalar chiqarish, buyurtma bo'yicha emitentlarning faoliyati,

ularning qimmatli qog‘ozlari haqidagi axborotni taqdim etish, vositachini tanlash bo‘yicha tavsiyalar berish va h.k.

- mijozning topshirig‘iga ko‘ra u yoki bu qimmatli qog‘ozlarning reklama qilinishini tashkil etish;
- emitentlar, investitsiya muassasalarining fond bozoridagi faoliyati bilan bog‘liq konsalting xizmatlari (kontragentlar, kadrlarni tanlash va joy-joyiga qo‘yish, aksiyadorlarning umumiy yig‘ilishini o‘tkazish bo‘yicha tavsiyalar berish);
- qimmatli qog‘ozlar bozori ishtirokchilariga ushbu bozorga oid qonun hujjatlari bo‘yicha maslahatlar berish;
- qimmatli qog‘ozlarning birja savdolariga kiritilishiga, shu jumladan, listing tadbiridan o‘tish uchun zarur bo‘lgan hujjatlarni tayyorlashga yordam ko‘rsatish;
- investitsiya loyihalarini ishlab chiqish va ularni ekspertizadan o‘tkazish;
- qimmatli qog‘ozlar bozoridagi vaziyatni tahlil qilish (narxning vujudga kelishi, bozor konyukturasini taxmin qilish, qimmatli qog‘ozlar bilan operatsiyalar qilish imkoniyati va h.k.);
- bitimlarni tuzishda qimmatli qog‘ozlar bozori ishtirokchilarining manfaatlarini ifoda qilish, kontragentlar o‘rtasidagi nizolarni hakam sifatida bartaraf etish;
- investitsiyani amalga oshirish uchun emitentni va uning qimmatli qog‘ozlarini baholash;
- Sarmoyadorning loyihada ishtirok etishdan bosh tortganligi munosabati bilan investitsiya mablag‘larini qaytarish bo‘yicha xizmatlar ko‘rsatish.

Transfer-agent – qimmatli qog‘ozlarga bo‘lgan huquqlarni hisobga olish tizimiga taalluqli hujjatlarni qabul qilish, ularga ishlov berish va ularni topshirish bo‘yicha xizmatlar ko‘rsatuvchi yuridik shaxs. Qimmatli qog‘ozlar bozorida transfer-agent sifatida professional faoliyatni amalga oshirish uchun quyidagilarga ega bo‘lish kerak:

- ♦ qimmatli qog‘ozlar bozorini tartibga solish bo‘yicha vakolatli davlat organining tegishli litsenziyasiga ega bo‘lish;
- ♦ qimmatli qog‘ozlar bozori mutaxassisining malaka guvohnomasi bo‘lgan kamida ikki xodimga ega bo‘lish;
- ♦ qonun hujjatlari bilan o‘z mablag‘lari miqdoriga qo‘yilgan talablarga amal qilinishini ta’minlash;

♦ qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risidagi qonun hujjatlariga rioya etish;

♦ qonun hujjatlarida belgilangan boshqa talablarni bajarish zarur.

Transfer-agent, investorlarga, qimmatli qog'ozlar egalariga va emitentlarga ular bilan qonun hujjatlarida belgilangan tartibda tuzilgan shartnoma shartlariga muvofiq xizmat ko'rsatadi. Transfer-agentning mijoz bilan shartnoma tuzish shartlari qonun hujjatlariga muvofiq tartibga solinadi. O'zining mijoz oldidagi majburiyatlarini bajarish vaqtida transfer-agent mijozning manfaatlarini ko'zlab ish tutishi lozim. Manfaatlar to'qnashuvi sodir bo'lgan vaziyatda transfer-agent mijozni xabardor qilishi va birinchi navbatda o'zining mijoz oldidagi majburiyatlarini bajarishi lozim.

Investitsiya kompaniyasi – bu qimmatli qog'ozlarni chiqarish, qimmatli qog'ozlarga mablag'lar sarflash, qimmatli qog'ozlarni o'z nomidan va o'zi hisobidan olish-sotish ishlarini amalga oshiruvchi yuridik shaxsdir.

Investitsiya kompaniyalari o'z resurslarini faqat muassislarning mablag'lari va qayta investitsiyalangan o'z mablag'lari hisobidan shakllantiradi hamda yuridik va jismoniy shaxslarga sotiladigan o'z qimmatli qog'ozlari emissiyasini amalga oshiradi.

Investitsiya kompaniyalarining asosiy vazifalari quyidagilardan iborat:

1. Qimmatli qog'ozlarni chiqarishni tashkil etish va emitentga (muassislarga) ularning joylashtirilishi kafolatini berish.

2. Qimmatli qog'ozlarga investitsiyalar qilish.

3. Qimmatli qog'ozlar bilan o'z hisobidan va shaxsiy tavakkalchilik asosida operatsiyalar (oldi-sotdi) qilish (dilerlik faoliyati).

Investitsiya kompaniyasi faoliyatining asosiy yo'nalishlaridan biri anderrayting – qimmatli qog'ozlarni xarid qilish yoki ularni Sarmoyadorlar o'rtasida joylashtirish kafolatini berish hisoblanadi. Anderraytingga quyidagilar kiradi: qimmatli qog'ozlarni chiqarish shartlarini belgilash, ularning yangi nashrlarini tayyorlash, qimmatli qog'ozlarni keyin Sarmoyadorlarga qayta sotish uchun emitentlardan sotib olish, ularni joylashtirish kafolatini berish, yangi nashrlarga obuna qilish bo'yicha sindikatlar yoki sotish bo'yicha guruhlar tashkil etish.

Anderrayter – bu qimmatli qog'ozlarga xizmat ko'rsatuvchi va ularning birlamchi joylashtirilishiga kafolat beruvchi, qimmatli qog'ozlarni keyinchalik xususiy Sarmoyadorlarga qayta sotish uchun emitentdan sotib oluvchi investitsiya muassasasidir.

Investitsiya kompaniyalari tomonidan anderraytingning amalga oshirilishini quyidagi asosiy bosqichlarga bo'lish mumkin: qimmatli qog'ozlarni muomalaga chiqarishga tayyorlash, shu jumladan, emitent va bunga ko'maklashuvchi boshqa tashkilotlar bilan hamkorlikda nashrlarni rejalashtirish, muomalaga chiqariladigan qimmatli qog'ozlarni baholash, emitent hamda nazarda tutilayotgan Sarmoyadorlar o'rtasida aloqalarni o'rnatish va boshqalar; qimmatli qog'ozlarni taqsimlash, shu jumladan, emissiyaning bir qismini yoki butun summasini sotib olish, qimmatli qog'ozlarni Sarmoyadorlarga sotish, mazkur qimmatli qog'ozni joylashtirish vaqtida uning bozor narxini qo'llab-quvvatlash; sotilgandan keyingi davrda qimmatli qog'ozning kursini ma'lum vaqt mobaynida qo'llab-quvvatlash (odatda bir yil); shuningdek, qimmatli qog'ozning kurs qiymati o'zgarishini tahlil va nazorat qilish, unga ta'sir etuvchi omillarni aniqlash.

Anderraytingni amalga oshirish uchun investitsiya kompaniyalari emissiya sindikatlariga qimmatli qog'ozlar nashrini va uning kafolatli joylashtirilishini tashkil etuvchi anderrayterlar guruhiga birlashishlari mumkin. Emissiya sindikatlari, odatda, muayyan vaqtga (joylashtirish davriga), xo'jalik birlashuvi va yuridik shaxs maqomini ro'yxatdan o'tkazmagan holda tashkil etiladi. Bozor iqtisodiyoti rivojlangan mamlakatlarda emissiya sindikatlariga kiruvchi investitsiya kompaniyalarining soni bir necha yuztaga yetishi mumkin. Sindikat a'zolari qandaydir bir qimmatli qog'ozni joylashtirish borasida muvaffaqiyatli hamkorlik qilishi va fond bozorining boshqa uchastkalarida raqobatlashishi mumkin. O'zbekistonda anderrayting faoliyati faqatgina O'zbekiston Respublikasi tashqi iqtisodiy faoliyat milliy banki tomonidan amalga oshiriladi.

Investitsiya kompaniyalarining o'ziga xos xususiyati shundan iboratki, ular aholi bilan ishlash (o'zlarining jalb etilgan mablag'larini aholi omonatlari va mablag'lari hisobidan shakllantirish) huquqiga ega.

Investitsiya muassasasi tomonidan uning ixtiyoriga topshirilgan, lekin boshqa shaxsga tegishli bo'lgan qimmatli qog'ozlar, qimmatli

qog'ozlarga investitsiya qilinadigan pul mablag'lari, shuningdek, qimmatli qog'ozlarni boshqarish jarayonida olinadigan pul mablag'lari va qimmatli qog'ozlarni muayyan vaqt mobaynida mukofot evaziga o'z nomidan ishonchli boshqarishning amalga oshirilishi qimmatli qog'ozlarni boshqarish bo'yicha faoliyat hisoblanadi.

Depozitariy – bu qimmatli qog'ozlarni saqlash va qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqlarni hisobga olish bo'yicha faoliyatni amalga oshiruvchi qimmatli qog'ozlar bozorining muassasasidir. Depozitariylardagi naqdsiz hisobga olish qimmatli qog'ozlarning moddiy joylashtirilishi zaruratini istisno etuvchi ro'yxatlarning kompyuterlashgan tizimi orqali bitim bo'yicha hisob-kitoblarni bajarish jarayonini anglatadi. Naqdsiz hisobga olish kompyuterlashgan tizimi ikkita muhim shartga rioya etilishini nazarda tutadi: qimmatli qog'ozlarni harakatsizlantirish va ularni moddiysizlantirish.

O'zbekistonda «qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi» davlat korxonasi – O'zbekiston Respublikasi depozitarlik tizimida depo hisobvaraqlari bo'yicha emissiyaviy qimmatli qog'ozlarni saqlash, qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqlarni hisobini yuritish va emissiyaviy qimmatli qog'ozlar harakatining yagona tizimini ta'minlaydi.

Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 1999-yil 21-maydagi 263 sonli «Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysini tashkil etish va uning faoliyati masalalari to'g'risida»gi Qarori bilan tashkil etilgan.

Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi mijozlarga keng miqyosdagi depozitarlik va konsultativ xizmatlarni ko'rsatish bilan bir qatorda, shaffoflik tamoyillariga asoslangan holda ish olib boradi. O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysini rivojlanishi bosqichi quyidagilardan iborat:

Birinchi bosqich, 1994-yilda respublikadagi birinchi «vaqt» milliy depozitariysining tashkil topishi, ikkinchi bosqich 1996-yilda ilk reestr saqlovchi kompaniyaning paydo bo'lishi, uchinchi bosqich 1998-yilda ikki darajali depozitar tizimini yaratilishi, 2014-yilda O'zbekistonlik emitentlarning qimmatli qog'ozlariga xalqaro ISIN va CFI kodlarini berish, aksiyadorlik jamiyatiga konsalting xizmatlarini ko'rsatish va 2015-yilda aksiyadorlik kompaniyalari uchun yangi axborot texnologiyalari xizmatlarini joriy etilishi hisoblanadi.

O‘zbekistonda qimmatli qog‘ozlar markaziy depozitariysi o‘z faoliyatini «Qimmatli qog‘ozlar bozori to‘g‘risida»gi O‘zbekiston Respublikasining qonuniga va boshqa bir qator qonun hujjatlariga muvofiq olib boradi.

Qimmatli qog‘ozlar markaziy depozitariysining mutlaq vazifalari quyidagilardan iborat:

- qimmatli qog‘ozlarni hisobga qo‘yish;
- hujjatli qimmatli qog‘ozlarni saqlash;
- qimmatli qog‘ozlar chiqarilganligini tasdiqlovchi hujjatlarni saqlash;
- qimmatli qog‘ozlar egalarining reestrlarini yuritish;
- davlatning qimmatli qog‘ozlarga bo‘lgan huquqlarini, shuningdek, qimmatli qog‘ozlarni boshqarish bo‘yicha davlat vakolat bergan shaxslarning qimmatli qog‘ozlarga bo‘lgan huquqlarini hisobga olish;
- investitsiya vositachilarining depo[31] hisobvaraqlarini yuritish;
- qimmatli qog‘ozlardagi hisob-kitoblarni belgilangan tartibda amalga oshirish;
- O‘zbekiston Respublikasining norezidentlari tomonidan chiqarilgan, O‘zbekiston Respublikasi hududida muomalaga kiritilgan qimmatli qog‘ozlarni hisobga olish;
- O‘zbekiston Respublikasining rezidentlari tomonidan chiqarilgan, O‘zbekiston Respublikasi hududidan tashqarida muomalaga kiritilgan qimmatli qog‘ozlarni hisobga olish;
- agar qonun hujjatlarida boshqacha qoida belgilanmagan bo‘lsa, investitsiya fondlari tomonidan chiqarilgan va ularga tegishli qimmatli qog‘ozlarga bo‘lgan huquqlarni hisobga olish;
- deponentlarning yagona bazasini yuritish;
- O‘zbekiston Respublikasining rezidentlari tomonidan chiqarilgan emissiyaviy qimmatli qog‘ozlarga xalqaro kodlarni berish;
- depo hisobvaraqlari bo‘yicha emissiyaviy qimmatli qog‘ozlar harakati to‘g‘risidagi axborotni to‘plash va tizimlashtirish.

Qimmatli qog‘ozlar egalarining reestrini saqlovchi (reestr saqlovchi) – qimmatli qog‘ozlar egalarining reestrini yuritish tizimiga

[31] Depo hisobvarag‘i – deponentning qimmatli qog‘ozlarini saqlash va qimmatli qog‘ozlarga bo‘lgan huquqlarni hisobga olish uchun mo‘ljallangan, investitsiya vositachisining va Qimmatli qog‘ozlar markaziy depozitariysining hisobga olish registrlaridagi yozuvlar yig‘indisi.

taalluqli bo'lgan ma'lumotlarni yig'ish, qayd etish, saqlash bo'yicha faoliyatni amalga oshiruvchi yuridik shaxsdir. Qimmatli qog'ozlar egalarining reestri qayd etilgan mulkdorning ularga tegishli qimmatli qog'ozlarning miqdori, nominal qiymati va toifasi ko'rsatilgan holda ma'lum sanadagi holatga ko'ra tuzilgan ro'yxatini o'zida namoyon qiladi. Reestr yuritish tizimi markaziy depozitariy va investitsiya vositachilarining hisobga olish registrlaridagi yozuvlar yig'indisidir. Reestr yuritish tizimida qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqlarning oluvchiga o'tishi qimmatli qog'ozlar egalarining markaziy depozitariy va (yoki) investitsiya vositachilaridagi depo hisobvaraqlari bo'yicha depozitar operatsiyalarni o'tkazish yo'li bilan depozitar operatsiyalar standartlariga muvofiq amalga oshiriladi. Unga asosan qimmatli qog'ozga bo'lgan huquqlar oluvchiga uning depo hisobvarag'iga tegishli kirim yozuvi kiritilgan paytdan e'tiboran o'tadi va depo hisobvarag'idan ko'chirma bilan tasdiqlanadi. Qimmatli qog'oz bilan tasdiqlanadigan huquqlar ushbu qimmatli qog'ozga bo'lgan huquqlar o'tgan paytdan e'tiboran oluvchiga o'tadi. Reestr emitentning qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqlarini hisobini amalga oshiruvchi markaziy depozitariy va investitsiya vositachilarining operatsiya kuni yakunida qimmatli qog'ozlar egalarining depo hisobvaraqlari holati bo'yicha reestrni shakllantirish to'g'risidagi topshiriqnomada ko'rsatilgan sanaga shakllantiriladi.

Emitentning o'zi yoki emitentning topshirig'i asosida reestrni yuritish bo'yicha faoliyatni amalga oshiruvchi investitsiya muassasasi reestr saqlovchi bo'lishi mumkin. Reestr saqlovchi uchun qimmatli qog'ozlar egalarining reestrini yuritish tizimida ro'yxatga olingan emitentning qimmatli qog'ozlari bilan bitim tuzish man etiladi. Reestrni yuritish uchun shartnoma faqat bir yuridik shaxs bilan tuziladi, shartnomani tuzishda emitent reestr saqlovchiga reestrni yuritish uchun zarur bo'lgan chiqarish uchun e'lon qilingan va muomalaga chiqarilgan aksiyalar haqidagi, aksiyadorlik jamiyatining ta'sis hujjatlariga kiritilgan o'zgartirishlar haqidagi hujjatlarni, aksiyadorlar yig'ilishlarining bayonnomalarini, aksiyalarning to'langanligini tasdiqlovchi hujjatlarni hamda reestrga kiritish uchun asos bo'ladigan boshqa hujjatlarni topshiradi. Reestr saqlovchi bilan shartnoma tuzgan aksiyadorlik jamiyati reestrni yuritish va saqlash uchun majburiyatlar va javobgarliklardan ozod qilinmaydi. Emitent

reestrni yuritish uchun faqat bitta investitsiya muassasasi reestr saqlovchi bilan shartnoma tuzishi mumkin.

Reestrni yuritish bo'yicha faoliyatni qimmatli qog'ozlar bozoridagi faoliyatning boshqa turlari bilan birga olib borishga yo'l qo'yilmaydi, depozitar faoliyat bundan mustasno. Reestr saqlovchi reestrni yuritish va saqlash uchun tuzilgan shartnomaga muvofiq olgan huquqlar hamda vakolatlarni boshqa shaxslarga o'tkazishiga ruxsat etilmaydi.

Qimmatli qog'ozlar egalarining reestri kamida quyidagi eng zarur ma'lumotlarga ega bo'lishi zarur:

1. Har bir qayd etilgan shaxs haqida u mulkdor yoki qimmatli qog'ozlarning nominal egasi ekanligi ko'rsatilgan ma'lumotlar.

2. Aksiyadorlik jamiyati ustav Sarmoyasining hajmi.

3. Aksiyalarning miqdori, nominal qiymati va toifasi (xili).

4. Aksiyalarning maydalanganligi va birlashtirilganligi haqida ma'lumotlar.

5. O'z mablag'lari hisobidan sotib olgan jamiyatning aksiyalari, ularning miqdori, nominal qiymati va toifasi (xili) haqida ma'lumotlar.

6. Dividendlarni to'lash haqida ma'lumotlar.

7. Aksiyalar bilan bitimlar bajarilganligini tasdiqlovchi hujjatlar (agar bitimlar investitsiya vositachilari yoki depozitariyning ishtirokisiz tuzilgan bo'lsa), shuningdek, huquqlarni qo'lga kiritishning boshqa asoslari va O'zbekiston Respublikasi qonun hujjatlarida ko'zda tutilgan hollarda aksiyalar bilan majburiyatlar olinganligi haqida ma'lumotlar.

Reestrni yuritish tizimi quyidagilarni o'z ichiga oladi:

► xronologik tartibdagi yozuvlarning ro'yxatga olish daftarini yuritish;

► qayd etilgan shaxslar va qayd etilgan garov egalarining yozuvlari daftarini yuritish;

► aksiyalar naqd shaklda chiqarilgan hollarda aksiyalar sertifikatlarini berish va ularni bekor qilish daftarini yuritish;

► aksiyadorlar reestriga yozuvlar kiritish uchun asos bo'ladigan hujjatlarni, shu jumladan, elektron moslanmalardagi axborotni hisobga olish va saqlash tizimini yuritish;

► qayd etilgan shaxslar va qayd etilgan garov egalaridan olingan arizalar (so'rovnomalar)ni hisobga olish tizimini yuritish;

► qayd etilgan shaxslarga reestrning ma'lumotlari bilan tanishish imkoniyatini berish uchun axborot taqdim etish;

► depozitariyga qayd etilgan shaxslar va qayd etilgan garov egalarining shaxsiy hisob raqamlariga o'zgartirishlar kiritish haqidagi axborotni yetkazish.

Reestrni yuritish qog'oz ko'rinishida va elektron yozuvlar ko'rinishida amalga oshirilishi mumkin. Ro'yxatga olish daftariga aksiyalarning har bir qo'shimcha emissiyasi va aksiyalarning har bir o'tkazilishi haqidagi, shuningdek, qayd etilgan shaxsning nomiga yozilgan aksiyalar miqdorining o'zgarishi bilan bog'liq yoki aksiyalar bilan majburiyatlar olinganligini aks ettiruvchi boshqa har qanday voqealar haqidagi yozuvlar ketma-ket tartibda kiritiladi. Reestr saqlovchi ro'yxatga olish daftarida mavjud bo'lgan qayd etilgan shaxs haqidagi axborotni ushbu shaxs ro'yxatdan chiqarilgan vaqtdan boshlab kamida uch yil saqlashga majbur.

Reestr saqlovchi tomonidan shaxsiy hisobraqam unga xizmat ko'rsatuvchi depozitariyda har bir qayd etilgan shaxsning nomiga ochiladi, shu bilan bir vaqtda ro'yxatga olish daftariga yozuvlar kiritiladi. Shaxsiy hisobraqamga har bir shaxsiy hisobraqamni bir-biridan farqlovchi raqam beriladi.

Aksiyalarning qo'shimcha emissiyasi chog'ida reestr saqlovchi tomonidan shaxsiy hisobraqam ochilib, unda barcha xarid qilinmay qolgan aksiyalar aks ettiriladi. Mazkur aksiyalar sotilgunga qadar ulardan ovoz berish chog'ida foydalanish mumkin emas, ushbu aksiyalar bo'yicha dividendlar to'lanmaydi.

Aksiyalar sertifikatlarini berish va so'ndirish daftari ro'yxatga olinayotgan aksiyalarning har bir toifasi (xili) bo'yicha alohida yuritiladi. Sertifikat faqat qog'oz shaklida beriladi. Sertifikat qimmatli qog'oz hisoblanmaydi (u bo'yicha mulkiy huquqlarni talab qilish mumkin emas). Sertifikatni haqiqiy deb tan olish uchun unda muhr va sertifikatni bergan tashkilot rahbarining imzosi bo'lishi kerak. Sertifikat emitent, depozitariy yoki reestr saqlovchi tomonidan berilishi mumkin emas. Reestr saqlovchi aksiyalar sertifikatini mulkdorga aksiyalar reestrga kiritilgan kundan boshlab, ikki haftadan ko'p bo'lmagan muddat ichida berishi lozim.

Reestrni yuritish tizimi reestr saqlovchiga kelib tushgan, yozuvlarni reestrga kiritish uchun asos bo'lgan hujjatlarning qayd etilishi, hisobga olinishi va saqlanishini ta'minlashi shart.

Reestrdan ko'chirma qayd etilgan shaxsning nomiga yozilgan aksiyalar haqidagi reestr yozuvlarini tasdiqlovchi hujjat bo'lib, u quyidagi ma'lumotlarga ega bo'lishi lozim:

- qayd etilgan shaxsning familiyasi, ismi va otasining ismi (to'liq rasmiy nomi);
- reestrdan ko'chirma qayd etilgan shaxsning nomiga yozilgan aksiyalar haqidagi yozuvlarni tasdiqlaydigan sana;
- aksiyadorlik jamiyatining to'liq rasmiy nomi, ro'yxatga olgan idoraning nomi, ro'yxatga olish raqami va sanasi, jamiyatning yuridik manzili;
- reestrda qayd etilgan shaxsning nomiga yozilgan aksiyalarning miqdori va toifasi (xili), aksiyalarning nominal qiymati, dividend stavkasi (imtiyozli aksiyalar uchun);
- aksiyalarni o'tkazish, ularning miqdori va toifasi (xili) haqida axborot;
- reestr saqlovchining: to'liq rasmiy nomi va yuridik manzili;
- bankning yoki dividendlar mavjud bo'lgan hollarda ularni to'lash bo'yicha agentning to'liq rasmiy nomi;
- reestrda reestrdan ko'chirmada ko'rsatilgan aksiyalarga nisbatan mavjud bo'lgan aksiyalarning garov majburiyatlarini olishi va ularning to'xtatilishi, shu jumladan, qayd etilgan garov va aksiyani o'tkazishga nisbatan boshqa cheklovlar haqida axborot.

Reestr saqlovchi tomonidan qayd etilgan shaxslarga yoki qayd etilgan garov egalariga reestrdan ko'chirmalar tayyorlagani va bergani (jo'natgani) uchun amalda ko'rilgan xarajatlar qiymatidan katta bo'lmagan miqdorda to'lov undirilishi mumkin.

Aksiyalar qog'ozsiz shaklda muomalaga chiqarilgan hollarda har bir qayd etilgan shaxs nomiga uning aksiyalarga bo'lgan huquqini tasdiqlovchi aksiyalar sertifikati berilishi kerak. Bir aksiyaga bir vaqtning o'zida bittadan ko'p sertifikatning muomalada bo'lishiga yo'l qo'yilmaydi.

Aksiyadorlik jamiyati u davlat ro'yxatiga olingan vaqtdan boshlab bir oydan kechiktirmay reestrning yuritilishini va saqlanishini ta'minlashi shart.

Ochiq aksiyadorlik jamiyatining ta'sis etilishi chog'ida reestr saqlovchi amaldagi qonunchilikda, jamiyatning ta'sis hujjatlarida ko'zda tutilgan va aksiyalar narxining to'langanligini tasdiqlovchi hujjatlarda mavjud bo'lgan ma'lumotlarni reestrga kiritadi. Xususiylashtirish natijasida tashkil etilgan ochiq aksiyadorlik jamiyatining ta'sis etilishida reestrga muassisaksiyadorlik jamiyatini xususiylashtirish rejasini tasdiqlagan davlat mulkini boshqarish bo'yicha tegishli qo'mita haqida, aksiyalarga nisbatan huquqlarni qo'lga kiritgan shaxslar haqida ma'lumotlar kiritiladi.

Qo'shimcha emissiya yoki mazkur aksiyadorlik jamiyatini qayta tashkil etishda aksiyalarning almashuvi chog'ida bu haqidagi ma'lumot reestr saqlovchi tomonidan besh kunlik muddat ichida reestrga kiritiladi.

Reestr saqlovchi qayd etilgan shaxsdan o'tkazish yoki garov farmoyishini olgan vaqtdan boshlab uch kundan kechiktirilmagan muddatda quyidagilarni amalga oshirishi shart:

- qayd etish daftariga aksiyalarning o'tkazilganligi haqidagi ma'lumotlarni kiritish va qayd etilgan shaxs nomiga o'tkazish farmoyishida ko'rsatilgan aksiyalar xaridoriga shaxsiy hisobraqam ochish;
- qayd etish daftariga va qayd etilgan shaxsning shaxsiy hisobraqamiga aksiyalarning garov majburiyatlarini olishning paydo bo'lishi va tugatilganligi haqida zarur yozuvlarni kiritish.

O'tkazish farmoyishi quyidagi ma'lumotlarga ega bo'lishi lozim:

- aksiyani o'tkazayotgan qayd etilgan shaxsning, u mulkdor yoki qimmatli qog'ozlarning nominal egasi ekanligi ko'rsatilgan holda familiyasi, ismi va otasining ismi yoki to'liq rasmiy nomi;
- aksiyadorlik jamiyatining to'liq rasmiy nomi;
- o'tkazilayotgan aksiyalar miqdori;
- aksiyalar toifasi (xili);
- aksiya uning nomiga yozilishi lozim bo'lgan shaxs haqida ma'lumotlar;
- bitim investitsiya muassasasi tomonidan ro'yxatga olingan hollarda uning to'liq nomi, ro'yxatga olish sanasi, uning raqami va muassasaning yuridik manzili.

O'tkazish farmoyishi aksiyalarni o'tkazayotgan qayd etilgan shaxs (yoki uning vakili) tomonidan imzolanishi lozim, shuningdek, u aksiya o'tkazilayotgan shaxs tomonidan ham imzolanishi mumkin. O'tkazish

farmoyishi uning nomiga aksiyalar yozilishi lozim bo'lgan shaxs tomonidan yoki uning vakili tomonidan reestr saqlovchiga taqdim etiladi.

O'tkazish farmoyishida uning nomiga aksiyalar yozilishi lozim bo'lgan shaxs haqida qo'shimcha axborot ko'rsatiladi. Bu axborot dividendlarni olishning maqbul usuli hisoblanadi. Mazkur shaxsning reestrdan ko'chirma olish usuli shaxs yoki pochta orqali amalga oshiriladi.

Agar aksiyalarni o'tkazish investitsiya muassasasi tomonidan bitim ro'yxatga olinmagan holda amalga oshirilsa, o'tkazish farmoyishiga reestrga yozuvlarni kiritish uchun asos bo'ladigan va aksiyalar bilan bitimlar tuzilganligini tasdiqlovchi hujjatlar ilova qilinishi kerak.

Qimmatli qog'ozlarni nominal saqlovchi – qimmatli qog'ozlar egasining yoki u vakil qilgan shaxsning topshirig'iga ko'ra qimmatli qog'ozlarni hisobga olishni va ularga bo'lgan huquqlarni tasdiqlashni qimmatli qog'ozlarning egasi bo'lmagan holda amalga oshiruvchi investitsiya vositachisi, qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi.

Qimmatli qog'ozlarning nominal egasi sifatida banklar, depozitariylar (investitsiya fondi aksiyalaridan tashqari), qimmatli qog'ozlar bilan ularning egasi yoki u vakil etgan shaxsning nomidan va ularning topshirig'iga ko'ra bitimlarni amalga oshiruvchi investitsiya muassasasi ishtirok etishi mumkin, markaziy depozitariy va depozitariylar (kastodianlar) o'z faoliyatining mohiyatiga ko'ra qimmatli qog'ozlarning nominal egalari hisoblanadi.

Qimmatli qog'ozlarning nominal egalari, odatda, vositachilik mukofotlarini olishadi.

Qimmatli qog'ozlarning nominal egasi u egalik qiladigan qimmatli qog'ozlarga nisbatan quyidagi majburiyatlarga ega:

- mazkur shaxs tomonidan ushbu qimmatli qog'ozlar bo'yicha unga tegishli bo'lgan barcha to'lovlarning olinishini ta'minlashga yo'naltirilgan zarur harakatlarni bajarish;
- qimmatli qog'ozlar bilan bitimlar va operatsiyalarni faqat topshiriq bo'yicha hamda qimmatli qog'ozlarni ushlab turish uchun topshiriq bergan shaxs bilan tuzilgan shartnomaga muvofiq amalga oshirish;

•u boshqa shaxslarning topshirig'iga ko'ra, ushlab turgan qimmatli qog'ozlarni alohida balansdan tashqari hisob raqamlarda hisobga olish va u mazkur qimmatli qog'ozlarni uning topshirig'iga ko'ra ushlab turgan shaxsning talablarini qondirish uchun ushbu hisobraqamlarda doimiy ravishda yetarli miqdordagi qimmatli qog'ozlarga ega bo'lish.

Qimmatli qog'ozlarning nominal egasi reestr saqlovchiga bir yilda kamida bir marta ularning topshirig'iga ko'ra qimmatli qog'ozlarni ushlab turgan shaxslar haqidagi ma'lumotlarni berib turishi kerak, bunda qimmatli qog'ozlarning miqdori va toifasi (xili) ko'rsatiladi, qimmatli qog'ozlarning nominal egasi o'z mijozlarining topshirig'iga ko'ra ushlab turgan qimmatli qog'ozlar uning kreditorlari foydasiga undirib olinishi mumkin emas.

Rivojlangan mamlakatlarda qimmatli qog'ozlarning nominal egasi qimmatli qog'ozlar bilan bitimlarni amalga oshirish va ro'yxatga olishning asosiy amal qilib turgan tizimi hisoblanadi.

Nazorat uchun savollar

1. O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozorida qanday professional faoliyat turlari mavjud?
2. Qimmatli qog'ozlar bozoridagi investitsiya vositachisi faoliyati nimalardan iborat?
3. Qimmatli qog'ozlar bozoridagi investitsiya maslahatchisining faoliyati nimalardan iborat?
4. Qimmatli qog'ozlar bozoridagi depozitariy faoliyatini gapirib bering.
5. Qimmatli qog'ozlar bozoridagi hisob-kliring palatasi faoliyati nimalardan iborat?
6. Ishonchli boshqaruvchi faoliyatini gapirib bering.
7. Transfer-agent faoliyati nimalardan iborat?
8. Hisob-kitob kliring palatasining faoliyatini tushuntirib bering.
9. Investitsiya kompaniyalari faoliyatini gapirib bering.
10. Investitsiya fondlarini faoliyati nimalardan iborat?

IV BOB. QIMMATLI QOG'OZLAR BOZORIDA KOLLEKTIV INVESTITSIYALASH INSTITUTLARI

4.1. Kollektiv investitsiyalash institutlarining mazmuni va mohiyati

Kollektiv investitsiyalar – bu kichik investorlar va ularning investitsion jamg'armasi yoki investitsiya tashkilotlarning boshqa yuridik shakldagi mablag'larini birlashtirish, ushbu miqdorni keyinchalik ko'paytirish yoki boshqa investitsiya maqsadlariga erishish uchun sarflashdir. Umumiy investitsiya jamg'armasini yaratish professional menejer nazorati ostida amalga oshiriladi.

Investitsiya obyektlari – moliyaviy vositalar va qimmatli qog'ozlar, ko'chmas mulk va foyda yoki boshqa iqtisodiy foydalarni keltirib chiqaradigan boshqa aktivlar hisoblanadi. Kollektiv investitsiyaning o'ziga xos belgilari quyidagilardan iborat:

- tegishli bitimlar tuzish yoki qimmatli qog'ozlarni chiqarish yo'li bilan investorlarning mablag'larini jalb qilish;
- kollektiv investitsiya fondi faoliyatining asosiy shakli investorlar va investorlar tomonidan investitsiyalarni amalga oshirish hisoblanadi;
- kollektiv investitsiya fondi daromadining sherikchilik ulushidan olingan daromadlar, komission xizmatlar, foizlar;
- kollektiv investitsiya fondining daromadini barcha ishtirokchilar orasida dividendlar va foizlar shaklida taqsimlash va boshqalar;

Kollektiv investitsiya shakllari quyidagilardan iborat:

- xususiy pensiya fondlari;
- pay investitsiya fondlari;
- kredit uyushmalari;
- aksiyadorlik investitsiya fondlari;
- investitsiya banklari.

Investitsiya dunyosida shunday investitsiya uchun eng daromadli, yuqori sifatli va ishonchli aktivlarning aksariyati kichik investorlar uchun mavjud emas. Bu ularning yuqori bahosi, ushbu aktivlar bilan ishlashning murakkabligi va boshqa bir qator omillar bilan bog'liq. Ta'kidlanishicha, investitsion tavakkalchiliklarni kamaytirish uchun o'zining investitsiya portfelini diversifikatsiya qilish kerak. Ya'ni,

investor turli darajadagi daromadliligi va ishonchlilik darajasiga ega investitsiyalarga ega bo'lishi kerak. Kichik investor uchun bir nechta aktivlarga Sarmoya qilish juda katta xarajatlar va muhim ma'lumotlarga ehtiyoj sezadi. Shuning uchun bunday investitsiya vositasida kollektiv Sarmoya sifatida amalga oshirish imkoniyati paydo bo'ladi.

Kollektiv investorlar faoliyatining xususiyatlari quyidagilardan iborat:

- kollektiv investitsiya fondiga investitsiya kiritadigan investor investitsiya majburiyatlari uchun javobgarligi;
- kollektiv investitsiya jamg'armasining barcha ishtirokchilari mablag'lari odatiy holga keltiriladi va umumiy massa tomonidan investitsiya qilinadi, bu esa har bir qatnashchining o'rtacha investitsiya xavfini kamaytiradi;
- ilgari olingan daromad boshqa turdagi investitsiyalardan farq qilmaydi;
- kollektiv investitsion ishtirokchilar investitsiya strategiyasi va jamg'armasi haqida ma'lumotlar va investitsiya maqsadlariga erishish uchun eng mos keladigan investitsiyalar uchun usullar, turlar va aktivlarni tanlash usullari haqida ma'lumotga ega.

Kollektiv investitsiyaning afzalliklari quyidagilardan iborat:

- investorlar professional aktivlarini boshqarish;
- investitsiya risklarining yuqori diversifikatsiyasi;
- omonatchilar uchun boshqaruv to'lovlarining past darajasi;
- ishonchlilikning tegishli darajasini ta'minlash.

Bugungi kunda kollektiv investitsiyaning amalga oshirayotgan fondlarlardan biri investitsiya fondi hisoblanadi. O'zbekiston Respublikasining «Investitsiya va pay fondlari to'g'risida» qonunining 3-moddasiga ko'ra, investitsiya fondi – bu investorlarning pul mablag'larini jalb etish va ularni investitsiya aktivlariga qo'yish maqsadida aksiyalar chiqarishni amalga oshiruvchi yuridik shaxs – aksiyadorlik jamiyatidir. Investitsiya fondi o'z faoliyatini qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga soluvchi qimmatli qog'ozlarni muvofiqlashtirish va nazorat qilish hisoblangan vakolatli davlat organi tomonidan beriladigan litsenziya asosida amalga oshiradi. Investitsiya fondi quyidagi turda bo'lishi mumkin:

- o'zi chiqargan aksiyalarni qaytarib sotib olish majburiyatiga ega bo'lgan investitsiya fondi;

♦ o'zi chiqargan aksiyalarni qaytarib sotib olish majburiyatiga ega bo'lmagan investitsiya fondi.

Investitsiya fondining turi fondning ta'sis hujjatlarida ko'rsatiladi.

O'zbekiston Respublikasida investitsiya fondi yangi yuridik shaxsni ta'sis etish yoki boshqa investitsiya fondini qayta tashkil etish yo'li bilan tashkil etiladi, investitsiya fondini investitsiya fondi bo'lmagan boshqa yuridik shaxsni qayta tashkil etish orqali tashkil etishga yo'l qo'yilmaydi. Investitsiya fondi tijorat tashkiloti bo'lib, u o'zining alohida hisobga olinadigan mol-mulkiga, shu jumladan, ustav kapitaliga berilgan mol-mulkka ega bo'ladi. Yuridik va jismoniy shaxslar investitsiya fondining muassislari (aksiyadorlari) sifatida ish yuritishi mumkin.

Investitsiya fondini davlat ro'yxatidan o'tkazish O'zbekiston Respublikasi Adliya Vazirligi tomonidan amalga oshiriladi. Investitsiya fondini tashkil etishda uning aksiyalari qiymatini to'lash pul mablag'lari, qimmatli qog'ozlar, ulushlar, shuningdek ko'chmas mulk va boshqa mol-mulk, mulkiy huquqlar bilan amalga oshiriladi. Bunda uning ustav kapitalining kamida 75 foizi pul shaklida to'lanishi kerak.

Investitsiya fondining aksiyalarini joylashtirish fond birjasida amalga oshiriladi, bundan ushbu fond muassislari o'rtasida yopiq obuna bo'yicha joylashtiriladigan aksiyalarning dastlabki chiqarilishi mustasno. Aksiyadorlarning umumiy yig'ilishi va kuzatuv kengashi, shuningdek vakolatlarini ishonchli boshqaruvchi amalga oshiradigan ijroiya organi investitsiya fondining boshqaruv organlaridir. Investitsiya fondining faoliyatidagi cheklovlar quyidagilardan iborat:

- faoliyatni litsenziya olmasdan amalga oshirishga;
- korporativ va infratuzilma obligatsiyalari hamda imtiyozli aksiyalar chiqarishga;
- investitsiya fondi sof aktivlarining 10 foizidan ortig'ini bir emitentning qimmatli qog'ozlariga yoki mas'uliyati cheklangan jamiyatning ulushiga investitsiya qilishga;
- to'lanishi lozim bo'lgan qarzlarning jami hajmi kredit va (yoki) qarz bitimi imzolangan sanadagi investitsiya fondi sof aktivlari qiymatining 15 foizidan oshib ketgan taqdirda, kredit va (yoki) qarz mablag'larini jalb etishga (bunda kredit va (yoki) qarz muddati uch oydan oshib ketmasligi kerak);

• kafil bo'lishga, mol-mulkni yoki mulkiy huquqlarni garovga qo'yishga;

• tashkiliy-huquqiy shakli o'z ishtirokchilarining qo'shimcha javobgarligini nazarda tutadigan xo'jalik jamiyatlarining qimmatli qog'ozlariga va ulushlariga investitsiyalarni amalga oshirishga;

• ishonchli boshqaruvchi, auditorlik tashkilotlari tomonidan chiqarilgan qimmatli qog'ozlarga investitsiyalarni amalga oshirishga, shuningdek, ularning ustav kapitalidagi ulushlarini olishga;

• boshqa investitsiya fondlarining aksiyalarini olishga va ularga ega bo'lishga;

• investitsiya faoliyati bilan bog'liq bo'lmagan bitimlar tuzishga, opsionlar yoki fyucherslar olishga;

• umumiy summasi fond sof aktivlarining 10 foizidan ortiq investitsiyalarni amalga oshirishga (bundan qimmatli qog'ozlarga qo'yish mustasno) haqli emas.

Agar qonun hujjatlarida boshqacha qoida belgilanmagan bo'lsa, investitsiya fondlari tomonidan chiqarilgan va ularga tegishli qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqlarni hisobga olish, shuningdek, ularni saqlash qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi tomonidan amalga oshiriladi. Investitsiya aktivlari ishonchli boshqaruvchida alohida balansda aks ettiriladi va u bo'yicha mustaqil hisob yuritiladi. Ishonchli boshqarish bilan bog'liq faoliyat bo'yicha hisob-kitoblar uchun alohida bank hisobvarag'i ochiladi.

Investitsiya fondining buxgalteriya hisobini yuritish hamda moliya, soliq hisobotlarini va boshqa hisobotlarni tuzish ishonchli boshqaruvchi tomonidan amalga oshiriladi.

Ishonchli boshqaruvchi fond investitsiya aktivlarining alohida hisobini yuritadi, ularning yaxlitligini va but saqlanishini ta'minlaydi, shuningdek investitsiya fondining moliya, soliq hisobotlari hamda boshqa hisobotlarining to'g'riligi va ishonchliligi uchun javobgar bo'ladi.

Mamlakatimizda kapital bozorni rivojlantirish agentligi tomonidan olib borilgan investitsiya fondlarining moliyaviy tahlili natijasida ularning kuzatuv kengashlari va investitsiya aktivlarini ishonchli boshqaruvchilariga nisbatan talablarini qiyinlashtirilishi natijasida mamlakatimizdagi ko'plab investitsiya fondlari faoliyatini yuritishga to'siq bo'ldi. Shuningdek, aksiyadorlik jamiyatlariga aylangan

investitsiya fondlari tomonidan bir qator qonun buzish holatlari ham qimmatli qog'ozlar bozori faoliyatini muvofiqlashtirish va rivojlantirish markazi tomonidan aniqlandi. Bundan tashqari, mamlakatimizda faoliyat yuritayotgan aksiyadorlik jamiyatlariga ustav fondiga qo'yilgan talablarni yuqoriligi investitsiya fondini faoliyat yuritishiga to'siq bo'ldi. Natijada, bir qator yirik xususiylashtirish investitsiya fondlari kuzatuv kengashi tashabbusi bilan aksiyadorlarning umumiy yig'ilishi qarori orqali tugatildi. Oqibatda qimmatli qog'ozlarning ikkilamchi bozorida muomalada bo'luvchi resurslar hajmi ham kamayishiga olib keldi.

O'zbekistonda investitsiya fondlarining holati 4.1-jadvalda aks ettirilgan.

4.1-jadval

O'zbekistonda investitsiya fondlarining holati[32]

yillar	Yuridik shaxslar soni	Jismoniy shaxslar soni	Investitsiya fondlarining sksiyalari soni
2012	35	49543	49577
2013	35	49538	49573
2014	36	49513	49549
2015	35	49504	49539
2016	34	49493	49527
2017	34	49723	49767
2018	38	49706	49744
2019	35	49692	49727

4.1-jadvaldagi ma'lumotlar shuni ko'rsatadiki, 2012-yilda jami investitsiya fondlarining barcha aksiyalari soni 49577 tani, shu jumladan 49543 ta jismoniy va 35 tasi yuridik shaxslarni tashkil qiladi. 2019-yilda esa, jami investitsiya fondlarining barcha aksiyalari soni 49727 tani, shu jumladan, 49692 ta jismoniy va 35 tasi yuridik shaxslarni tashkil qilgan.

Tahlildan ko'rinib turibdiki, investitsiya fondlarining aksiyalari sonida jismoniy shaxslar 99 foizni, yuridik shaxslar esa atiga 1 foizni tashkil qiladi. Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi tomonidan xizmat ko'rsatiladigan fondlar umumiy aktivlari qiymati 2019-yilda

[32] Markaziy depozitariy ma'lumotlari asosida mualliflar tomonidan tayyorlangan.

6,37 mlrd. so'mni tashkil etgan, 2018-yilga nisbatan 0,03 mlrd. So'mga kamaygan. Umumiy aktivlar qiymatining kamayishi investitsiya fondlari portfeliga kiruvchi qimmatli qog'ozlarning bozor qiymati pasayganligi hisobiga bo'lgan.

4.2. Pay fondlari, ularning turlari va xususiyatlari

Bugungi kunda rivojlangan mamlakatlarda pay fondlari jadal sur'atlar bilan rivojlanishi dunyo investorlarining rivojlangan mamlakatlar iqtisodiyotiga investitsiyalarni amalga oshirmoqda. Pay fondni rivojlanishi mamlakatdagi xususiy sektorga moliyaviy resurslarni jalb qilish imkoniyatini va milliy iqtisodiyotdagi investitsiya ulushini ortishiga olib keladi.

2019-yil holatida, dunyoda jami mavjud pay fondlar 140617 ming donani tashkil etadi. Shundan 58822 ming dona Yevropa davlatlarini fond bozorlarida faoliyat yuritadi. Osiyo va tinch okeanlari davlatlarining fond bozorlarida esa, 39294 ming dona pay fondi mavjud bo'lib, umumiy pay fondni 33 foizini tashkil etadi. Amerika fond bozorlarida 35311 ming dona pay fondi mavjud. Afrika mamlakatlarining fond bozorida esa, 1987 ming dona pay fondi mavjud bo'lib, dunyodagi pay fondlarini atiga 2 foizni tashkil etadi.[33] Rossiya moliya bozorida esa, 1442 ta pay fondi mavjud bo'lib[34], Rozog'istonda 7 ta pay fondi o'z faoliyatini yuritadi.[35] Mamlakatimizda esa, hanuzgacha birorta ham pay fondi mavjud emas. Biroq, mamlakatimizda amalga oshirilayotgan iqtisodiy islohotlar sharoitlarida investorlarni qo'llab-quvvatlash maqsadida davlatimiz tomonidan keng shart-sharoitlar, qulayliklar yaratilib kelinmoqda.

Shuni alohida ta'kidlash joizki, oxirgi yillarda mamlakatimizda investorlarni huquqini himoya qilish maqsadida bir nechta me'yoriy hujjatlar qabul qilindi. Chunki, investitsion aktivlarini jadallashtirish va moliya bozorini rivojlantirish orqali, bo'sh turgan mablag'larni iqtisodiyotga jalb qilgan holda milliy iqtisodiyot sohalarini rivojlantirishga olib kelmoqda. Mamlakatimiz ham jahon tajribalaridan kelib chiqqan holda, investitsiya faoliyatini rivojlantirish uchun

[33] https://nauchforum.ru/journal/stud/6/21061
[34] http://pif.investfunds.ru/news/72839
[35] http://investfunds.kz/asset-management/funds/

ko'pgina huquqiy shart-sharoitlar yaratishga katta e'tibor qaratmoqda. Shu bois, 2015-yil 26-avgustda O'zbekiston Respublikasining «Investitsiya va pay fondlar to'g'risida»gi qonun qabul qilindi. Ushbu qonun jami 29 ta moddadan iborat bo'lib, mazkur qonunda asosan investitsiya fondi faoliyati va pay fondi faoliyatini tashkil etishi va boshqarilishi ko'rsatib o'tilgan. Bundan tashqari, qonunda investitsiya fondi va pay fondlari atamalariga tushunchalar berilgan. Mazkur qonun rasman e'lon qilingandan keyin kuchga kirgan bo'lib, lekin ushbu qonunning uchinchi bobidagi pay fondlari faoliyati tashkil etilishi 2017-yil 1-iyuldan e'tiboran amalga oshirildi. Biroq, hanuzgacha mamlakatimizda pay fondi tashkil etilmadi. Qonunning 4-moddasiga asosan pay fondi – bu investitsiya faoliyatini amalga oshirish maqsadida ikki va undan ortiq shaxslarning – investorlarning o'zi ishonchli boshqaruvga bergan pul mablag'lari yig'indisidir.

Rossiya federatsiyasining «investtsiya fondlari to'g'risida»gi qonunning 10-moddasiga asosan pay fondi – bu ishonchli boshqaruvchiga berilgan mol-mulkdan tashkil topgan alohida mulk kompleksi. Ushbu mulk ishonchli boshqaruvchining mulklari bilan qo'shiladi, mazkur ishonchli boshqaruvchining faoliyati davrida pay shaklidan olingan mulkga egalik huquqini ishonchli boshqaruvchi tomonidan emissiya qilingan qimmatli qog'oz bilan kafolatlanadi.

Qozog'iston Respublikasining «Investitsiya va pay fondlar to'g'risida»gi Qonunga asosan pay fondi – bu bir nechta investorlarning o'z mablag'ini foyda olish maqsadida boshqaruvchi kompaniyalarga berilgan investitsiya mablag'idir. Pay fondini tashkil etish quyidagi bosqichlarni amalga oshiradi:

1. Pay fondini tashkil etish to'g'risidagi qaror ishonchli boshqaruvchi tomonidan qabul qilinadi.

2. Investor ishonchli boshqaruvchi bilan tuziladigan, investorlarning pul mablag'larini umumiy ulushli mulk huquqi asosida pay fondiga birlashtirish nazarda tutiladigan shartnoma asosida pay fondiga pul mablag'larini kiritadi.

3. Ishonchli boshqaruvchi o'zining alohida bank hisobvarag'iga investorlar pul mablag'larini kiritganidan keyin ikki ish kuni ichida ularga investitsiya paylarini beradi.

4. Investitsiya paylarini joylashtirish barcha investorlar uchun yagona narx bo'yicha amalga oshiriladi.

5. Pay fondining pul mablag'lari investitsiya deklaratsiyasiga binoan investitsiya qilinadi.

6. Pay fondini ishonchli boshqarish jarayonida olingan daromadlar ishonchli boshqaruvchining alohida bank hisobvarag'ida jamlanadi.

Pay fondi u pay fondlarining yagona reestriga kiritilgan va tegishli axborot qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organining hamda qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysining rasmiy veb-saytlarida e'lon qilingan paytdan e'tiboran tashkil etilgan deb hisoblanadi. Pay fondlarining yagona reestrini yuritish qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organi tomonidan belgilangan tartibda amalga oshiriladi. Pay fondining hisobi yagona reestriga kiritilganidan keyin investitsiya paylarini hisobga qo'yish orqali qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi tomonidan amalga oshiriladi.

Investitsiya paylari pay fondini tashkil etish to'g'risida qaror qabul qilingan paytdan e'tiboran bir hafta ichida hisobga qo'yilishi kerak. Investitsiya paylarini hisobga qo'yish chog'ida investorlarga qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysida depo hisobvaraqlari ochiladi, bu hisobvaraqlarda investorlarga tegishli investitsiya paylariga bo'lgan huquqlarning hisobi yuritiladi. Ishonchli boshqaruvchi pay fondi qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysida hisobga qo'yilganidan keyin investorlarning pul mablag'larini tasarruf etishga haqli. Pay fondining pul mablag'lari ishonchli boshqaruvchining rahbari va qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysining vakolatli mansabdor shaxsi tomonidan imzolanadigan to'lov hujjati asosida sarflanadi. Pul mablag'laridan hamda boshqa investitsiya aktivlaridan foydalanishning maqsadi va yo'nalishlari ishonchli boshqarish shartnomasi shartlariga, shu jumladan, investitsiya deklaratsiyasiga muvofiq bo'lishi kerak.

Investitsiya aktivlari bo'yicha olingan daromadlar pay fondining investitsiya paylari egalari o'rtasida yilda bir marta taqsimlanadi yoxud investitsiya paylarining barcha egalari roziligiga ko'ra qayta investitsiya qilinadi. Pay fondining investitsiya paylari egalariga daromadlarni to'lash ishonchli boshqaruvchi tomonidan amalga oshiriladi. Ishonchli boshqaruvchi tomonidan pay fondi nomidan va ushbu fond mablag'lari hisobidan tuziladigan shartnomalar qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysida ro'yxatdan o'tkazilishi kerak.

Pay fondining investitsiya aktivlarini tasarruf etishdagi cheklovlar:

- fond investitsiya aktivlarining 10 foizidan ortiq miqdorda bir emitentning qimmatli qog'ozlariga yoki mas'uliyati cheklangan jamiyatning ulushlariga investitsiya qilinishi;
- tashkiliy-huquqiy shakli o'z ishtirokchilarining qo'shimcha javobgarligini nazarda tutadigan xo'jalik jamiyatlarining qimmatli qog'ozlariga va ulushlariga investitsiya qilinishi;
- ishonchli boshqaruvchi, auditorlik tashkilotlari tomonidan chiqarilgan qimmatli qog'ozlarga, shuningdek ularning ustav kapitalidagi ulushlarini olishga investitsiya qilinishi;
- investitsiya faoliyati bilan bog'liq bo'lmagan yo'nalishlar bo'yicha foydalanilishi;
- fond investitsiya aktivlari umumiy summasining 10 foizidan ortiq miqdorda investitsiya qilinishi (bundan qimmatli qog'ozlarga qo'yish mustasno) mumkin emas.

Pay fondini tugatish quyidagi hollarda amalga oshiriladi:

- ishonchli boshqarish shartnomasining amal qilish muddati tugaganda;
- barcha investitsiya paylarini muomaladan chiqarish uchun buyurtmalar kelib tushganda;
- ishonchli boshqaruvchining litsenziyasi bekor qilinganda, agar uning pay fondini ishonchli boshqarish shartnomasi bo'yicha huquq va majburiyatlari litsenziya bekor qilingan kundan e'tiboran uch oy ichida boshqa ishonchli boshqaruvchiga berilmagan bo'lsa;
- pay fondi hujjatlarida ko'rsatilgan pay fondini tashkil etish va uning faoliyatini amalga oshirish maqsadiga erishilganda;
- investitsiya paylari egalarining pay fondini tugatish to'g'risida bir ovozdan qabul qilingan qarori mavjud bo'lganda;
- pay fondining investitsiya aktivlari ishonchli boshqaruvchi tomonidan fond birjasida (qimmatli qog'ozlar uchun) va kimoshdi savdosida realizatsiya qilinishi lozim. Pay fondining investitsiya aktivlarini realizatsiya qilishdan tushgan mablag'lar pay fondining investitsiya paylari egalariga, o'zlariga tegishli bo'lgan investitsiya paylari soniga mutanosib ravishda to'lanishi kerak;

► pay fondi investitsiya paylari egalarining, pay fondi negizida investitsiya fondini ta'sis etish to'g'risida bir ovozdan qabul qilingan qarori pay fondini tugatish haqidagi qaror deb e'tirof etiladi;

► pay fondi tugatilganda, mazkur pay fondi ishonchli boshqaruvchisining faoliyati auditorlik tashkiloti tomonidan majburiy auditdan o'tkazilishi kerak.

Dunyo amaliyotida pay fondlari yuridik shaxs hisoblanmaydi. Bugungi kunda dunyoda pay fondlarini uchta turi mavjud. Ochiq pay fondlari – bu payga ega bo'lgan investorlar xohlagan kuni pay ko'rinishidagi aksiyalarini ishonchli boshqaruvchi kompaniyalar tomonidan to'lash, so'ndirish va qaytarishni talab qilish huquqiga ega. Interval pay fondi – bu pay egalari qimmatli qog'ozlar ko'rinishidagi aksiyalarini boshqaruv kompaniyalari tomonidan to'lash va so'ndirishni talab qilish huquqiga ega. Biroq, ishonchli boshqaruvchi kompaniyalar tomonidan shartnomani muddati tugagandan keyin, bir qismi to'lanishi va so'ndirishni nazarda tutgan bo'ladi. Yopiq pay fondlari – pay egalari qimmatli qog'ozlar ko'rinishidagi aksiyalarini boshqaruv kompaniyalari tomonidan to'lash va so'ndirishni talab qilish huquqi, faqatgina pay egalari bilan boshqaruvchi kompaniyalar tomonidan tuzilgan shartnoma muddati tugagandan keyin talab qilinishi mumkin. Ochiq pay fondlari har kuni payni sotishi va sotib olishi mumkin. Biroq, interval pay fondi esa, ma'lum bir oraliqda sotish va sotib olish operatsiyalarini amalga oshirishi mumkin. Odatda bir yilda ikki va to'rt marta oldi-sotdini amalga oshiradi. Yopiq pay fondlari yirik loyihalarni amalga oshirish uchun tashkil qilinib, pay egalari loyihalar amalga oshirilgandan keyin mablag'larni oladi. Ushbu, pay investitsiya fondlari ipoteka bozorlaridagi loyihalarni amalga oshirish uchun tashkil etiladi.

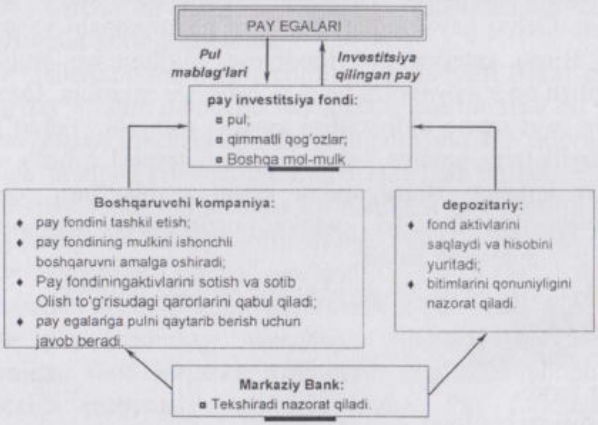
Pay fondi obyektlariga qarab quyidagicha bo'lishi mumkin:

1. Pul bozori fondi.
2. Obligatsiyalar fondi.
3. Aksiyalar fondi.
4. Aralash investtsiya fond.
5. Ipoteka fond.
6. Indeksli fond.
7. Venchurli fond.

Rossiya moliya bozorida pay fondlari ipoteka, venchurli, indeksli, obligatsiya, aralash va aksiyalar shaklida tashkil etiladi. Pay fondining mablag'lari qaysi shaklda tashkil etilgan bo'lsa, o'sha yo'nalishda yo'naltiriladi.

Amerika moliya bozorida pay fondlari o'zaro fondlarning bir turi hisoblanadi. Pay fondlarining yopiq shakli rivojlangan bo'lib, o'zaro fondlarining yopiq shaklida faoliyat yuritadi. Amerikadagi pay fondlari portfel investitsiyalaridan kelib chiqqan holda ishonchli boshqaruvchi kompaniyalar bilan kelishuv paylarni so'ndirish muddatlarini belgilaydi.

Pay fondlarining mablag'lari obligatsiyalarga yo'naltiriladi. Obligatsiyalardan shakllangan paylarni tugatishda yigirma va o'ttiz yillik shartnomalar tuziladi. Chunki, AQSH moliya bozorida obligatsiyalarni so'ndirilishi uzoq muddatli bo'lganligi uchun paylarni so'ndirish obligatsiyalarning so'ndirish muddatiga bog'liq bo'ladi. Bundan tashqari, AQSH moliya bozorida pay fondini mablag'lari aksiyalarga yo'naltirilib, aksiya fondi shakllantiriladi. AQSHda pay fondining mablag'lari obligatsiyalar va aksiyalarga yo'naltirilib, obligatsiya va aksiya fondlari shakllantiriladi.



4.1-rasm. Rossiya moliya bozorida pay fondlarini ishlash mexanizmi.[36]

[36] http://www.pifconsulting.ru/netcat_files/56/50/pif_instruction.pdf

O'tgan asrning 60-yillarida pay investitsiya fondlarining mablag'-lari obligatsiyalar bozoriga yo'naltirilgan. Oxirgi yillarga kelib, aholining o'sishi natijasida pay fondini mablag'lari aksiyalar bozoriga yo'naltirilgan. Rossiya moliya bozorida pay fondlarini ishlash mexanizimi 4.1-rasmda o'z aksini topgan.

Rasmdan ko'rinib turibdiki, pay fondni ishlash mexanizmida hamma bo'layotgan jarayonlarni rossiya markaziy banki nazorat qiladi va tekshiradi.

Rossiyada pay fondlarini tashkil etishda asosiy hujjatlari quyidagilardan iborat hisoblanadi:

1. Ishonchli boshqaruvchi kompaniya bilan pay egalari o'rtasida shartnoma tuziladi.

2. Shartnomaga asosan pay fondining qaysi turda tashkil etish, investitsiya deklaratsiyasi, mazkur deklaritsiyaga muvofiq aktivlarni boshqarish, ishonchli boshqaruv va xizmat ko'rsatuvchi tashkilotlar hisoblangan maxsus depozitariy, reestr saqlovchi, auditor va baholovchilarning xizmatlari aks etgan bo'ladi.

Rossiyada pay fondni tashkil etish jarayoni ikkiga bo'linadi:

- pay fondni ishonchli boshqaruvchi kompaniya qoidalariga muvofiq Rossiya markaziy bankdan registratsiyadan o'tadi;
- pay fondini shakllantirish.

Rossiyada pay fondini tashkil qilishning bosqichlari 4.2-jadvalda ko'rsatilgan.

4.2-jadval

Rossiyada pay fondini tashkil qilishning bosqichlari[37]

№	Bosqichlar	Muddatlar
1.	Pay fondini ishonchli boshqaruvchi qoidalarida davlat ro'yxatidan o'tkaziladi.	Markaziy bank hujjatlarni 25 kun ichida ko'rib chiqadi.
2.	Malakali investorlarni tan olinishi, mulkni ichki hisobga olish qoidalari, payni to'lash tartibi, pay fondini buxgalteriya siyosati, pay fondini sof aktivlarini aniqlash qoidalari, pay fondini aksiyalari bo'yicha ovoz berish huquqi normativ hujjatlar asosida tasdiqlanadi.	
3.	Malakali investorlarni tan olinishi (pay fondi malakali investor uchun yaratilgan).	

[37] http://www.pifconsulting.ru/articles/articles_337.html

4.	Boshqaruvchi kompaniya pay fondini shakllantirish uchun tranzit (depo) hisob raqam ochadi.	Pay fondi qimmatli qog'ozlarni sotib olish uchun arizalarni qabul qilish boshlanganligi to'g'risidagi xabarni taqdim etish boshlanishidan oldin va ishonchli boshqaruvchi kompaniyaning qoidalari ro'yxatdan o'tgandan keyin.
5.	Boshqaruvchi kompaniya pay fondi uchun maxsus hisob raqam ochadi.	Pay fondi qimmatli qog'ozlarni sotib olish uchun arizalarni topshirishdan oldin va ishonchli boshqaruvchi kompaniyaning qoidalari ro'yxatdan o'tgandan keyin.
6.	Pay fondi pay egalaridan arizalarni qabul qiladi.	Pay fondini shakllantirish paytida, pay fondini ishonchli boshqarish qoidalari bilan belgilanadi.
7.	Pay fondini ishonchli boshqaruvchi bilan operatsiyalar hisob-kitob qilish uchun boshqaruv kompaniya hisob raqam ochadi.	Hamma arizani qabul qilguncha.
8.	Pay fondini qimmatli qog'ozlari saqlash uchun boshqaruvchi kompaniya depo hisob raqamini ochadi.	Hamma arizani qabul qilguncha.
9.	Pay fondi ishtirokchilari pay ko'rinishida qimmatli qog'ozlar sotib olish uchun shaxsiy hisobraqamlarini ochadi.	Pay fondiga investitsiya qilingan payni berilgan sanadan oldin.
10.	Pay fondida investitsiya qilgan paylarni chiqarish.	Investorlarning mulki fondga kiritilgan kundan keyin ish kunidan.
11.	Pay fondini shakllantirish yakunlangan hisobotni tasdiqlash.	Pay shaklida qimmatli qog'oz chiqarish sanasidan boshlab 5 kundan kechiktirmay.

Rossiya moliya bozorida pay fondining faoliyati to'rtta tashkilotga, boshqaruvchi kompaniya, maxsus depozitariy, maxsus hisob-kitob kliringi va auditor tashkilotlariga bog'liq bo'ladi. Pay fondi to'g'ridan to'g'ri ishonchli boshqaruvchi bilan bog'liqdir.

Pay fondlarini tashkil etishda rivojlangan mamlakatlar Rossiya va AQSH tajribalaridan foydalanish mumkin. Fikrimizcha, pay fondining infratuzilma 4.3-jadval ko'rnishida bo'lishi mumkin.

4.3-jadval

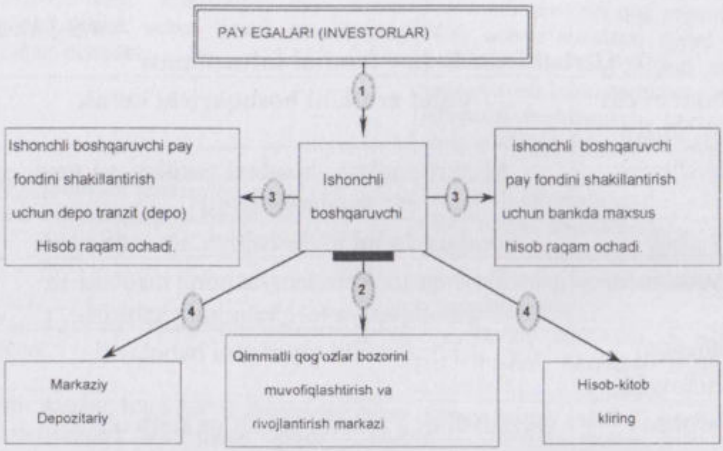
O'zbekistonda pay fondini inftuzilmasi[38]

Boshqaruvchi kompaniya	Fond mulkini boshqarishi kerak
Depozitariy	Mulkni saqlash, hisobini yuritish va pay egalarini reestri.
Agent	Fond paylarini joylashtirish va sotib olish.
Auditor	Boshqaruv kompaniyasining hisoboti va buxgalteriya to'g'riligini tekshirish.
Mustaqil baholovchi	Fond mulki qiymatini baholaydi.
Broker	Qimmatli qog'ozlarni sotadi va sotib oladi.
Investorlar	Paylarni sotadi va sotib oladi.
Davlat boshqaruv organi	O'zbekiston Respublikasi kapital bozori rivojlantirish agentligi.

4.3-jadvaldagi ma'lumotlardan ko'rinib turibdiki, mamlakatimizda pay fondlarini infrastrukturasida reestr saqlovchilar mavjud emas. Chunki, hozirgi kunda moliya bozorimizda reestr saqlovchilar tashkiloti faoliyat yuritmayapti. Shuning uchun reestr saqlovchi vazifasini depozitariy olib borayotganidan kelib chiqqan holda, mamlakatimizga xos pay fondining infratuzilmasi shakllantirildi. Pay fondlari rivojlangan Rossiyada pay fondlari infrastrukturasiga reestr saqlovchilar qo'shilgan. Chunki, Rossiya moliya bozorida reestr saqlovchilar tashkiloti faoliyat yuritadi.

Bugungi kunda mamlakatimizda pay fondni tashkil etish to'g'risidagi qonun mavjud. Biroq, mazkur fondning ishlashini tashkil etish bosqichlari va qonun osti hujjatlari mavjud emas. Shundan kelib chiqqan holda, mamlakatimiz moliya bozorida pay fondini faoliyatini tashkil etish uchun qonun osti hujjatlar ishlab chiqilishi maqsadga muvofiq bo'ladi. Bunda Rossiya tajribasidan foydalanish lozim. Rossiya mamlakatining tajribasidan kelib chiqib, mamlakatimizda pay fondni tashkil qilish 4.3-rasmda o'z aksini topgan.

[38] Mualliflar tomonidan tayyorlangan.



4.3-rasm. O‘zbekistonda pay fondni tashkil etish mexanizmi.[39]

4.3-rasmda O‘zbekistonda pay fondni tashkil etish mexanizmi keltirilgan bo‘lib, unga asosan ishonchli boshqaruvchi pay fondini tashkil etish to‘g‘risida qaror qabul qilingandan keyin pay egalari (investorlar) bilan ishonchli boshqaruvchilar o‘rtasida shartnoma tuziladi. Shartnomada pay egalarining har bir payni birlashtirish maqsadida pay fondi, ularning mablag‘lari kiritiladi. Ikkinchidan, ishonchli boshqaruvchi pay fondi faoliyatini boshlashni kapital bozorini rivojlantirish agentligi hujjatlari taqdim etadi. Mazkur hujjatlar agentlik tomonidan ko‘rib chiqilib ruxsat etiladi. Uchinchidan, ishonchli boshqaruvchi kompaniyaga pay fondi foliyati ruxsat etilgandan keyin, ishonchli boshqaruvchi pay fondini shakllantirish uchun depo tranzit (depo) hisob raqam ochadi. Ushbu hisob raqam pay fondi nomidan ishonchli boshqaruvchi kompaniya fond bozoridan qimmatli qog‘ozlarni sotib olish uchun arizalarni qabul qilish boshlanganligi to‘g‘risidagi xabarni taqdim etadi. Bundan tashqari, ishonchli boshqaruvchi pay fondini shakllantirish uchun bankda maxsus hisob raqam ochadi. Mazkur hisob raqam pay fondi nomidan ishonchli boshqaruvchi kompaniya fond bozoridan qimmatli qog‘ozlarni sotib olishni boshlaganida ochiladi. To‘rtinchidan, ishonchli

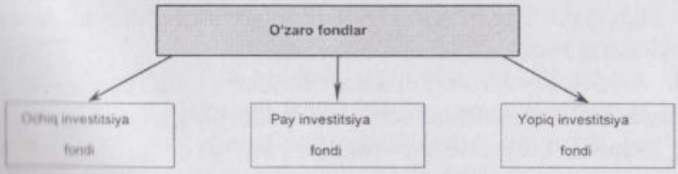
[39] Mualliflar tomonidan tayyorlangan.

boshqaruvchi kompaniya tomonidan pay fondining investitsiya paylari uchun markaziy depozitariydan depo hisob raqami ochiladi. Unga asosan, pay fondidagi investitsiya paylarining huquqlari hisobini yuritadi va ularni saqlaydi. Bundan tashqari, markaziy depozitariyda investitsiya paylarini reestri yuritiladi. Unga asosan, investitsiya paylar reestrining qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va rivojlantirish markazi tomonidan belgilangan tartibda amalga oshiriladi.

Xulosa qilib aytish mumkinki, pay investitsiya fondini tashkil qilishda investitsiya fondi rivojlangan Rossiya mamlakatlari tajribasidan foydalanish lozim. Mamlakatimizda pay fondini tashkil etish, bo'sh turgan yuridik va jismoniy shaxslardagi pul mablag'larini jalb qilish imkoniyatini beradi.

4.3. Indeksli fondlar va ularning o'ziga xos jihatlari

Jahon amaliyotida o'zaro fondlar (mutual funds) deganda investorlardan yirik miqdordagi pul mablag'arini jalb qilingan holda bitta yirik fondni shakllantirib, ushbu fond mablag'larini bir xil bo'lgan aktivlarga, ya'ni aksiya, obligatsiya, valuta bozorida instrumentlar sotib olish maqsadida o'zining aksiyalarini chiqaradigan yuridik shaxs tushiniladi.[40] bu 4.4-rasmda o'z aksini topgan.



4.4-rasm. O'zaro fondlarning tuzilishi.[41]

Ochiq investitsiya fondi dunyoda keng rivojlangan birja investitsiya fondi (***exchange-traded fund***) hisoblanadi. Nyu-York fond birjada asosiy savdolarni birja investitsiya fondi bilan pay investitsiya (unit investment trusts) fondlari amalga oshiradi. Ochiq investitsiya

[40] http://www.investopedia.com/terms/m/mutualfund.asp?ad=dirN&qo=investopediaSiteSearch&qsrc=0&o=40186

[41] Mualliflar tomonidan tayyorlangan.

fondi o'zining qimmatli qog'ozlarini fond menejerlari tomonidan har kuni savdo yakunlayotganda qayta sotishi ham mumkin. 1990-yillarda AQSH fond bozorida passiv investitsiya strategiyalarining afzalliklarini to'liq amalga oshirishga muvaffaq bo'lgan investitsiya fondlarining yangi modellari paydo bo'ldi. Ular exchange traded funds (ETFS) – birjaviy indeksli fondlardir. Birjaviy indeksli fond (ETFS) – bu bozor qimmatli qog'ozlari, xomashyo, obligatsiyalar va aktivlar baholarini indeksda amalga oshiradi. Birjaviy indeksli fondlarning faoliyat mexanizmi boshqa investitsiya fondlari bilan taqqoslaganda quyidagi xususiyatlarga ega:

1. Birjaviy indeksli fond – passiv boshqariladigan investitsiya portfeli bilan mablag'larni tarkibi umumiy qabul qilingan fond indekslaridan biri tarkibiga va tuzilishiga muvofiq shakllanadi. Birjaviy indeksli fondlar fond birjalar indeksini tarkibiy tuzilmasiga o'xshagan indeks bilan sof aktivlarini aks ettiradi. Investitsiya fondlaridan farqlanadigan joyi birjaviy indeksli fondlar o'zining indikatorlarini indeks ko'rinishida aks ettiradi. Asosiy indeksdagi real vaqtda investorlar uchun mavjud bo'lgan har qanday o'zgarishlar birjaviy indeksli fond portfelining bozor qiymatidagi o'zgarishini va uning qimmatli qog'ozlarining kiritish qiymatini juda to'g'ri aks ettiradi. Qimmatli qog'ozlar fond birjasida qimmatli qog'ozlarni sotib olish va sotish to'g'risida qaror qabul qilinganda, tajribasiz investor to'liq ma'lumot olish huquqiga ega, bu qimmatli qog'ozlar aksiyalarining birja kotirovkalariga sezilarli ta'sir ko'rsatadi.

2. AQSHdagi birjaviy indeksli fondlar ochiq investitsiya fondlari hisoblanadi. Biroq, boshqa ochiq aksiyadorlik investitsiya fondlaridan farqli o'laroq (investitsion fondlar va pay investitsiya trastlar) qimmatli qog'ozlar almashinuvi birjaviy indeksli fondlarining kichik investorlar uchun turli usullar yordamida yuqori likvidli aktivlar bilan ta'minlanadi.

3. Institutsional investorlar katta miqdorda qimmatli qog'ozlar fondlari indeksidagi mablag'larni (3–5 mln. Dollardan ko'proq) sotib olishlari va ularni to'g'ridan to'g'ri boshqaruvchi kompaniya orqali sotishi ham mumkin. Qimmatli qog'ozlar sotib olingan taqdirda, oldi-sotdini birjadan tashqarida ishlaydigan birjaviy indeksli fondlari boshqaruv kompaniyalari amalga oshiradi, ushbu qimmatli qog'ozlarni investorga berish faqatgina birja-savdosining fondlari investitsiya

portfeli tarkibiga mos keladigan qimmatli qog'ozlar paketi evaziga amalga oshiriladi. Birjaviy indeksli fondni birja savdosining fondlari portfel tuzilishiga mos keladigan qimmatli qog'ozlar paketidagi qimmatli qog'ozlarni so'ndirishda mablag'lar investorga qaytarib berilmaydi.

O'zaro investitsiya fondi bilan birjaviy indeksli fondni (EFTS) farqi shundan iboratki, birjaviy indeksli fond oddiy aksiyalar bilan fond birjasida savdoni tashkil etadi. Birjaviy indeksli fond aktivlarini bahosi kun davomida doim o'zgarib turadi, chunki bu fond doim fond bozorida aktivlarini sotadi va sotib oladi. Birjaviy indeksli fondning asosiy oltin qoidasi kunlik yuqori likvid va kam transaktsion to'lovlarga ega bo'lgan aktivlarni sotib olishni amalga oshiradi va natijada individual investorlarni jozibadorligini oshiradi. Birjaviy indeksli fond pay investitsiya fondini bir ko'rinishi bo'lib, ushbu fondning asosiy xususiyati fond bozori indeks ko'rinishida qimmatli qog'ozlar savdosi bilan shug'ullanadi. Birjaviy indeksli fond pay fondiga o'xshaydi va eng mashhur innovatsiyadagi qimmatli qog'ozlar instrumentlari bo'lib, lekin bu fondning aktivlari qimmatli qog'ozlar, obligatsiya, xomashyo va valutadan iborat bo'ladi. Birjaviy indeksli fond o'zining aktivlarini qimmatli qog'ozlar portfelida shakllantiradi, ba'zan oddiy aksiyalardagi kabi kotirovka qilinib, «savat» deb yuritiladi.

Birjaviy indeksli fond to'g'ridan to'g'ri qimmatli qog'ozlarni investorlarga sotmaydi. Buning o'rniga, homiylik birjaviy indeksli fond o'zining 50000 dan ko'proq aksiyalar blokini ishlab chiqadi. So'ngra bu paketlar vakolatli ishtirokchilar tomonidan maket-meyker, professional va institutsional ishtirokchilaridek qimmatli qog'ozlarni sotib oladi. Undan keyin vakolatli ishtirokchilar aksiyalar paketini fond birjasiga joylashtiradi. Bu paketdagi har bir aksiya aktivlarini ulushlari bo'yicha huquqlarini ko'rsatadi.

Birja investitsiya fondi (exchange traded fund) birinchi bo'lib Amerika fond birjasida (american stock exchange, amex) 1993-yilda spdr s&p 500 etf standart va puarsni (standard and poor's deposit receipt) depozit tilxatlar asosida qimmatli qog'ozlar bozorida savdoni amalga oshirdi. 2014-yilda yillik oborot 5,32 trln. dollar va eng yirik birjaviy indeksli fond 215 mlrd. dollar oborotni tashkil etgan[22].

[22] deutsche bank. Etf industry annual report 2014.

Birjaviy indeksli fond aksiyalari kabi kotirovka qilib, standart va puarsni depozit tilxatlari kun davomida marja bilan sotish va zararsiz sotib olishni amalga oshirdi. Har doim investor birjaviy indeksli fond aktivlarini sotib olganida, u fondining indeksiga qarab investitsiya qiladi. Bundan tashqari, birjaviy indeksli fond nooddiy huquqiy tuzilishga ega bo'lib, noyob mahsulotlar bilan investitsion faoliyatni amalga oshiradi. Investitsiya fondidan farqli ravishda, birjaviy indeksli fond bozorida oddiy aksiyalar bilan savdoni amalga oshiradi. Ko'pchilik birjaviy indeksli fondlar o'zining indeksiga ega bo'lib, bu turli xil qimmatli qog'ozlar to'planishidan shaklanadi. Birjaviy indeksli fondlar investitsion xarajatlari va soliq samaradorligining pastligi sababli, bu fond investitsiya jozibadorlik xususiyatiga ega.[42]

EFTS distrbyutorlari faqat aktivlarni sotib olish va sotishni EFTS fondining vakolatli ishtirokchilari o'rtasida bo'ladi. EFTS fondining vakolatli ishtirokchilari aktivlarini uzoq muddatli investitsiya qilishni istaydi, lekin ular odatda qimmatli qog'ozlar bozorida market-meyker xizmatidan foydalanib, o'zining qimmatli qog'ozlarini bozor bahosida sof aktivlarini qiymatini kun davomida likvidligini ta'minlaydi.

Chakana brokerlar EFTS fondini qimmatli qog'ozlarning ikkilamchi savdosini amalga oshiradi. EFTS fondi o'zaro fond va pay investitsiya fondlarini xususiyatlarini birlashtirgan bo'lib, o'zining sof aktivlari qiymati uchun har kuni savdoning oxirida oldi-sotdini amalga oshiradi. Oldi-sotdini amalga oshirish xususiyati yopiq investitsiya fondi ko'rinishida bo'lib, kun davomida aktivlarining bahosi sof aktivlarning bahosidan past yoki yuqori bo'lishi mumkin, lekin yopiq investitsiya fondlar efts fondidek savdoni amalga oshirmaydi. EFTS fondlar katta broker-diler bilan shartnoma tuzib, EFTS qimmatli qog'ozlar blok savatini bir birlikdagi qimmatli qog'ozlardan yaratadi. Bu blokda eft fondi maksimal o'n ming dona qimmatli qog'ozlari joylashtiriladi va blok savatida asosiy qimmatli qog'ozlar odatda pul vositasida ayriboshlanmasdan balki tovar, xomashyo, xizmatlar bilan ayriboshlanadi.

EFTS fondlar AQSHda 1993-yildan boshlab va Yevropada esa 1999-yildan boshlab faoliyat yurita boshlagan. Efts fondlar indeksli fondlar bo'lib, 2008-yildan AQSHni qimmatli qog'ozlar birja kommissiyasi EFTS fondlari faollik bilan yaratishga ruxsat berdi. EFTS fondlar soliq samaradorligi va kam tranzaksion xarajatlarda faoliyat yuritadi.

[42] http://www.businesswire.com/portal/site/google/?ndmViewId=news_view&newsId=20080610006204&newsLang=en

ETFS fondlarga AQSHda 1993-yildan 2015-yilgacha 2 trillion dollarda investitsiya qilingan. 2015-yil oxiriga kelib 1800 ta turli xil mahsulotlarini bozor sektorida deyarli qamrab oldi va bozorda o'zining strategiyasiga ega bo'ldi.

Dean Bros investment bank neft sektori investitsiya jozibadorligini oshirish maqsadida bozordagi neftga ayirbosh qiladigan ETFS fondini yaratdi. Dean bros investment banki qimmatli qog'ozlar va birja komisiyasi bilan ETFS fondi qancha qimmatli qog'oz bilan shaklantirishni kelishib oldi. Bundan tashqari, Dean Bros investment bank boshqa fondlar va kompaniyalarning qimmatli qog'ozlariga o'xshab ETFS fondini qimmatli qog'ozlarini o'z ichiga olgan holda aloqa qiladi. Bu oddiy qimmatli qog'ozlarni va custodial bankka jo'natadi va natijada Dean Bros investment bankning neft ETFS fondi shakllanadi. Neft ETFS fondi qimmatli qog'ozlarni custodial bankka jo'natadi va bu bank orqali qimmatli qog'ozlar AQSH qimmatli qog'ozlar bozorida sotiladi.

Tahlillar ko'rsatishicha, so'nggi o'n yillikda birja aksiyalari kotirovka qilinadigan fondlarning aktivlari yuqori sur'atlarda oshgan (4.4-jadval). Bu esa, keyingi paytlarda ETFSlarning roli ortib borayotganligidan dalolat beradi. Zero, 2019-yilda bunday investitsiya fondlarining aktivlari 2007-yilga nisbatan qariyb 7 barobar ko'paygan. Tahlildan ko'rinib turibdiki, Birjaviy indeksli fondlarning sof aktivlari yildan yilga o'sib boruvchi tendensiyaga ega.

4.4-jadval

AQSH investitsiya fondlarining umumiy sof aktivlari

yil oxiriga mlrd.AQSH dollarida[44]

Yillar	Birjaviy indeksli fond (exchange-trade fund, ETFS)	Pay investitsiya fondlari (unit investment trusts)
2007	608	53
2008	531	29
2009	777	38
2010	992	51
2011	1,048	60
2012	1,337	72
2013	1,675	87
2014	1,975	101
2015	2,101	94

[44] 2020 investment company fact book - p. 34 (www.icifactbook.org).

2016	2,525	85
2017	3,401	85
2018	3,371	70
2019	4,396	79

AQSH moliya bozorida birjaviy indeksli fond rivojlanishi investorlar uchun moliya bozori innovatsion rivojlanishining eng so'ngisi bo'lib, 1990-yildan 2010-yilgacha 1000 ga yaqin birjaviy indeksli fondlar tashkil topdi. Birjaviy indeksli fondning faoliyati mexanizmi qimmatli qog'ozlarni sotib olib qimmatli qog'ozlar savatini shakllantiradi va ushbu savat orqali qimmatli qog'ozlar bozorida savdoni amalga oshiradi.[43]

4.4. Xususiylashtirish investitsiya fondlari va vaucherlar

Xususiylashtirish investitsiya fondlari (XIFlar) xususiylashtirish fondlarining turlaridan biri hisoblanadi, aholining keng tabaqalapini xususiylashtirish japayoniga jalb etish maqsadida tashkil etiladi hamda aholininng pul mablag'lapini, ulapni keyinchalik xususiylashtiriladigan davlat kopxonalari aksiyalarini sotib olishga yo'naltirgan holda, jamlashga da'vat etilgandir. Xususiylashtirish investitsiya fondi ochiq aksiyadorlik jamiyati hisoblanadi. U faoliyatning quyidagi turlarini amalga oshiradi:

♦ o'z aksiyalari emissiyasi hisobidan mablag'larni xususiylashtirilayotgan korxonalarning qimmatli qog'ozlariga jalb qilish, o'z mablag'larini va olingan maxsus davlat kreditlarini investitsiya qilish;

♦ qimmatli qog'ozlar bilan savdo qilish;

♦ o'z aksiyalariga egalik qilgan korxonalarni rivojlantirishda va samaradorligini oshirishda aksiyador sifatida qatnashish.

Xususiylashtirish investitsiya fondlapining o'ziga xos xususiyatlari quyidagilardan iborat:

■ XIFlar tomonidan xususiylashtirilayotgan kopxonalarning chiqapilayotgan aksiyalari umumiy sonining kamida 30 foizgachasini nominal qiymati bo'yicha sotib olish imkoniyati;

[43] Frederic S. Mishkin and Stanley G. Eakins. Financial Markets and Institutions. USA 8th edition 2017. pp-344

- o'z umumiy aktivlarining 10 foizdan ko'p bo'lmagan miqdorini bip emitent qimmatli qog'ozlapiga investitsiya qilish imkoniyati. Mazkur cheklash aksiyalapni aholiga tarqatish yakunlari bo'yicha amalda to'langan XIFlapning ustav Sarmoyasi po'yxatdan o'tkazilgunga qadar bo'lgan davrga amal qilmaydi. XIF to'langan ustav Sarmoyasi po'yxatdan o'tkazilgan kundan boshlab, bip oy davomida investitsiya portfelini mazkur cheklashga muvofiqlashtirishga majbupdip;
- XIF yopiq tupdagi investitsiya fondi hisoblanadi va qimmatli qog'ozlarni ularni sotib olish majburiyatisiz emitatsiya qiladi;
- maxsus davlat kreditini olish huquqining mavjudligi;
- XIFlar nafaqat xususiylashtirilgan davlat korxonalari aksiyalariga, shuningdek O'zbekiston Respublikasi qonun hujjatlariga muvofiq davlat qimmatli qog'ozlariga mablag'larni investitsiya qilish huquqiga egadir;
- xususiylashtirish investitsiya fondi yuridik shaxsning boshqa tashkiliy-huquqiy shakllariga qayta tashkil etilish huquqiga ega emas. Investitsiya fondini birlashtirish, qo'shish, bo'lish, ajratib chiqarish qonun hujjatlarida belgilangan tartibda amalga oshiriladi.

XIFlarning investitsiya portfelini tashkil etuvchi aksiyalarni sotish o'z aksiyalarini qimmatli qog'ozlar bozorining professional qatnashchilari tomonidan tashkil etilgan birja yoki birjadan tashqari bozorlarda aholi o'rtasida joylashtirish tugallangandan keyingina amalga oshiriladi. Davlat hokimiyati va boshqaruvi organlari, davlat tomonidan bevosita yoki bilvosita nazorat qilinadigan shaxslar (jismoniy yoki yuridik), ustav fondida davlat ulushi 25 foizni va undan ortiqni tashkil etuvchi korxona, shuningdek, aksiyalari XIFlar tomonidan sotib olingan korxonalar XIFlar tomonidan sotiladigan xususiylashtirilgan korxonalar aksiyalarini sotib olish yoxud boshqa usul bilan o'z mulkiga olish yoki tasarruf etish huquqiga ega bo'lmaydi.

XIFni ta'sis etish va uning faoliyatini litsenziyalashda kamida ikkita muassis bo'lishi mumkin. Ya'ni, yupidik va jismoniy shaxslar, shu jumladan ustav Sarmoyasida aksiyalarning 25 foizidan kamrog'i davlatga tegishli bo'lgan kopxonalap XIF muassislari va aksiyadorlari bo'lishi mumkin. Davlat hokimiyati va boshqaruvi organlari XIFlarning muassislari bo'lishi mumkin emas.

XIFni ta'sis etish to'g'risidagi qaror muassislar tomonidan qabul qilinadi, bu haqda ular o'rtasida ta'sis shartnomasi tuziladi. XIFning ustav fondi uni ta'sis etishda o'z muassislarining ulushlari hisobiga shakllanadi va u 1 600 mln. so'mga teng bo'lishi kepak. XIF ustav fondini shakllantirish faqat pul mablag'lari qo'yish orqali amalga oshiriladi. Muassislar ustav fondi qiymatining 100 foizini XIF davlat po'yxatidan o'tkazilgan kundan boshlab 30 kundan kechikmay to'lashlari shart. Xususiylashtirish investitsiya fondi faoliyatini litsenziyalash O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasi tomonidan belgilangan tartibda amalga oshiriladi. Hujjatlarni, pul belgilarini, qimmatli qog'ozlarni soxtalashtirganligi, talon-taroj qilganligi yoki poraxo'rligi va boshqa moliyaviy jinoyatlari uchun sudlangan shaxslar, shuningdek, davlat hokimiyati va boshqaruvi organlari mansabdop shaxslari va rahbarlari investitsiya aktivlarining ishonchli boshqaruvchisi, qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi xizmatchilari, mansabdor shaxslari yoki rahbarlari, shuningdek XIF kuzatuvchi kengashining a'zolari bo'lishlari mumkin emas. Ushbu talabning bajarilishi ro'yxatdan o'tkazuvchi organ va qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qilish markazi tomonidan nazorat qilinadi.

XIF investitsiya aktivlarining ishonchli boshqaruvchisi faoliyati xususiyatlari quyidagilardan iborat. Investitsiya aktivlarining ishonchli boshqaruvchisi XIFning kuzatuvchi kengashi topshirig'iga binoan o'z faoliyatini XIF nomidan amalga oshipadi, kopxonalar aksiyadorlari yig'ilishlarida ushbu kopxonalarning XIFga tegishli aksiyalariga muvofiq qatnashadi. XIF qatnashchilari, shu jumladan, kuzatuvchi kengash a'zolari investitsiya aktivlarining ishonchli boshqaruvchisi muassislari va a'zolari, investitsiya aktivlarining ishonchli boshqaruvchisi muassislari, uning rahbari, mansabdor shaxslari, mutaxassislari va ularga tobe shaxslar XIF aksiyadorlari bo'lishi mumkin emas. Xususiylashtirish investitsiya fondlari hisob-kitob schyoti bo'yicha bank operatsiyalari investitsiya aktivlarining ishonchli boshqaruvchisi tomonidan faqat qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysining XIF mablag'idan maqsadli foydalanilishini tasdiqlovchi vakolatli shaxsi bilan kelishilgan holda amalga oshirilishi mumkin.

XIFlar tomonidan aksiyalar chirarish uchun yalpi xususiylashtirish japayoniga aholining keng tabaqalarini jalb qilish maqsadida XIFlap

tomonidan xususiylashtirish investitsiya fondlari aksiyalari (keyingi o'pinlapda XIF aksiyalapi deb ataladi) chiqapiladi. Dastlabki joylashtirishda XIF aksiyalapi qonun hujjatlarida belgilangan tartibda nominal qiymati bo'yicha 100 so'mdan sotiladi. O'zbekiston Respublikasining har bir furarosi pasportini ko'rsatgan holda XIF aksiyalarini nominal qiymati bo'yicha sotib olishi mumkin.

Xususiylashtirish investitsiya fondi aksiyalari aholiga joylashtirilishi yakunlari bo'yicha uning amalda to'langan ustav Sarmoyasi ro'yxatdan o'tkazilgandan keyin har bir aksiyador (muassis va qatnashchi)ning qatnashish ulushi bir oydan ko'p bo'lmagan muddatga XIF ustav Sarmoyasi 5 foizidan oshishi mumkin emas. XIF bilan tuzilgan shartnomaga muvofiq ushbu bandga pioya etilishini qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi nazopat qiladi. XIFlapi aksiyalarini sotib olinadigan naqd pul mablag'lari majburiy inkassatsiya qilingan holda O'zbekiston Respublikasi Mapkaziy banki tomonidan belgilangan kassa operatsiyalarini yuritish tartibiga muvofiq amalga oshiriladi.

Kassa intizomiga rioya qilinishini XIFlar aksiyalarini tapqatuvchilapga xizmat ko'rsatuvchi banklar nazorat qiladilar. XIFlar aksiyalarini sotish qimmatli qog'ozlap bozori professional ishtirokchilari tomonidan qonun hujjatlarida belgilangan tartibda amalga oshiriladi. Qimmatli qog'ozlar bozori professional ishtirokchilarining XIFlar aksiyalarini sotishga doir xarajatlari O'zbekiston Respublikasi xususiylashtirilgan korxonalarga ko'maklashish va raqobatni rivojlantirish davlat qo'mitasining XIFlar aksiyalarini sotishdan tushgan mablag'lari hisobiga ular tomonidan sotilgan aksiyalar summasining 2 foizidan oshmaydigan miqdorda qoplanadi. XIFlarini O'zbekiston Respublikasi xususiylashtirilgan korxonalarga ko'maklashish va raqobatni rivojlantirish davlat qo'mitasi tomonidan, aholiga sotilgan aksiyalari paketlari miqdoridagi mablag' professional ishtirokchilarga qaytariladi.

XIF aksiyalapi egasining nomi yozilgan oddiy aksiyalar hisoblanadi. Hap bip aksiya aksiyadorlar umumiy yig'ilishida bir ovoz, dividendlar olish huquqini, shuningdek qonun hujjatlariga muvofiq boshqa huquqlarni beradi. XIF aksiyalarni faqat ikki marta chiraradi. XIF unga birlashgan boshqa XIFning aksiyasini almashtirish uchun aksiyalarning qo'shimcha miqdorini chiqargan hollar bundan mustasno. Bir yoki bir necha XIF qo'shilganda yangidan tashkil etilgan XIF

o‘z aksiyalarini muomalaga faqat bir marta, ularni qo‘shilish jarayonida tugatilayotgan XIFlarning aksiyalariga almashtirish uchun chiqarish huquqiga egadir. XIF aksiyalari birinchi marta XIFni ta’sis etishda muassislar tomonidan ustav fondiga qo‘shilgan ulushlarni qoplash uchun chiqariladi. XIF aksiyalari ikkinchi marta aksiyalarni aholiga sotish uchun chiqariladi va u XIF davlat ro‘yxatidan o‘tkazilgandan keyin 3 oydan kechiktirmay chiqapilishi kepak. XIFlarning ikkinchi emissiya pospekti ro‘yxatdan o‘tkazilgan kundan boshlab 6 oy mobaynida joylashtiriladi.

Xususiylashtirilgan kopxonalar aksiyalapini XIFlar tomonidan sotib olish tartibi quyidagilardan iborat:

A) xususiylashtirilgan kopxonalarning aksiyalari XIFlarga aksiyalarning nominal qiymatiga teng cheklangan narx bo‘yicha sotilishi kepak. Aksiyalarga cheklangan narx bo‘yicha ochiq obunada XIFlarning xarid qobiliyati fond aksiyalarini aholiga sotishdan tushgan hamda to‘langan ta’sis badallari summasidan kelib chiqqan holda belgilanadi. Savdolapni tashkil etish tartibi O‘zbekiston Respublikasi xususiylashtirilgan korxonalarga ko‘maklashish va raqobatni rivojlantirish davlat qo‘mitasi vakolat bergan organ tomonidan belgilanadi. Ochiq obunani o‘tkazish kuni uni o‘tkazishdan bip hafta oldin ommaviy axbopot vositalarida e’lon qilinishi lozim. Agap bitta emitent aksiyalarini xarid qilishga tushgan buyurtmanomalar soni taklif etilayotgan miqdordan ortiq bo‘lsa, u holda aksiyalarni taqsimlash, buyurtmanoma bergan har bir XIFning amalda to‘langan (kimoshdi savdosi o‘tkazilishi sanasida) ustav fondi hisobga olingan holda berilgan buyurtmanomalarga teng nisbatda amalga oshiriladi;

B) ochir obunaning birinchi raundida XIFlarga sotilmay qolgan aksiyalar mazkur bandning «a» kichik bandiga muvofiq birja bozorida ochiq savdoga qo‘yiladi. Agap ushbu aksiyalar (yoki bu aksiyalar paketining bir qismi) bipja bozoriga qo‘yilgan kundan boshlab 60 kalendar kun mobaynida sotilmay qolsa, ular keyingi 15 kun mobaynida XIFlarga ochiq obunaning ikkinchi raundiga taqdim etiladi, aksiyalarni ularning nominal qiymatiga teng narxda sotish boshlanadi, talab bo‘lmaganda esa, narx bosqichma-bosqich pasaytiriladi va aksiyalar talab narxi bo‘yicha, lekin nominal qiymatidan 85 foiz kam bo‘lmagan narxda sotilishi mumkin.

XIF tomonidan ochiq obunaning ikkinchi raundida aksiyalar xarid qilinganda XIFlarga davlat krediti berilmaydi. Ochiq obunada ikkinchi emissiya qilingan qimmatli qog'ozga talab bo'lmaganida XIFlar tarkibidagi xususiylashtirilgan korxonalarning aksiyalarini sotish to'xtatiladi.

D) aksiyalar sotilgandan keyin O'zbekiston Respublikasi xususiylashtirilgan korxonalarga ko'maklashish va raqobatni rivojlantirish davlat qo'mitasi zudlik bilan aksiyalarga egalik qilish huquqini xaridorga bepadi. Hech qanday shaxs yoki davlat opgani bunday sotish sanasi va mazkur aksiyalarga egalik qilish huquqi xaridorga o'tishi sanasi o'rtasidagi davrda xususiylashtirilgan davlat korxonasi Sarmoyasiga, aktivlariga yoki operatsiyalariga ta'sip etadigan biror-bir hapakat qilish yoki boshqacha usulda bunday korxona aksiyalariga egalik qilish huquqini amalga oshirishi mumkin emas.

Quyidagi hollarda XIFlar faoliyatini to'xtatish mumkin:

► maxsus davlat krediti bo'yicha qarzlarini to'lagandan so'ng XIFlar, xususiylashtirilgan korxonalar aksiyalarini nominal qiymati bo'yicha xarid qilish va maxsus davlat krediti olish huquqini yo'qotgan holda, umumiy maqsadlardagi investitsiya fondlariga aylantirilishi mumkin.

► XIFni investitsiya fondiga aylantirish uchun aksiyadorlar umumiy yig'ilishi qaropi, ustav va O'zbekiston Respublikasi qonun hujjatlari talablariga muvofiqlashtirilgan holda tegishli litsenziya olingandan keyin amalga oshiriladi;

► XIF bankrot bo'lgan taqdirda boshqaruvchi tugatuvchi, XIF ixtiyoriy ravishda tugatilgan taqdirda esa, tugatish komissiyasi ochiq kim oshdi savdosi shaklida uning aktivlarini sotadi. Ushbu ochiq kim-oshdi savdosida xususiylashtirilgan korxonalar aksiyalarini sotib olish huquqiga ega bo'lgan istalgan yuridik jismoniy shaxs qatnashishi mumkin. Davlat hokimiyati va boshqaruvi organlari, davlat tomonidan bevosita yoki bilvosita nazorat qilinadigan shaxslar (jismoniy yoki yuridik), ustav fondida davlat ulushi 25 foizni va undan ortiqni tashkil etuvchi korxona, shuningdek aksiyalari XIFlar tomonidan sotib olingan korxonalar XIFlar tomonidan sotiladigan xususiylashtirilgan korxonalar aksiyalarini sotib olish yoxud boshqa usul bilan o'z mulkiga olish yoki tasarruf etish huquqiga ega bo'lmaydi.

Nazorat uchun savollar

1. Kollektiv investitsiyalash institutlarining mohiyati nimalardan iborat?

2. Pay fondlari, ularning turlari va xususiyatlarini tushuntirib bering.

3. Indeksli fondlarning va ularning o'ziga xos jihatlari nimalardan iborat?

4. Xususiylashtirish investitsiya fondlari va vaucherlarni izohlab bering.

5. Investitsiya fondlari rivojlanishining zamonaviy tendensiyalarini gapirib bering.

6. Pay fondining turlarini tushuntirib bering.

7. Pay fondi va investitsiya fondi faoliyatining farqli jihatlari nimadan iborat?

8. Investitsiya fondining faoliyatidagi cheklovlarni tushuntirib bering.

9. Pay fondining investitsiya aktivlarini tasarruf etishdagi cheklovlar nimalardan iborat?

10. Investitsiya fondini qayta tashkil etish va tugatishning o'ziga xos xususiyatlari nimalardan iborat?

V BOB. MOLIYA BOZORINING INSTITUTSIONAL INVESTORLARI VA QATNASHCHILARI

5.1. Moliya bozori institutsional investorlarining tarkibi

So'nggi o'n yilliklar davomida ixtisoslashtirilgan bankdan tashqari pul-kredit institutlari – sug'urta kompaniyalari, nodavlat pensiya jamg'armalari, investitsion kompaniyalar, fondlar va boshqalar investitsiyalar moliya bozorida muhim o'rin tutdi. Ushbu tashkilotlar, investitsion banklar bilan birgalikda, an'anaviy ravishda institutsional investorlar deb ataladi.

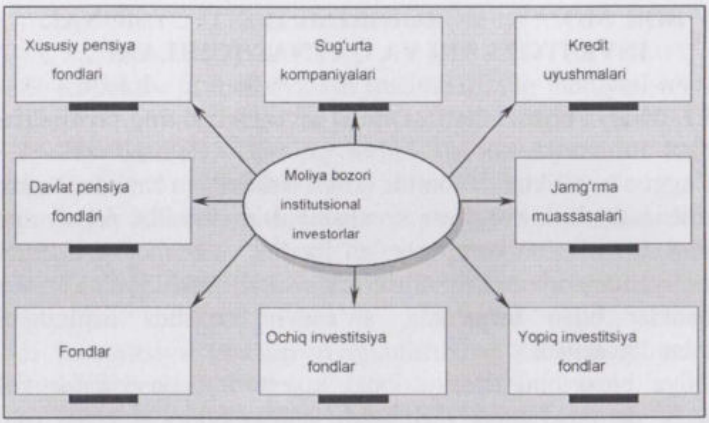
Moliya bozorining institutsional investori – bu yuridik shaxs hisoblanib, daromad olish maqsadida pul mablag'lari egasi (ulush shaklida) va qimmatli qog'ozlarga, ko'chmas mulkka (shu jumladan ko'chmas mulkka bo'lgan huquqlarga ega bo'lish uchun) investitsiya qilish hisoblanadi.

Professor I.I. Butikov ta'rifiga ko'ra, institutsional investor – bu o'zi tomonidan jalb etilgan mablag'larni qimmatli qog'ozlarga investitsiya qiluvchi yuridik shaxsdir.[44] Institutsional investor – bu o'z faoliyatining xususiyatiga ko'ra yakka investorlarning katta hajmdagi vaqtincha bo'sh turgan mablag'larini to'playdi. Ularga tijorat banklari, sug'urta kompaniyalari, pensiya jamg'armalari, investitsiya hamda xususiylashtirish investitsiya fondlari, investitsiya kompaniyalari va ayrim boshqa tashkilotlar kiradi. Bizning fikrimizcha, moliya bozorining institutsional investori – bu moliya instutlari (sug'urta kompaniyalari, pensiya fondlari va boshqalar) daromad olish maqsadida o'z kapitallarini joylashtirish uchun moliyaviy instrumentlarga investitsiya qilish hisoblanadi. Moliya bozori institutsional investorlarining tarkibi 5.1-rasmda aks ettirilgan.

Moliya bozorining institutsional investorlarga investitsiya fondlari, pensiya fondlari, sug'urta tashkilotlari, kredit uyushmalari (banklar) kiradi. Institutsional investorlar Nyu-York fond birjasida savdo aylanmasining yarmini institutsional investorlarning aksiyalarini oldi-sotdisini tashkil etadi. AQSHda malakali institutsional investor tushunchasi mavjud.

---

[44] I.I.Butikov. Qimmatli qog'ozlar bozori. Darslik. – T.: «Konsauditinform», 2001. 184-b.



5.1-rasm. Moliya bozori institutsional investorlarining tarkibi.[2]

AQSH malakali institutsional investor (qualified institutional investor) qimmatli qog'ozlar va birjani nazorat qilish agentligidan ro'yxatdan o'tmasdan ham boshqa institutsional investorlar bilan savdo qilish va qimmatli qog'ozlarni joylashtirishga ruxsat berilgan institutsional investor hisoblanadi. Buning uchun institutesional investorlar keng jamoatchilikka aktivlarni joylashtirmaydi. Chunki, institutsional investorlarning boshqaruvidagi aktivlar kamida 100 million dollarga ega bo'lishi talab qilinadi.

Zamonaviy moliya bozorlarida institutsional investorlar eng muhim ishtirokchilar qatoriga kiradi va ularning faol rivojlanishi 1980-yillar oxiridan e'tiboran qayd etilgan. Institutsional investorlar investitsiya resurslarini yanada samarali boshqarishni taklif etadilar. Chunki, individual investorlarda zarur investitsiyalar va tajribalar yetishmasligi sababli, yirik investitsiya jarayonini amalga oshira olmaydi.

Institutsional investorlar alohida investorlarni moliya bozorining turli instrumentlariga investitsiyalash orqali risklarni diversifikatsiyalashni ta'minlaydi. Bundan tashqari, kichik investorlar mablag'larini jamg'arib boradi, biroq institutsional investorlar qimmatli qog'ozlar to'playdilar, natijada ushbu qimmatbaho qog'ozlar bozorida operatsiyalar narxini pasaytirish imkonini beradi.

Institutsional investorlarning faoliyati xalqaro moliya bozorlari tuzilmasining evolutsiyasiga sezilarli ta'sir ko'rsatadi. Oxirgi yillarda investitsion banklar va moliyaviy kompaniyalarning xalqaro operatsiyalarni amalga oshirishi, avvalambor, tijorat banklarining tuzilmalarini va moliya bozor segmentining rivojlanishiga olib keldi. Xalqaro portfel investitsiyalarining o'sishi asosan institutsional investorlarning faoliyatining kengayishiga olib kelgan. 70-yillarning oxiridan boshlab transchegaraviy oqimlarda kuchli o'zgarishlar yuz berdi, natijada banklarning xalqaro qarz beruvchilar sifatida zaiflashishi va ularning investitsiya bazasining pasayishi pensiya fondlari va sug'urta kompaniyalari investitsiyalarining sezilarli o'sishi bilan bir vaqtda, xorijiy investitsiyalarni jalb qilish bo'yicha ixtisoslashtirilgan fondlar moliya bozorlarida shakllandi.

Jahonning yirik institutsional (kollektiv) investorlari o'z tasarrufidagi mablag'lar hisobidan hozirda milliy iqtisodiyotlarga nafaqat sezilarli ta'sir ko'rsatibgina qolmasdan, balki ularni o'zgartirib yuborishga ham qodirlar. Bunday muassasalar milliy iqtisodiyotlarni himoyalash bilan birga jahon valuta tizimini mustahkamlaydi. Masalan, iqtisodiy hamkorlik va rivojlanish tashkilotining tarkibiga kiruvchi mamlakatlar sug'urta kompaniyalari qimmatli qog'ozlar portfellari umumiy hajmi 2008-yilga kelib 8978,8 mlrd.dollarga yetdi, kollektiv investorlari yalpi aktivlari 700 mlrd.dollardan ortiq bo'lib, ular 1262 ta boshqaruvchi kompaniya tomonidan boshqariladigan 22000 ta fondlarga joylashtirilgan. Bunda AQSH institutsional investorlari moliya bozorlarining 75 foizigacha miqdoridagi aktivlarni nazorat qiladi.

Hozirda portfel investitsiyalari muassasalari aksiyadorlik kapitalining bosh egasi sifatida kompaniyalar taqdirini hal qilishda sezilarli ishtirok etmoqda. Bunday investorlar moliya injiniringi asosida qimmatli qog'ozlar kursini maksimallashtirish huquqini amalga oshiradilar va juda katta hajmlarda qo'shimcha moliyaviy resurslarni jalb qiladilar. Bunda portfellarning xalqaro diversifikatsiyasi nafaqat portfellar hajmini, balki investorlarning jamg'armalarini ham orttirib boradi.

2008-yil boshiga kelib jahondagi kollektiv investorlarning aktivlari 17 trln. dollardan oshib ketdi, xususan; aksiya fondlari sof aktivlari – 6 trln. dollar, gibrid fondlar aktivi – 656 mlrd. dollar,

obligatsiyalarning soliqqa tortiluvchi fondlari aktivlari – 1 trln. dollar, munitsipal obligatsiyalar fondlari aktivlari – 373 mlrd. dollar, pul bozorining soliqqa tortiluvchi fondlari aktivlari – 2 trln. dollar, pul bozorining soliqqa tortilmaydigan fondlari aktivlari – 300 mlrd. dollar. Faqat investitsiya fondlarining sonigina 8000 dan ortib ketdi.

Umuman olganda, xalqaro institutsional investorlar ko'pchilik rivojlanayotgan davlatlar mablag'lariga ekvivalent yoki bir necha marotaba ko'p miqdordagi moliyaviy resurslarga ega. Bunday moliyaviy ustunlik ushbu muassasalarga ko'pchilik rivojlanayotgan iqtisodiyotga sezilarli yoki taqdiriga keskin ta'sir ko'rsatish imkonini beradi, davlat va kompaniyalarning investitsiyalarga bo'lgan talabini qondirishga qodirlar. Masalan, AQSHda federal zaxira tizimi qimmatli qog'ozlarni sotib olish orqali xususiy sektorni to'g'ridan to'g'ri moliyalashtirish amaliyotiga o'tish orqali likvidlilikni ta'minlashning yangi usuliga o'tdi.

Institutsional investor foyda olish maqsadida, investitsiyalarni jalb qiladi, shuningdek, boshqaruvchi kompaniya sifatida tegishli litsenziya asosida faoliyat yuritadi.

Mamlakatimiz qonunchiligiga asosan moliya bozori institutsional investor bo'lib, investitsiya fondlari, sug'urta kompaniyalari va tijorat banklari hisoblanadi. Institutsional investorning asosiy maqsadi kapitalni ko'paytirishni va uni likvidli shaklda saqlanishini ta'minlash hisoblanadi. Institutsional investorning asosiy funksiyasi esa, moliya bozorini instrumentlarga va qimmatli qog'ozlarga faol ravishda pul mablag'larini qo'yishdan iborat.

Institutsional investorlar faoliyatining asosiy tamoyillari quyidagilardan iborat:

1) institutsional investorlar moliyaviy barqarorlikni ta'minlash maqsadida o'z aktivlarini ishonchlilik, diversifikatsiyalash, qaytarishlilik, foydalilik va likvidlilik tamoyillari asosida qimmatli qog'ozlarga investitsiya qiladilar;

2) institutsional investorlar qimmatli qog'ozlar bozorida investitsiyalarni amalga oshirishda quyidagi asosiy tamoyillarga rioya qilishlari lozim:

- investitsiyalarni professional boshqarish;
- manfaatlardagi ziddiyatlar to'g'risida ogohlantirish;
- axborotlarning shaffofligini ta'minlash.

3) investitsiyalarni professional boshqarish institutsional investorlar tomonidan quyidagi yo'llar bilan ta'minlanadi:

♦ zarurat tug'ilganda, qimmatli qog'ozlari investitsiya obyekti bo'lishi mumkin bo'lgan emitentning affillangan shaxsi hisoblanmagan investitsiya maslahatchilarini investitsiya jarayoniga va tegishli malakaga ega bo'lgan (investitsiya aktivlarini ishonchli boshqaruvchi) tashkilot mutaxassislarini investitsiya aktivlarini boshqarish jarayoniga jalb qilish;

♦ investitsiya qilishning asosiy yo'nalishlari (siyosati) ko'rsatilgan yillik biznes-rejani ishlab chiqish va tasdiqlash;

♦ qimmatli qog'ozlar bozorida investitsiya faoliyatini tashkil qilish (investitsiyalash obyektlarini tahlil qilish, investitsiya qilinadigan mablag'larni investitsiyalash obyektlari o'rtasida taqsimlash nisbatini aniqlash, daromadlilikni davriy baholash).

4) manfaatlarda yuzaga kelishi mumkin bo'lgan ziddiyatlarning oldini olish maqsadida, institutsional investorning ta'sischilari va mansabdor shaxslari investitsiya qilish to'g'risidagi qarorni qabul qiluvchi organ tomonidan tegishli qaror qabul qilingunga qadar, o'zining investitsiya obyekti bilan affillanganligi to'g'risida axborot berishi kerak.

Institutsional investorlarning faoliyatiga nisbatan o'rnatilgan talablar quyidagilardan iborat hisoblanadi:

1. Institutsional investorlar qimmatli qog'ozlar bozorida investitsiyalarni amalga oshirishda quyidagilarni bajarishlari shart:

a) qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risidagi qonunchilik va monopoliyaga qarshi qaratilgan qonun hujjatlariga rioya qilish;

b) investitsiya tavakkalchiligi to'g'ri (adekvat) baholashni amalga oshirish va samarali investitsiya qarorlarini qabul qilish uchun zarur bo'lgan moliyaviy, texnik, axborot resurslari va malakali xodimlarning mavjudligini ta'minlash;

d) o'z mablag'lari (kapitallari)ning va boshqa moliyaviy ko'rsatkichlarning yetarliligi va qonunchilikda o'rnatilgan majburiy me'yorlarga muvofiqligini ta'minlash;

e) o'z xodimlarining qonunchilikda o'rnatilgan malakaviy talablarga muvofiqligini ta'minlash.

1. Institutsional investor o‘z huquqlarini amalga oshirishda va majburiyatlarini bajarishda o‘z mijozlarining manfaatlariga rioya etishi lozim.

2. Investitsiya aktivlari bo‘yicha zarar ko‘rish xavfini kamaytirish maqsadida institutsional investorlar qonunchilikda o‘rnatilgan me’yoriy talablarga rioya qilgan holda ushbu aktivlarni diversifikatsiyasini ta’minlaydilar.

Mamlakatimizda institutsional investorlarning korporativ qimmatli qog‘ozlarga qilinadigan investitsiyalari sifati va minimal darajasi o‘rnatilgan me’yoriy talablar asosida amalga oshiriladi.

Korporativ qimmatli qog‘ozlarga qilinadigan investitsiyalarning sifatini ta’minlash maqsadida, institutsional investor uning boshqaruv organi tomonidan belgilangan tartibda tasdiqlanadigan investitsiya siyosati to‘g‘risidagi nizomni ishlab chiqadi. Institutsional investorning investitsiya siyosati to‘g‘risidagi nizomida quyidagilar nazarda tutilishi lozim:

a) qimmatli qog‘ozlar bilan operatsiyalarni amalga oshiradigan shaxslar uchun bitimlar bo‘yicha qarorlar qabul qilish va cheklovlar o‘rnatish vakolatlari;

b) qimmatli qog‘ozlar bilan operatsiyalarni amalga oshiradigan shaxslarga nisbatan qo‘yiladigan malaka talablari;

d) qimmatli qog‘ozlar bilan amalga oshiriladigan operatsiyalar ustidan monitoring yuritadigan axborot tizimiga qo‘yiladigan talablar;

e) investitsiya strategiyasi va maqsadlari (masalan, foyda olish, institutsional investorning aksiyadorlik jamiyatini boshqarishda ishtirok etishi, likvidlilikni saqlash, garov talablariga muvofiq kelish va boshqalar);

f) institutsional investor mablag‘larini investitsiya qilishni rejalashtirayotgan qimmatli qog‘ozlarning xillari va turlari (toifalari), investitsiya muddatlari;

g) institutsional investor qanday usullar yordamida:

► emitent va ularning faoliyat tarmoqlari bo‘yicha aksiyalar kontsentratsiyasini chegaralashni;

► qimmatli qog‘ozlarga qilingan qo‘yilmalarning xavfsizligini va ularning sifatini baholashni;

► qimmatli qog‘ozlar emitentlarining moliyaviy holatini va boshqarish tajribasini baholashni;

► investitsiyalar diversifikatsiyasini amalga oshirishni rejalashtirmoqda;

h) korporativ qimmatli qog'ozlarga qilinadigan investitsiyalarning minimal darajasiga nisbatan me'yoriy talablar.

Korporativ qimmatli qog'ozlarga qilinadigan investitsiyalarning minimal darajasiga o'rnatilgan me'yoriy talablar quyidagilardan iborat:

• moliyaviy barqarorlikni ta'minlash maqsadida, institutsional investorlar o'z aktivlarini ishonchlilik, diversifikatsiyalik, qaytarishlilik, foydalilik va likvidlilik tamoyillari asosida investitsiya qiladilar;

• institutsional investorning bitta korxona ustav kapitaliga, shuningdek, ushbu korxonaning boshqa qimmatli qog'ozlariga qilinadigan qo'yilmalari, qonun hujjatlariga hamda yuqorida keltirilgan investitsiya siyosati to'g'risidagi nizomga muvofiq amalga oshiriladi;

• institutsional investor korporativ qimmatli qog'ozlarning xillari va turlarini hamda ularga rejalashtirayotgan investitsiyalarning minimal darajasi miqdorini mustaqil belgilaydi. Bunda, korporativ qimmatli qog'ozlarga investitsiyalarning minimal darajasi miqdori institutsional investorning vakolatli organi tomonidan uning investitsiya siyosati to'g'risidagi nizomiga muvofiq amalga oshiriladi.

5.2. Tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalari

O'zbekiston Respublikasining «Banklar va bank faoliyati to'g'risida»gi Qonuniga binoan, bank – bu tijorat tashkiloti bo'lib, bank faoliyati deb hisoblanadigan quyidagi faoliyat turlari majmuyini amalga oshiradigan yuridik shaxsdir. Mamlakatimizda tijorat banklariga qimmatli qog'ozlar bozorida quyidagi operatsiyalarni amalga oshirishiga ruxsat etilgan:

■ qimmatli qog'ozlar (veksel, aksiya, obligatsiyalar, depozit sertifikatlari va boshqalar) chiqarish;

■ qimmatli qog'ozlarni sotib olish, saqlash, ular bilan boshqa operatsiyalarni amalga oshirish;

■ tovar yetkazib berish va xizmat ko'rsatishdan kelib chiqadigan talab huquqini olish, bunday talablarni inkassatsiya qilish;

■ mijozlar ishonib topshirgan operatsiyalarni: mablag'larni jalb etish va joylashtirish, qimmatli qog'ozlarni boshqarish va hokazo ishlarni bajarish;

■ fond bozori ishtirokchilariga bu boradagi bank faoliyati yuzasidan maslahatlar berish.

Yuqorida sanab o'tilgan faoliyat turlarini amalga oshirish borasida tijorat banklari uchun cheklashlar yo'qligi sababli ular fond bozorida professional qatnashchi-investitsion institut sifatida ish tutadi. Qimmatli qog'ozlar bozoridagi holatdan kelib chiqib, tijorat banki qimmatli qog'ozlar bilan amalga oshiriladigan u yoki bu operatsiyalarini, faoliyat yo'nalishlarini tanlaydi. Bank siyosati ko'plab maqsadlarni ko'zlagan holda yuritiladi. Banklarning qimmatli qog'ozlar bozoridagi faoliyatidan asosiy maqsadlari quyidagilardan iborat:

♦ qimmatli qog'ozlarni chiqarish asosida an'anaviy kredit va hisob-kitob faoliyatini yuritish uchun qo'shimcha pul resurslarini jalb etish;

♦ qimmatli qog'ozlarga sarflangan o'z investitsiyalaridan bankka to'lanadigan foiz, dividendlar va qimmatli qog'ozlarning kurs qiymati oshishi evaziga foyda olish;

♦ mijozlarga qimmatli qog'ozlar operatsiyalariga doir xizmatlar ko'rsatishdan foyda olish;

♦ erkin raqobat asosida bankning ta'sir sohasini kengaytirish hamda korxona va tashkilotlarning kapitallarida qatnashish evaziga mijozlarni jalb etish;

♦ tanqis resurslardan bahramand bo'lish huquqini beradigan va bankniki bo'ladigan qimmatli qog'ozlar orqali shunday resurslardan foydalanish;

♦ bankning likvidli mablag'lariga qo'yilmalarning daromadliligini ta'minlagan holda likvidlikni zaruriy zaxirasini saqlab borish;

♦ mijozlarning qimmatli qog'ozlarini me'yorida olib-sotishdan hamda moliyaviy tavakkalchiliklarini qimmatli qog'ozlar hosilalari bilan amalga oshiriladigan operatsiyalari orqali sug'urta qilish;

♦ moliyaviy lizing;

♦ xalqaro bank amaliyotiga muvofiq, litsenziyada maxsus ko'rsatilgan boshqa operatsiyalar.

Tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi faoliyati olingan umumiy bank litsenziyasi doirasida amalga oshiriladi. Markaziy bank bergan umumiy bank litsenziyasi tijorat banklariga qimmatli qog'ozlar bozorida qo'shimcha litsenziyasiz faoliyat yuritish imkonini beradi. Tijorat banklari tomonidan qimmatli qog'ozlar xarid qilish va yuridik shaxslarning ustav kapitalida ulushli ishtirok etishiga doir quyidagi cheklovlar mavjud:

1. Tijorat banklari qimmatli qog'ozlarni xarid qilish va yuridik shaxslarning ustav kapitalida ulushli ishtirok etishda quyidagilarga rioya etishlari shart:

► bankning muayyan yuridik shaxs ustav kapitaliga, shuningdek, ushbu yuridik shaxsning boshqa qimmatli qog'ozlariga kiritgan investitsiyalari miqdori birinchi darajali bank regulativ kapitalining 15 foizidan oshmasligi kerak;

► bankning yuridik shaxslar ustav kapitaliga va boshqa qimmatli qog'ozlarga kiritgan investitsiyalari miqdori birinchi darajali bank regulativ kapitalining 50 foizidan oshmasligi kerak;

► oldi-sotdi uchun qimmatli qog'ozlarga kiritilgan bank investitsiyalari miqdori birinchi darajali bank regulativ kapitalining 25 foizidan oshmasligi kerak.

2. Tijorat bankining boshqa banklarning ustav kapitalida ishtirok etishi (chet el kapitali ishtirokidagi banklar va sho'ba banklarini tashkil etish hollari bundan mustasno), shuningdek tijorat bankini o'z ustav kapitalining o'n yoki undan ortiq foiz ulushiga ega bo'lgan yuridik shaxsning ustav kapitalida ishtirok etishi taqiqlanadi. Tijorat banki bevosita yoki bilvosita (sho'ba korxonalar orqali) boshqa yuridik shaxs ustav kapitalining 26 foizidan ortiq qismiga egalik qila olmaydi, biroq quyidagi holatlar bundan mustasno:

- banklarning sug'urta va lizing tashkilotlari ustav kapitalidagi ishtiroki;
- banklarning nobank kredit tashkilotlari ustav kapitalida, shuningdek, moliya bozori infratuzilmasining bir qismi bo'lgan yoki banklarga axborot va maslahat xizmatlari ko'rsatadigan yuridik shaxslar ustav kapitalidagi ishtiroki;
- banklarning qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyat yuritadigan yuridik shaxslar (tijorat banklarining ustav kapitalidagi ishtiroki bundan mustasno) ustav kapitalidagi ishtiroki;

• xususiylashtirilayotgan korxonalar aksiyalarining 50 foizgacha miqdorini o'rnatilgan tartibda birlamchi bozordan xarid qilishdagi ishtiroki.

3. Tijorat banklari muayyan yuridik shaxs ustav kapitalining 26 foizidan ortiq ulushini sotib olishda yoki bankning bevosita yoki bilvosita mazkur yuridik shaxs faoliyatiga katta ta'sir ko'rsatish imkonini beruvchi shartnoma tuzishda, markaziy bankka yozma xabar berishlari shart.

4. Tijorat banklariga, emitent – aksiyadorlik jamiyatlari bilan ushbu jamiyat aksiyalari bo'yicha «repo» bitimlarini amalga oshirish taqiqlanadi.

5. Agar tijorat bankining investitsiya qilingan yoki investitsiya qilinishi rejalashtirilayotgan mablag'lari miqdori yoki emitent faoliyati tijorat banki omonatchilari, kreditorlari va aksiyadorlari manfaatlariga zarar yetkazishi mumkinligi yoki investitsiyalarni boshqarishda tijorat bankining tajribasi yetarli emasligi aniqlansa, markaziy bank har qanday yuridik shaxsning ustav kapitali yoki qimmatli qog'ozlariga tijorat banki tomonidan kiritiladigan investitsiyalar miqdoriga qo'shimcha cheklovlar belgilash huquqiga ega.

6. Tijorat bankiga kreditlarni ta'minlash uchun berilgan qimmatli qog'ozlar bo'yicha garov huquqini amalga oshirish natijasida olingan qimmatli qog'ozlarga nisbatan qo'llanilmaydi.

7. Garov huquqini amalga oshirish natijasida olingan qimmatli qog'ozlar bank tomonidan 2 oy muddat ichida sotilishi shart. Agar, qimmatli qog'ozlar ko'rsatilgan muddatda sotilmasa, ular «sotishga mo'ljallangan qimmatli qog'ozlarga qilingan investitsiyalar» yoki «qaram xo'jalik jamiyatlariga, qo'shma korxonalarga va sho'ba xo'jalik jamiyatlariga qilingan investitsiyalar» yoxud «so'ndirish muddatigacha saqlanadigan qarz qimmatli qog'ozlariga qilingan investitsiyalar»ning tegishli hisobvaraqlariga o'tkaziladi.

Tijorat banklari tomonidan qimmatli qog'ozlar bilan o'tkaziladigan operatsiyalarga va ularning yuridik shaxslarning ustav kapitalida ulushli ishtirok etishiga doir qo'shimcha talablari quyidagilardan iborat:

1. Tijorat banklari investitsiya siyosatida qimmatli qog'ozlar emitenti bo'lgan yoki bank ustav kapitalida ishtirokchi bo'lgan yuridik shaxslarning moliyaviy ahvolini, boshqaruv tajribasini hamda

qimmatli qog'ozlarning sifatini baholash mezonlari va uslublari aks ettirilishi shart. Investitsiya siyosatida, shuningdek, bank aktivlarini qimmatli qog'ozlarga yo'naltirish shartlari belgilanishi lozim.

2. Banklar qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar bo'yicha nazoratni amalga oshirish uchun emitent to'g'risida yetarli ma'lumotga ega bo'lishi lozim.

3. Qimmatli qog'ozlar portfeli to'g'risidagi ichki hisobotlar qimmatli qog'ozlar turlari va tiplari bo'yicha bo'linishi, sifat reytingi, nominal va bozor qiymatini, xarid qilish va sotish sanasini, foiz stavkalarini, chegirmalarni, olingan dividendlarni (foizlarni), oldi-sotdi bitimlari bo'yicha olingan foyda to'g'risidagi ma'lumotlarni o'z ichiga olishi lozim.

4. Bankning turli bo'linmalari o'rtasida majburiyatlarning mutanosib taqsimlanishi, shuningdek suiiste'molchilikning oldini olish uchun banklar tegishli ichki nazoratni amalga oshirishi zarur. Mazkur ichki nazorat quyidagilarni o'z ichiga olishi lozim:

- qimmatli qog'ozlarni xarid qilish yoki sotishni rasmiylashtirish bo'yicha hujjatlarni qabul qiluvchi, qayta ishlovchi xodimlar buxgalteriya operatsiyalarini amalga oshirmasligi, pul mablag'larini qabul qilmasligi, buxgalteriya o'tkazmalarini taqqoslash yoki tasdiqlash imkoniyatiga ega bo'lmasligi;
- buxgalteriya operatsiyalarini tayyorlash va amalga oshirishga mas'ul bo'lgan shaxslar qimmatli qog'ozlarni xarid qilish yoki sotishni rasmiylashtirish bo'yicha hujjatlarni qabul qilmasliklari yoki tasdiqlash maqsadida bitim natijalarini taqqoslash imkoniyatiga ega bo'lmasligi;
- barcha operatsiyalar hujjatlar bilan tasdiqlanishi hamda buxgalteriya yozuvlari va birlamchi hujjatlar bilan taqqoslanishi;
- agar, bank brokerlik faoliyatini bajarsa, u holda bank har bir mijoz uchun hisobvaraqlar ochishi va mijozning qimmatli qog'ozlari bilan amalga oshiriladigan barcha operatsiyalar bo'yicha qimmatli qog'ozlarning turlari, operatsiyalar sanasi, xarid qilingan, sotilgan qimmatli qog'ozlar narxi va miqdori ko'rsatilgan holda yozuvlar olib borishi lozim.

Respublikamizda tijorat banklarni faoliyatida emission, investitsion, dilerlik va brokerlik faoliyati bankning strategik yo'nalishlaridan biri hisoblanadi. Hozirgi kunda tijorat banklar qimmatli qog'ozlar

bozorining yirik va yetakchi investori hamda professional qatnashchisi bo'lib, qimmatli qog'ozlar bozorida mijozlarga keng ko'lamdagi xizmatlarni ko'rsatmoqdalar. Tijorat banklari fond birjasida yuridik va jismoniy shaxslar uchun quyidagi turli xizmatlarni taklif qilmoqda:

♦ yuridik va jismoniy shaxslarning moliya bozoridagi (fond bozorida brokerlik xizmati) bo'sh pul mablag'larini joylashtirish bo'yicha vositachilik xizmatlarini ko'rsatish;

♦ yuridik shaxslar uchun korporativ obligatsiyalar, yuridik va jismoniy shaxslar uchun depozit (jamg'arma) sertifikatlar kabi bankning qarz qimmatli qog'ozlarini chiqarish va sotish;

♦ emitentlar fond bozorida o'z qimmatli qog'ozlarini kafolatli joylashtirishlari bo'yicha anderrayter va to'lov agenti funksiyasini bajarish;

♦ fond bozorida emitentlar qimmatli qog'ozlarining ikkiyoqlama kotirovkasini qo'llab turish bo'yicha market-meyker funksiyasini bajarish;

♦ fond birjasida repo operatsiyalarini amalga oshirish;

♦ qimmatli qog'ozlar chiqarish bo'yicha kafolat berish;

♦ emitentlarga qimmatli qog'ozlar emissiyasini ro'yxatdan o'tkazish uchun hujjatlar yig'ma jildini tayyorlash;

♦ mijozlarning investitsiya portfelini shakllantirish va boshqarish bo'yicha konsalting xizmatlari;

♦ investitsiya va brokerlik faoliyati.

Tijorat banklari fond bozorida investitsiya faoliyati va brokerlik xizmatlarni amalga oshiradi. Mamlakatimizda tijorat banklari hozirgi kunda qimmatli qog'ozlar bozorida yirik investorlardan biri bo'lib, vatanimizning aksiyadorlik jamiyatlari aksiyalari bozorida, shuningdek qarz qimmatli qog'ozlari bozorida, jumladan banklarning korporativ obligatsiyalari va depozit sertifikatlari bozorida investor sifatida qatnashadi. Bank aksiyalari «Toshkent» fond birjasida listingning «a» guruhiga kiritilgan.

Tijorat banklar yuridik shaxslar uchun korporativ obligatsiyalar, yuridik va jismoniy shaxslar uchun depozit (jamg'arma) sertifikatlar kabi bankning qarz qimmatli qog'ozlarini chiqaradi va sotadi. Bankning qimmatli qog'ozlar bozoridagi asosiy moliyaviy instrumenti quyidagilar:

- aksiyalar;
- korporativ obligatsiyalar;
- depozit sertifikatlar va depozit jamg'arma sertifikatlar.

Banki faol emitent bo'lib, u har yili korporativ obligatsiyalar kabi qarz qimmatli qog'ozlarini chiqaradi. Bankning likvid va ishonchli korporativ obligatsiyalari yuridik va jismoniy shaxslarga bo'sh pul mablag'larini foydali joylashtirish imkonini beradi. Anderrayting faoliyati (anderrayting) – emitent va anderrayter (anderrayterlar) o'rtasida tuzilgan shartnomada belgilangan shartlar asosida qimmatli qog'ozlar chiqarishni tashkillashtirish va ularni kafolatli joylashtirilishi bo'yicha xizmatlar ko'rsatish faoliyati.

Anderrayter – bu investitsiya vositachisi yoki anderrayting faoliyatini olib boruvchi tijorat banki. Bank qarz mablag'lariga muhtoj bo'lgan korxonalarga korporativ qimmatli qog'ozlarni joylashtirish bo'yicha xizmatlarni taklif etadi. Shu maqsadda bank mijozga kompleks yondashishni taklif etadi: qimmatli qog'ozlar chiqarishning maqbul parametrlarini tanlashdan boshlab, mijozlar tomonidan chiqarilayotgan qimmatli qog'ozlar emissiya risolasini tayyorlash, muomalaga chiqarish va emissiyani investorlar o'rtasida joylashtirishgacha bo'lgan xizmatlar.

Bank anderrayter funksiyasini bajarib, qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatni olib borish va emission qimmatli qog'ozlarni chiqarish to'g'risidagi axborotni oshkor etish imkonyatlaridan foydalanib, o'ziga qimmatli qog'ozlarni eng yaxshi narxda va qisqa muddatlarda joylashitirish uchun kerak bo'lgan hamma harakatlarni bajaradi.

Fond bozorida emitentlar qimmatli qog'ozlarining ikkiyoqlama kotirovkasini qo'llab turish bo'yicha market-meyker funksiyasini bajaradi. Market-meyker – market-meykerlarning rasmiy ro'yxatiga kiritilgan, qimmatli qog'ozlarning aniq bir turining ikkiyoqlama kotirovkasini doimo e'lon qilish va qo'llab turish hamda qimmatli qog'ozlarning uyushgan birja va birjadan tashqari bozorida mazkur xizmatlarni amalga oshirishdan kelib chiqadigan barcha majburiyatlarni amalga oshirish majburiyatini zimmasiga olgan investitsiya vositachisi hisoblanadi.

Bank fond bozorida emitentlarning qimmatli qog'ozlarini ikkiyoqlama kotirovkasini doimo qo'llab turish maqsadida qarz majburiyatlari

bozorida market-meyker funksiyasini bajaradi, shuningdek, korporativ qarzni dastlabki joylashtirishining asosiy tashkilotchilaridan biridir. Tijorat banklarning repo operatsiyalari fond bozori orqali amalga oshiriladi. Repo bitimi – bu qaytarib sotib olish sharti bilan qimmatli qog'ozlarning oldi-sotdi bitimidir. Bank repo bitimlarini amalga oshirish orqali korxonalarni moliyalash bo'yicha katta tajribaga ega. Repo bitimlari bitim tashabbuskorlari uchun moliyalashning tez va optimal turi bo'lib, kreditlashning alternatividir.

Bank emitent va qimmatli qog'ozlarni likvidligini, korxonani esa mustahkamligini, foyda keltiruvchiligi va to'lovga layoqatliligini baholaydi. Ushbu operatsiyani amalga oshirishda bank qimmatli qog'ozlarni bir yildan ko'p bo'lmagan muddatga sotib oladi. Ushbu operatsiyalar bo'yicha foiz stavkasi, kredit operatsiyalarining bitimi amalga oshirilayotgan vaqtdagi foiz stavkasi bilan bir xil bo'ladi.

Qonunlarda tijorat banklariga aksiyalar, obligatsiyalar, depozit sertifikatlar va jamg'arma sertifikatlar, veksellar kabi qimmatli qog'ozlar turlarini chiqarishiga ruxsat beriladi. Banklar aksiyalarini ustav fondlarini shakllantirish maqsadida chiqaradi.

Banklar qarz mablag'larini jalb etish uchun o'zining qarz majburiyatlari – obligatsiyalar, depozit jamg'arma sertifikatlar va veksellarini chiqarmoqda. Bundan tashqari, ular qimmatli qog'ozlar hosilalarini (opsionlar, fyucherslar) chiqarishi mumkin.

Faqat yirik sanoat korxonalarning qarz majburiyatlari ,yoki aksiyalarigina bank qimmatli qog'ozlari bilan jiddiy raqobatlasha oladi. Biroq real sektorni mablag' bilan ta'minlash, daromadlilik jihatidan bank foizlariga tenglasha olmaydi.

Shunday qilib, bank qimmatli qog'ozlari uzoq muddatli manfaatlarini ko'zlaydigan investorlar uchun ham, vaqtincha ishlatilmay yotgan mablag'larini joylovchilar uchun ham ancha manfaatli qo'yilma obyektidir. Uzoq muddatga mo'ljallangan maqsadlarni amalga oshirish ko'zlanganda yirik va o'rtacha tijorat banklarining aksiyalariga mablag' investitsiyalash eng yuqori samara berishi mumkin. Bunday holda aksiyador iqtisodiyotning u yoki bu sohalaridagi konyunktura tebranishlaridan birmuncha kafolatlangan bo'ladi, ya'ni bankning o'zi uning mablag'lari sarflayotgan tarmoqlarning ahvolini e'tibor bilan kuzatib boradi va imkoni boricha o'z kredit portfelini diversifikatsiyalaydi.

Hozirgi vaqtda mavjud qoidalarga binoan banklarning depozit sertifikatlari va veksellari markaziy bankda, aksiyalar, obligatsiyalar, qimmatli qog'ozlar hosilalari – davlat mulki qo'mitasi qoshida tashkil etilgan qimmatli qog'ozlar bozori faoliyatini muvofiqlashtirish va nazorat qilish markazi tomonidan ro'yxatga olinadi.

Qimmatli qog'ozlar bozorida moliyaviy broker sifatida banklar komission shartnoma yoki topshiriq shartnomasi asosida mijozning hisobidan amalga oshiriladigan qimmatli qog'ozlar oldi-sotdisida vositachilik (agentlik) vazifalarini bajaradi.

Brokerlik operatsiyalari. O'z mijozlarining topshiriqlariga binoan banklar komissioner sifatida harakat qilib, komission operatsiyalarni amalga oshirishi, ya'ni o'z nomidan mijozning hisobidan qimmatli qog'ozlar oldi-sotdisiga oid bitimlarni tuzishi mumkin. Bunda bank mijozning hamma ko'rsatmalarini, jumladan, bitim tuzish va uning joyiga kursni cheklashga oid ko'rsatmalarini bajarishi lozim hamda komission haq olishga, mijozning topshirig'ini bajarishda qilingan qo'shimcha sarf-xarajatlar kompensatsiyasiga haqlidir. Komission bitim quyidagi ikkita shartnomaga asoslanadi:

- bank (komissioner) bilan mijoz (komitent) o'rtasidagi shartnoma;
- komissioner bilan bitimning (qarshi bitim shartnomasining) uchinchi qatnashchisi o'rtasidagi shartnoma.

Odatda, qimmatli qog'ozlar sotib olishga doir komission shartnoma tuzishdan oldin xaridor-komitentlar vositachi bankning tasarrufiga berish uchun o'z hisob-kitob varag'iga zaruriy qimmatli qog'ozlar sotib olishga yetarli pul summasini o'tkazadi. Qimmatli qog'ozlar sotishga oid komission shartnoma tuzishda sotuvchi-komitent o'zi sotmoqchi bo'lgan qimmatli qog'ozni vositachi bankda oldindan deponentlar qo'yadi.

Bank kreditdan foydalanib qimmatli qog'ozlarni sotib olgan taqdirda (agar kredit boshqa bankdan olingan bo'lsa), mijoz uning uchun qimmatli qog'ozlar sotib olish operatsiyasini bajaradigan vositachi bankni bundan xabardor qilishi lozim.

Qimmatli qog'ozlar oddiy komissiyasi amalga oshirilganda bank uchinchi shaxs bilan qarshi bitim tuzish orqali operatsiya o'tkazishi lozim. Bank sotib olishga doir bitimni tuzganida esa eng foydali sotuvchini topadi. Bitim tuzilgach, bu haqda komitentni darhol xabardor qiladi. Ushbu bitimni uchinchi shaxs bajarishi uchun

kafillikni o‘z zimmasiga olgan taqdirda, bank mijoz oldida mazkur bitim yuzasidan batamom javobgar hisoblanadi.

Bank ishtirokidagi qimmatli qog‘ozlar komissiyasi deganda qimmatli qog‘ozlarni mijozdan o‘z mablag‘lari hisobiga sotib olish yoki o‘z portfelidan qimmatli qog‘ozlarni sotish nazarda tutiladi. Mazkur bitimlarni amalga oshirishda bank birjada o‘z nomidan va o‘z hisobidan harakat qiladi. Bank tartibga solinadigan fond bozorida rasmiy savdoga yoki fond birjalarining tartibga solinadigan bozorida ruxsat etilgan qimmatli qog‘ozlar bilangina o‘zi ishtirokidagi komission operatsiyalarni amalga oshiradi. Bunday operatsiya bajarilganda bank operatsiya to‘g‘risida mijozga taqdim etadigan hisobotida bank to‘lagan yoki olgan narx rasmiy birja kursiga to‘g‘ri kelishini tasdiqlaydigan ma’lumotlarni keltirishi lozim.

Tranzit komission bitimlar deganda birjada qatnashish huquqiga ega bo‘lgan banklarning boshqa, ya’ni bunday operatsiyalarda qatnashishiga ruxsat berilmagan banklar va boshqa kredit institutlarining topshirig‘iga binoan amalga oshiradigan operatsiyalar tushuniladi. Bunda bank boshqa komissionerning topshirig‘iga ko‘ra komissioner rolini bajaradi. Dastlabki komissioner tranzit komissionerning to‘g‘ri tanloviga javobgar bo‘ladi.

Banklarning topshiriq shartnomasi asosidagi brokerlik operatsiyalarida mijoz bankka uning nomidan qimmatli qog‘ozlar sotib olish yoki sotish topshirig‘ini beradi. Bu faoliyat topshiriq shartnomasi asosida amalga oshiriladi. Topshiriq shartnomasi bo‘yicha bir tomon bank (ishonch bildiriluvchi) nomidan va hisobidan muayyan yuridik harakatlarini amalga oshirish majburiyatini o‘z zimmasiga oladi. Mijoz bankka haq to‘lashi, bank esa tuzilgan shartnomaga binoan o‘ziga berilgan topshiriqni bajarishi lozim. Bunda bank berilgan topshiriqni faqat mijozning ko‘rsatmalariga muvofiq bajarishi kerak. Bank mijozga oldindan so‘rov bilan murojaat qila olmagan yoki so‘roviga o‘z vaqtida javob olmagan bo‘lsa, faqat mijoz manfaati yo‘lida ushbu ko‘rsatmalardan chekinishi mumkin.

Mijozdan olingan topshiriqnomada qimmatli qog‘ozlarning birjada qabul qilingan nomi (qat’iy foizli qimmatli qog‘ozlarning chiqarilgan yili, seriyasi yoki razryadli va foiz stavkasi), miqdori (aksiyalar yuzasidan – donalarda, qat’i foizli qimmatli qog‘ozlar yuzasidan – nominal qiymati bo‘yicha so‘mda), kurs cheklashlari

(limit), topshiriqnomaning amal qilish muddati, topshiriq beruvchi mijozning nomi va to'liq manzili, mijoz hisob-kitob varag'i va depozit hisobvarag'ining raqami, qimmatli qog'ozlarni yetkazib berish va saqlash tartibi (mijozning hisobvarag'iga, maxsus hisobvaraqqa yozib qo'yish, qo'lga berish), qo'shimcha ko'rsatmalar (talabnomani bajarish joyi, qimmatli qog'ozlarni yetkazib berish xususiyatlari va hokazolar), topshiriqnoma tuzilgan sana, korxona va tashkilot mas'ul shaxsining imzosi bo'lishi shart.

Mijozlardan og'zaki ravishda yoki telefon orqali olingan topshiriqlar yozma tarzda rasmiylashtiriladi va mas'ul shaxsning imzosi bilan tasdiqlanadi. Qanday operatsiya (sotib olish yoki sotish) to'g'risida gap borayotganligi talabnomaning matnida aniq ko'rsatilishi kerak. Talabnomalarga kiritiladigan o'zgarishlar va tasdiqlanishlar, shuningdek, qo'shimcha talabnomalar alohida ro'yxatdan o'tkaziladi.

Talabnomalar, yuqorida ta'kidlanganidek, limitlangan va limitlanmagan bo'ladi. Limitlangan talabnomaga muvofiq operatsiya o'tkazilganda, sotib olayotganda narx talabnomada aytilganidan yuqori bo'lmasligi, sotayotganda undan past bo'lmasligi lozim. Limitlanmagan talabnomaga muvofiq talabnoma har qanday sharoitda ham bajarilishi lozim, kurs cheklanmaydi. Iloji boricha past narxda sotib olish, imkon qadar yuqori narxda sotish kerak. Ko'pincha limitlangan talabnomalar berilganda bankka mijoz ko'rsatgan limit atrofida turlicha harakat qilish imkoniyatlari beriladi, ya'ni limitlangan baholardan birmuncha past yoki yuqori bahoda oldi-sotdini amalga oshirish mumkin.

Mijoz talabnomada uni bajarishning eng uzoq muddatini ko'rsatishi yoki bankning harakatlar vaqtini umuman cheklamasligi mumkin. Bunday hollarda birjaning joriy oydagi so'nggi ish kuni uni bajarishning oxirgi muddati hisoblanadi. Mijoz talabnomani ushbu muddat tugagunga qadar qaytarib olishi mumkin. Talabnomalarda cheklashlar aniq belgilanmaganda, birinchidan, dividendlarni to'lashning e'lon qilinishi talabnomani bekor qilishga yoki uning amal qilinishini vaqtincha to'xtatib qo'yishga asos bo'lmaydi. Talabnoma limitlangan bo'lsa, mijoz ko'rsatgan limit, odatda, sof dividendga teng miqdorda kamaytiriladi. Kamaytirish aksiyadorlarning umumiy yig'ilishidan keyingi kundan kuchga kiradi. Amaliyotda aksiyadorlik

jamiyatlari bu jamiyat direktorlari kengashining qaroriga ko'ra dividendlarni kvartal sayin to'lab borishlari mumkin. Ikkinchidan, agar mijozni qiziqtiruvchi qimmatli qog'ozlar savdo-sotig'i bir necha birjada amalga oshirilsa. Mijoz o'z manfaatlarini ko'zlagan holda bankka operatsiyani ushbu birjalarning birida o'tkazish ko'rsatmasini berishi mumkin. Uchinchidan, talabnomaning birjaga berilishidan oldin bank ta'minlanganligini tekshirishi kerak. Ya'ni sotish to'g'risida talabnoma berilganda mazkur qimmatli qog'ozlar chindan ham mijozning portfelida borligi, sotib olish uchun talabnoma berilganda esa bank mijozning hisobvarag'i ahvoli bunday operatsiyani amalga oshirishga imkon berishini tekshirishi zarur. To'rtinchidan, qimmatli qog'ozlar oldi-sotdisiga oid topshiriqlar bitimini birjada amalga oshirish, o'z portfeli uchun qimmatli qog'ozlar sotib olish yoki o'z portfelidan qimmatli qog'ozlar sotish yo'li bilan bajarilishi mumkin.

Agar mijozning talabnomasi rasmiy yoki tartibga solinadigan bozorda kotirovka qilinsa, bunday bitimlar hamma hollarda ham birja orqali amalga oshiriladi (mijoz o'rtacha usulda amalga oshirishni talab qilgan hollar bundan mustasnodir).

Tijorat banklarining investitsiya kompaniyalari sifatidagi faoliyat yuritadi. Investitsiya kompaniyasi qimmatli qog'ozlar chiqarishni tashkil etadigan va kafolatlaydigan, mablag'larning asosiy qismini qimmatli qog'ozlarga sarflaydigan, diler sifatida qimmatli qog'ozlarni savdo-sotiq qiladigan ixtisoslashgan korxonadir.

Tijorat banklari investitsiya kompaniyalari sifatida faoliyat yuritganida emitent bilan kelishish asosida qimmatli qog'ozlar chiqarishning tashkilotchisi sifatida harakat qilishi mumkin (anderrayting).

Xususiy va davlat sektori korxonalari qimmatli qog'ozlar chiqarishda aksariyat hollarda uchinchi shaxslarning xizmatiga murojaat etadi. Bunday hollarda, odatda, banklar ushbu xildagi faoliyat yuritishda eng katta tajriba va imkoniyatga ega bo'lgan institutlar sifatida mijozlarning ishonchi yuqori. Agar banklar o'z mijozlarining ishonchini qozongan bo'lsa, odatda, mijozlar bank tarqatadigan qimmatli qog'ozlarga ham shunday ishonch bilan qaraydilar. Investitsiyalardan manfaatdor bo'lgan shaxslarga, o'zining mijozlariga bank shubhali qimmatli qog'ozlarni hech qachon taklif etmaydi. Banklarning vositachiligi emissiya amaldagi qonunlar va qimmatli

qog'ozlar bozorida qabul qilingan qoidalarning ham kafolati bo'lib xizmat qilishi kerak.

Ikkinchidan, banklarda bozor to'g'risida yetarlicha axborotga ega emas, lekin, malakali xodimlar faoliyat yuritadi. Bu esa, ularning bozorida yuzaga kelayotgan vaziyatni darhol baholay olishlariga imkon beradi.

Uchinchidan, bank emitentlarning qimmatli qog'ozlarini muvaffaqiyatli joylashtirishni osonroq tashkil eta oladi, chunki u o'z bo'linmalari va filiallaridan foydalanadi, bu esa investorlar sonini oshirish imkonini beradi. Emitentlar va investorlar o'rtasida vositachilik qilganda bank imkon qadar foyda olishni ko'zlab harakat qiladi.

Bank emitent hamda emitentning qimmatli qog'ozlarini chiqarish tashkilotchisi bo'lganda, emitent bilan kelishish asosida qimmatli qog'ozlarni ularning birinchi egalariga sotishni amalga oshirganda, barcha investorlarga narxlar jihatidan teng shart-sharoitlar ta'minlab berishi shart. Ya'ni, masalan, chiqarilgan barcha aksiyalarning narxi ularni birinchi egalariga sotishda bir xil bo'lishi lozim.

Emitentning topshirig'i bo'yicha qimmatli qog'ozlar emissiyasi uch bosqichda emissiyasi amalga oshiriladi. Emissiya prospektini tayyorlash emitentdan qimmatli qog'ozlarni qabul qilib olish, sotib olish va qimmatli qog'ozlarni investorlarga tarqatish hisoblanadi.

Emissiyani tayyorlash jarayonida tijorat banklar emissiyaning turi, hajmi va shart-sharoitlar to'g'risida emitent bilan muzokaralar yuritib, bitim tuzadi. Banklar qimmatli qog'ozlar emissiyasini zimmasiga olganida operatsiyaning huquqiy tomoni – jamiyatning mazkur qimmatli qog'ozni chiqarish huquqi, qimmatli qog'ozlarni chiqaradigan shaxslarning vakolatlari va iqtisodiy tomoni – qimmatli qog'ozlarni chiqarish maqsadi, emitentning iqtisodiy ahvolini o'rganadi.

Bir emitentning qimmatli qog'ozlarini birgalikda chiqarilishini tashkil etish uchun banklar va boshqa investitsion institutlar muvaqqat birlashmalar – konsortsiumlar yoki sindikatlar tashkil etishi mumkin.

Investitsiya institutlarining konsortsium (sindikat) doirasida o'zaro harakat qilish tartibi ikki tamonlama bitimda belgilab qo'yiladi. Bunday bitim konsortsiumning (sinkatning) maqsadlarini, uning qatnashchilari tarkibini, konsortsium (sindikat) rahbariyatini, foyda yoki zarar taqsimoti tartibini, konsortsium (sindikat) qatnashchi-

larining mas'uliyatini va uning harakatlari qancha davom etishini belgilaydi.

Konsortsium (sindikat) maqsadlari qimmatli qog'ozlarni chiqarish va dastlabki joylashtirishnigina emas, balki birja aylanmasiga kiritishni, ularning kursini barqarorligini ta'minlashni o'z ichiga olishi mumkin. Emitent bilan konsortsiumning (sindikat) birgalikda harakat qilish tartibi emitent bilan muvaqqat birlashmaning bosh instituti o'rtasidagi bitimda belgilanadi.

Konsortsium (sindikat) faoliyatini, bir tomondan, konsorsium (sindikat) a'zosi bilan banklar o'rtasida ko'p taraflama bitim, ikkinchi tomondan esa, qimmatli qog'ozlar emitenti bilan muvaqqat birlashmaning bosh investitsion instituti o'rtasidagi bitim tartibga soladi.

Emitentdan qimmatbaho qog'ozlarni qabul qilish va sotib olish emissiya bitimiga binoan amalga oshiriladi. Mazkur bitimda qimmatli qog'ozlarning emitentdan bankka yoki bank ishtirokida konsortsiumga (sindikat) berilishi tartibi belgilanadi. Qimmatli qog'ozlarning berilishi quyidagi usullarda amalga oshiriladi:

1. To'liq sotib olish. Bank qimmatli qog'ozlarni dastlabki joylashtirish operatsiyalarini o'z hisobidan amalga oshiradi. U emitentdan jami chiqarilayotgan qimmatli qog'ozlarni (yoki ulardagi o'z ulushini) bir narxda sotib olib, yuqoriroq narxda sotadi.

2. Qisman sotib olish (sotib olinishi kafolatlangan tarqatish). Bunday holda bank emissiyaning bir qisminigina sotib oladi va belgilangan muddatda emitent joylashtira olmagan emissiya qoldig'ini o'z hisobidan sotib olishni kafolatlaydi.

3. Qimmatli qog'ozlarning vositachilik yo'li bilan berilishi (sotib olinishi kafolatlanmagan tarqatish). Bank qimmatli qog'ozlarni emitentning nomidan va hisobidan komissiyaga qabul qiladi va joylashtiradi, lekin emissiyaning tarqatilmay qolgan qismini o'zi sotib olmaydi.

O'zbekiston Respublikasining «Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida»gi Qonuniga muvofiq qimmatli qog'ozlarni joylashtirish yopiq va ochiq shaklda amalga oshiriladi. Yopiq shaklda (xususiy tarzda) joylashtirish investitsiya kompaniyalarini jalb etmay yoki boshqa vositalarsiz ochiq savdoga chiqarilmasdan amalga oshiriladi. Ochiq shaklda (ommaviy tarzda) joylashtirishda cheklanmagan investorlar doirasida e'lon qilinadi. Amaliyotda qimmatli qog'ozlarni

ochiq joylashtirishning ochiq obuna va tanlovli obuna shakllari mavjud.

Ochiq obuna. Qimmatli qog'ozlarni joylashtirishning bunday usuli qo'llanganda investitsion kompaniya yoki muvaqqat birlashma – konsortsium (sindikat) ro'yxatga olingan emissiya prospektini matbuotda bosib chiqaradi. Unda potensial investorlarga, emission konsortsiumlarning banklariga muayyan muddatlarda aksiyalar yoki obligatsiyalarni sotib olish talabnomasini yo'llashlari taklif qilinadi. Ushbu muddatlar tugagach, investorlar talab qilgan qimmatli qog'ozlar miqdori sanab chiqiladi va ular taqsimlanadi. Taqsimotga consortsiumga ajratilgan qimmatli qog'ozlar kelib tushadi. Talab miqdori emissiya hajmidan oshsa, obunachilar qimmatli qog'ozlarni qamrab oladilar.

Tanlovli obuna. Qimmatli qog'ozlarni joylashtirishning ushbu usulida joylashtirish kursi yoki investorlar qimmatli qog'ozlarni sotib olishlari mumkin bo'lgan narx oldindan belgilanmaydi. Investorlarga kursga oid takliflarni kiritish imkoniyati beriladi. Uzil-kesil kurs ushbu takliflarni tahlil qilish asosida hisoblab chiqiladi.

Banklar investitsiya kompaniyalari sifatida harakat qilib, qimmatli qog'ozlarni joylashtirish yuzasidan uchinchi shaxslar foydasiga kafolatlar berganida tavakkallari haqini oladi.

Bevosita tavakkalchilik, bankning emissiya faoliyati bilan bog'liq bo'lmagan kafolatli operatsiyalar, bitta bank tomonidan yoki banklar tashkil etadigan muvaqqat birlashmalar (konsortsiumlar yoki sindikatlar) tomonidan amalga oshirilishi mumkin.

Depozitar faoliyat. Qimmatli qog'ozlarni hisobga olish va saqlash bilan bog'liq bo'lgan depozitar faoliyat ham qimmatli qog'ozlar bozoridagi tadbirkorlik faoliyatining turlaridan biridir. Depozitar faoliyat deponent bilan depo hisobvarag'i yuzasidan yozma ravishda tuzilgan oddiy shartnoma asosida amalga oshiriladi. Depozitariyning hisobga olish registrlaridagi yozuvlar jamlangan depo hisobvarag'i depozitariyda qimmatli qog'ozlarni hisobga olishning asosi hisoblanadi. Depozitar faoliyat o'z ichiga quyidagilarni oladi:

- mijozlarning topshirig'iga binoan qimmatli qog'ozlarni saqlash;
- emitent bilan kelishilgan holda qimmatli qog'ozlar egalari reestrini (aksiyadorlar reestrini) yuritish;

■ mijozlarning topshiriqlariga binoan saqlovdagi qimmatli qog'ozlardan olinadigan daromad, soliq va boshqa ajratmalarni hisobvaraqlarga o'tkazish;

■ mijozlarning topshiriqlariga binoan qimmatli qog'ozlarni begonalashtirish (sotib olish, sotish va boshqalar) aktlarini ro'yxatdan o'tkazish;

■ elektron depozitariy orqali qimmatli qog'ozlar chiqarish va joylashtirish va boshqalarni tashkil etish;

■ investitsiya fondlarida buxgalterlik hisoboti to'g'ri yuritilishini nazorat qilish.

Konsalting (maslahat) operatsiyalari. Tijorat banklari o'zining mijozlariga va boshqa fond bozorining ishtirokchilariga, aholiga qimmatli qog'ozlar chiqarish, ularning muomalada bo'lishi, fond portfelini shakllantirish va boshqalar yuzasidan maslahat xizmatlari ko'rsatiladi. Ular shartnoma asosida faoliyat yuritadi. Amalga oshirilishi mumkin bo'lgan ish turlari quyidagilardir:

- qimmatli qog'ozlar bozorini tadqiq qilish va istiqbolini belgilash;
- huquqiy maslahatlar berish;
- kasbga o'qitish;
- qimmatli qog'ozlarni baholash;
- axborot xizmatlari ko'rsatish.

Ushbu sohada xizmatlar ko'rsatish obyektiv zaruriyatini qimmatli qog'ozlar industriyasining murakkabligi, fond bozorining xilma-xilligi, unda vaziyat tez o'zgarib turishi va axborotlar ko'pligi belgilab bermoqda.

Bank maslahat xizmatlari Sarmoyalarini u yoki bu moliya aktivlariga (aksiyalarga, obligatsiyalarga va boshqalarga) joylashtirishning foydaliligi, korxonaning likvid resurslarini optimal boshqarish, moliyaviy rejalashtirish masalalariga daxldordir.

Trast operatsiyalari. Trast operatsiyalari bank ishida, shuningdek, banklarning sanoat va iqtisodiyotning boshqa sohalari bilan aloqalarida katta rol o'ynamoqda.

Trast tushunchasiga mijozning qimmatli qog'ozlari portfeli yoki ushbu portfelning bir qismini hamda u bilan bog'liq bo'lgan pul mablag'larini boshqarish (dividendlarni, foizlarni inkassatsiya qilish, ularni qayta investitsiyalash, qimmatli qog'ozlar sotuvidan pul tushishi va boshqalar) kiradi.

Aksiyadorlik jamiyatlari, korxonalar va mehnat jamoalarining aksiyalari, davlat qimmatli qog'ozlari, veksellar, trast hisob varaqlarida qimmatli qog'ozlar operatsiyalari tufayli paydo bo'ladigan pul mablag'lari trast obyektlari bo'lishi mumkin.

Tijorat banklari trast operatsiyalarini amalga oshirishi tufayli birinchidan, qimmatli qog'ozlarga joylashtirilishi, birjadagi operatsiyalarda foydalanishi mumkin bo'lgan uzoq muddatli moliyaviy resurslardan bahramand bo'la oladi. Ikkinchidan, trast operatsiyalariga oid bitimlarni banklar o'z mijozlarining ishonchnomalari asosida amalga oshiradi, shu bois ushbu bitimlar qonunlar bilan cheklanmaydi. Uchinchidan, bank qimmatli qog'ozlarni boshqarishda komission mablag'lar olib, o'zi boshqarayotgan qimmatli qog'ozlardan tushadigan foydadan o'z ulushini oladi. To'rtinchidan, bank o'z Sarmoyalari bilan emas, balki o'zgalar Sarmoyalari bilan operatsiyalar o'tkazadi va faqat trast shartnomasi doirasidagina javobgar bo'ladi, asosiy tavakkalchilik esa, qimmatli qog'ozlar egasining zimmasida bo'ladi.

Tijorat banklari quyidagi trast operatsiyalarini bajarishi mumkin: mijozlarning pul mablag'larini boshqarish, mijozlarning fond portfellarini shakllantirish va qimmatli qog'ozlar paketlarini boshqarish; meroslar va xususiy trastlarni tasarruf etish, agentlik vazifalarini bajarish; obligatsiyalar chiqarish va to'lov muddati kelganda obligatsiyalarni to'lash fondlarini boshqarish; dividendlarni to'lashga, qimmatli qog'ozlarni saqlashga, ularning harakatini hisobga olishga, ularni boshqa qimmatli qog'ozlarga almashtirib olishga oid agentlik vazifalarini amalga oshirish; topshiriqqa binoan qimmatli qog'ozlarni saqlash, qo'riqlash, tashish va jo'natish, qimmatli qog'ozlarni trast hisobvarag'iga o'tkazib berish; qimmatli qog'ozlarga va qimmatli qog'ozlar operatsiyalariga oid tavakkalchilikni sug'urtalashda vositachilik qilish, qimmatli qog'ozlar operatsiyalari yuzasidan buxgalterlik hisobi yuritish va hisobotlar tuzish, qimmatli qog'ozlar emitenti uchun transfert bo'yicha agent (qimmatli qog'ozlarni ro'yxatga oluvchi) vazifalarni bajarish.

Trast tasarrufchilari mustaqillik darajasi jihatidan to'la-to'kis vakolatxona va agentlik bo'ladi. Birinchi holda trastning tasarrufchisi oldindan o'z mijozidan rozilik olmay va uni xabardor qilmay, mustaqil ravishda qarorga keladi. Bank investitsiya fondi boshqaruvchisi bilan

uning qimmatli qog'ozlari portfelini va pul aktivlarini boshqarish yuzasidan trast shartnomasini tuziladi. Ikkinchi variant agentlik asosida (depozitar funksiyalarni ham qo'shib hisoblaganda) mijozning qimmatli qog'ozlar portfelini yoki ushbu portfelning bir qismini va ular bilan bog'liq pul aktivlarini boshqarishdan iboratdir. Trastning tasarrufchisi mijozning oldindan bergan farmoyishlari asosidagina operatsiyalar o'tkazadi. Investitsiya fondlarining boshqaruvchilari, kreditorlari va kafillari bo'lmagan banklar ushbu fondlar uchun depozitariy banklar bo'lishi mumkin.

Tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi faoliyatini kengaytirish maqsadida, markaziy bank va qimmatli qog'ozlar bozori faoliyatini muvofiqlashtirish va nazorat qilish markazi bilan birgalikda banklarning qimmatli qog'ozlar bozorida investitsiya vositachisi, investitsiya aktivlarini boshqaruvchi va investitsiya konsultanti sifatida kasbiy faoliyatni amalga oshirishiga doir talablar to'g'risida nizom ishlab chiqildi. Endilikda mazkur hujjatga ko'ra, banklar qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchilari sifatida ushbu faoliyat turlari bilan alohida litsenziya olmasdan ham shug'ullanishi mumkin. Ushbu tartibning joriy etilishi albatta, banklarning investitsion faolligini oshirishga va ularning qimmatli qog'ozlar bozoridagi faoliyatini yanada erkinlashtirishga zamin yaratadi.

Tijorat banklari qimmatli qog'ozlar bozorida Sarmoyadorlar sifatida katta rol o'ynaydi. Tijorat banklari investitsiya muassasasi sifatida:

a) vositachilik operatsiyalarini bajarish;

b) investitsion va moliyaviy maslahat berish;

d) depozitar xizmat ko'rsatishda faol ishtirok etadilar.

Tijorat banklari veksel operatsiyalarini ham amalga oshiradilar.

Qimmatli qog'ozlar bozorida tijorat banklarining faoliyati, qonunlar, vazirlar mahkamasining qarorlari va markaziy bank tomonidan tartibga solinadi. Markaziy bank boshqa tartibga solish organlari kabi, qonunchilik funksiyalari bu sohada yo'riqnomalar, nizomlarni tayyorlash va tasdiqlashni amalga oshiradi, shuningdek, tijorat banklarining fond bozorida ish faoliyatini olib borish uchun litsenziyalaydi.

Hozirda rivojlangan mamlakatlardagi banklar operatsiyalari va daromadining 80 foiziga yaqin miqdori qimmatli qog'ozlar bozorida

shakllanmoqda. Daromadining qolgan qismi esa traditsion bank operatsiyalaridan hosil bo'lmoqda. Bu holatni investitsiya banklari faoliyati misolida ko'rish mumkin.

Investitsiya banki – bu asosan qimmatli qog'ozlar bilan bog'liq operatsiyalarga ixtisoslashgan kredit-moliya instituti. Uning maqsadi: moliya bozorlari orqali qo'shimcha pul mablag'larini jalb qilish, o'z mijozlarini (jumladan davlatni) uzoq muddatli kreditlash. Fikrimizcha, investitsiya banki – bu turli xizmatlar ko'rsatadigan moliyaviy vositachi hisoblanadi. Investitsiya banklari, shu jumladan, korporativ investitsiya tashkilotlari, korporativ moliya tashkilotlari, moliya institutlari kabi yirik va murakkab moliyaviy operatsiyalarga ixtisoslashgan moliyaviy institutdir.

Investitsiya banklari klassik ma'nodagi banklardan farqlanib, oddiy banklarga o'xshash ko'p turdagi bank operatsiyalarini bajarmaydilar. Odatda, ular investitsion banklar deb nomlanadi. Bunda ularning qimmatli qog'ozlar bo'yicha moliyaviy vositachi (qimmatli qog'ozlarni chiqarish va joylashtiruvchi hamda ular bilan bog'liq savdo operatsiyalarini amalga oshiruvchi) sifatidagi faoliyati nazarda tutiladi.

Zamonaviy investitsiya banki hozirda nafaqat fond bozorlarida qimmatli qog'ozlar bilan bog'liq operatsiyalarni bajaradi, balki kompaniyalarni birlashtirilishi (yutib borilishi) va o'zaro birlashishini tashkillashtirish, ipotekani va venchur kapitalini boshqarish bilan ham shug'ullanadi.

Aytish joizki, G'arb mamlakatlari qonunlari va statistikasida barcha moliyaviy institutlarni ularning asosiy funksiyalari bo'yicha farqlanadi. Lekin, amaliyotda esa, borgan sari tijorat va investitsiya banklari orasidagi farq yo'qolib bormoqda. Masalan, AQSHdagi tijorat banklari qonunchilik (1933-yildagi glassstigal va qimmatli qog'ozlar to'g'risidagi qonunlar) bilan o'rnatilgan to'siqlarni chetlab o'tib, o'z faoliyatlarini universallashtirish yo'lida bank xoldinglarini, investitsiya korporatsiyalarini tuzganlar va fond bozorida bilvosita faol qatnashganlar. Ko'p yillik bunday samarasiz cheklovchi tajribadan keyin, hozirda (2001-yildan boshlab) AQSH banklariga qo'yilgan fond bozoridagi to'siqlar olib tashlangan.

Investitsiya banklari turli mamlakatlarda ma'lum xususiyatlarga ega. Ayrim davlatlar savdo banklari, oddiy bank operatsiyalaridan

tashqari, aksiyadorlik kompaniyalari, pensiya fondlari, sug'urta kompaniyalari qimmatli qog'ozlarini boshqarish bilan ham shug'ullanadi.

Dunyoda eng yirik global investitsiya banklari, odatda, kredit, stavka, valuta, xomashyo va derivativlarni o'z ichiga olgan moliyaviy xizmatlarni taqdim etadi. Eng yirik investitsiya banklariga jpmorgan chase (AQSH), goldman sachs (AQSH), bank of america merrill lynch (AQSH), morgan stanley (AQSH), citi group (AQSH), credit suisse (Shvetsariya), barclays investment bank (Angliya), deutsche bank (Germaniya), UBS (Shvetsariya) va RBC capital markets (Kanada)larni keltirish mumkin.[45,46]

5.3. Sug'urta kompaniyalarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi faoliyati

Ko'pchilik hodisalar sog'liqqa, mol-mulkka, insoniyatning yashash turmushiga, korxonalarning moliyaviy holatiga zarar keltirishi yoki ko'zda tutilgan rejalarni o'zgartirib yuborishi mumkin. Bunday sodir bo'lishi mumkin bo'lgan hodisalar «risk» nomi bilan bog'liq. Ko'zda tutilmagan qaltislikning sodir bo'lishi bilan, tabiiyki uning zararlarini qoplash va oldini olish zaruriyati yuzaga keladi. Busiz ishlab chiqarish jarayonlarini to'xtovsizligini ta'minlab, hayot uchun salbiy ta'sirini kamaytirib bo'lmaydi.

Riskning insonlar hayoti uchun salbiy ta'sirini kamaytirish bu «sug'urta» orqali amalga oshiriladi, bunda sodir bo'lgan salbiy hodisalar oqibatlarini bartaraf etishga ketgan xarajatlarni bir nechta xo'jalik yurituvchi moliyaviy subyektlar o'rtasida taqsimlash tushuniladi.

Sug'urtaning moliyav bozori munosabatlari tizimidagi asosiy tushunchalari mohiyatini anglamasdan turib, sug'urta sektorining muammolarini aniqlash va hal etish masalasiga nisbatan oqilona yondashib bo'lmaydi. Shulardan eng muhimlari jumlasiga, quyidagi asosiy tushunchalar kiradi: sug'urta, sug'urta faoliyati, sug'urta tavakkalchiligi (sug'urta xavfi) sug'urta bozori, sug'urta bozorining

[45] Top investment banks 2017. Statista. Retrieved 2018-03-29.
[46] Seth, Shobhit (2014-11-11). ®The World's Top 10 Investment Banks" Investopedia. Retrieved 2018-03-29.

professional ishtirokchilari. Ushbu tushunchalar, odatda, sug'urta faoliyatini tushunishga yo'l ochib beradi. Ularning talqini esa, sug'urta tashkilotlarining faoliyatini tartibga soluvchi tegishli me'yoriy-huquqiy hujjatlarda o'z aksini topgan. Masalan, O'zbekiston Respublikasining «sug'urta faoliyati to'g'risida»gi Qonuniga muvofiq «sug'urta deganda yuridik yoki jismoniy shaxslar to'laydigan sug'urta mukofotlaridan shakllantiriladigan pul fondlari hisobidan muayyan voqea yuz berganda, ushbu shaxslarga sug'urta shartnomasiga muvofiq sug'urta tovonini to'lash yo'li bilan ularning manfaatlarini himoya qilish tushuniladi».

«Sug'urta faoliyati deganda, sug'urta bozori professional ishtirokchilarining sug'urtani amalga oshirish bilan bog'liq faoliyati» tushiniladi. Sug'urta tavakkalchiligi (sug'urta xavfi) tushunchasi – sodir bo'lishi va zarar miqdori tasodifiy bo'lgan hodisalarni anglatadi. Sug'urta bozori – sug'urta himoya (sug'urta xizmati) oldi-sotdisi amalga oshiriladigan va unga talab va taklif shakllanadigan iqtisodiy pullik munosabatlarni ayrim sohasidir. Qonunning 5-moddasida sug'urta bozorining professional ishtirokchilari sug'urta faoliyati subyektlarining hisoblanishi belgilab qo'yilgan. Sug'urtalovchilar, sug'urta vositachilari, adjasterlar, aktuariylar, sug'urta syurveyerlari, shuningdek, assistans sug'urta bozorining professional ishtirokchilaridir. Sug'urta brokeri, qayta sug'urta brokeri va sug'urta agenti sug'urta vositachilari hisoblanadilar.

Mamlakat hukumati tomonidan amalga oshirilayotgan sug'urta faoliyatini tartibga solish siyosati sug'urta bozorini izchil rivojlantirish uchun barcha zarur shart-sharoitlarni yaratib, uning taraqqiy etishida yaratuvchanlik jarayonlarining yuqori darajasini ta'minlamoqda.

Sug'urta sohasida davlat siyosatining maqsadi, sug'urta hodisalari sodir bo'lganda fuqarolar, yuridik shaxslar va davlatning mulkiy manfaatlarini samarali himoya qilish imkoniga ega sug'urta tizimini shakllantirishdir.

Sug'urta sohasida davlat siyosatining vazifasi sug'urta faoliyatining qonunchilik asoslarini, uni nazorat qilish shakllari va uslublarini shakllantirish va takomillashtirish hisoblanadi.

Mamlakatimiz iqtisodiyotini erkinlashtirish va boshqarishda moliyaviy barqarorlikni ta'minlashning zamonaviy usullaridan foydalanish muhim masalalardan biri hisoblanadi. Sug'urta xizmatlari bozorini yanada isloh qilish va rivojlantirishga asosan, sug'urtalovchilar

qimmatli qog'ozlar bozorida investitsion vositachi sifatida professional faoliyatni amalga oshirish huquqiga ega bo'lib, bunda ular tomonidan qimmatli qog'ozlar bozorida kasb faoliyatini amalga oshirish uchun litsenziya olinishi talab qilinmaydi. Bu, o'z navbatida, sug'urta kompaniyalari uchun litsenziya olmasdan qimmatli qog'ozlar bozorida brokerlik faoliyatini olib borish imkoniyatini beradi. Sug'urta kompaniyalari uchun fond bozorida brokerlik faoliyatini yuritish qo'shimcha daromad manbayi hisoblanadi.

Bugungi kunda qimmatli qog'ozlar bozorining barcha vositalaridan samarali foydalangan holda aholi mablag'larini, shuningdek, sug'urta kompaniyalarining vaqtincha erkin, ya'ni bo'sh turgan pul mablag'larini iqtisodiyotimizning real sektori, soha hamda tarmoqlariga joriy etish, sug'urta kompaniyalari faoliyatini modernizatsiyalash va diversifikatsiyalash jarayonini yanada kuchaytirish muhim vazifalardan biri bo'lib qolmoqda.

Zero, sug'urta kompaniyalarining investitsion jarayonlarda ishtirok etishi ularning investitsion imkoniyatlari va reytingini oshirishda katta rol o'ynaydi.

Sug'urta kompaniyasining fond bozoridagi ishtiroki va boshqa investitsion imkoniyatlarini quyidagi omillar belgilaydi:

1. Mijozlar soni va sug'urta mukofoti hajmiga bog'liq bo'lgan vaqtinchalik bo'sh mablag'lar hajmi.

2. Muddatlar, ya'ni bu vaqt davomida ushbu mablag'ladan foydalanish mumkin bo'ladi.

Sug'urta kompaniyasi o'z investitsion portfeli tizimi, uning moliyaviy barqarorligini ta'minlashi lozim va u odatda sug'urta nazorati me'yorlari bilan belgilanadi. Unda sug'urta zaxiralarining vaqtinchalik bo'sh turgan mablag'larini joylashtirish tartibi belgilangan, davlat tomonidan sug'urta investitsiyalarining ma'lum bir himoyasi ta'minlangan va sug'urta investitsiyasining ustuvorligi ko'rsatilgan bo'ladi.

Sug'urta kompaniyalarining asosiy masadlaridan biri bu – o'z investitsiya faoliyatidan to'g'ri hamda oqilona foydalanish orqali samaraga erishishdir. Buning uchun sug'urta kompaniyasining investitsiya siyosati bir qator talablarga javob berishi lozim. Sug'urta kompaniyasi ishonchli, raqobatdosh, investitsion portfeli esa barqaror bo'lishi shular jumlasidandir.

Investitsiya portfelini samarali shakllantirishda birinchi navbatda, quyidagilarga ahamiyat berilishi lozim:

♦ sug'urta hodisasining sodir bo'lishi va to'lov majburiyatining bajarish ehtimolligi;

♦ investitsiya tavakkalchiligida sug'urta zaxiralarini yo'qotish ehtimolligi.

Sug'urta kompaniyasining investitsiya siyosatidagi sug'urta hodisasi ehtimolligi uning faoliyati xususiyatidan kelib chiqadi, chunki sug'urta kompaniyasi shaxslarning hayoti, sog'lig'i yoki mulkiga tasodifan yetgan zararni qoplashni sug'urta shartnomasi shartlariga muvofiq o'z zimmasiga oladi. Shuning uchun rejalashtirilayotgan to'lov majburiyatlarining bajarilishi asosiy omillardan biri hisoblanadi.

Sug'urtalovchi va qayta sug'urtalovchining investitsion faoliyat obyektlari quyidagilardan iboratdir:

- O'zbekiston Respublikasining davlat qimmatli qog'ozlari;
- xorijiy davlatlarning davlat qimmatli qog'ozlari;
- bank sertifikatlari (depozit sertifikatlari);
- kredit tashkilotlaridagi omonatlar (depozitlar);
- ko'char va ko'chmas mulk (binolar, inshootlar, jihozlar va boshqa moddiy qiymatliklar) va ularga egalik huquqi va boshqalar.

Aksiya va obligatsiyalarning sug'urta kompaniyalari tomonidan emissiya qilinishining ular uchun bir qancha foydali tomonlari bor. Bunda sug'urta kompaniyasining milliy va chet el valutasida hisob raqamini shakllantirish imkoniyati paydo bo'ladi. U tashqi iqtisodiy faoliyatni amalga oshiruvchi mijozlarini sug'urta hodisasi ro'y berganda o'z vaqtida chet el valutasida zararni qoplab berishi mumkin bo'ladi. Sug'urta kompaniyalarining kapitallashuv darajasi shiddat bilan o'sishiga olib keladi. Chet el investitsiyasi ishtirokida sug'urta kompaniyalari tashkil etiladi. Chet elning nomdor banklari, sug'urta kompaniyalari va aksiyadorlik jamiyatlari O'zbekiston sug'urta kompaniyalari aksiyalarini xarid qilishga intiladi. Mamlakatimiz valuta zaxirasining yanada ko'payishiga olib keladi. Sug'urta kompaniyalariga aholining ishonchi yanada oshadi.

Nazorat uchun savollar

1. Moliya bozori institutsional investorlarining ahamiyati nimalardan iborat?

2. Moliya bozori institutsional investorlari qanday tarkibdan tashkil topgan?

3. Tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalari haqida gapirib bering.

4. Tijorat banklarining anderrayter faoliyati deganda nimani tushunasiz?

5. Sug'urta kompaniyalarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi faoliyatini yoritib bering.

6. Tijorat banklari qanday turdagi qimmatli qog'ozlarni emissiya qilishi haqida gapirib bering.

7. Tijorat banklari veksellarni emissiya qilish tartibini tushuntirib bering.

8. Sug'urta kompaniyalarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi faoliyati nimalardan iborat?

9. Pensiya fondlarining qimmatli qog'ozlar faoliyati deganda nimani tushunasiz?

10. Ochiq investitsiya fondlarining faoliyatini tushuntirib bering.

VI BOB. QIMMATLI QOG'OZLAR SAVDOSINING TASHKILOTCHILARI VA OPERATSIYALARI

6.1. Moliya bozorlarining savdo tizimlari va ularning iqtisodiyotdagi roli

Moliya bozorining eng katta savdo tizimlaridan qimmatli qog'ozlar (fond) birjalari va birjadan tashqari elektron savdo tizimlari hisoblanadi. Bulardan tashqari qimmatli qog'ozlar bozorida maxsus fond do'konlari, internet-broker (internettreyder) tarmoqlari, «chakana ko'cha» va anderrayterlik (chakana savdo) tarmoqlari mavjud.

Aytish joizki, jahon savdo amaliyotida 50 dan ziyod turli xil elektron savdo tizimlari mavjud bo'lib, ularning yarmisi fyucherslar savdosiga xizmat qiladi.

Hozirda qimmatli qog'ozlar savdo tizimlari turli bazisli (valutali, tovar-xomashyoli, indeksli, foiz stavkali, qimmatli qog'ozlar va boshqalar) qimmatli qog'ozlar muomalasini tashkillashtiradi. Bu esa, qimmatli qog'ozlar bozori savdo tizimlarini boshqa savdo tizimlarga qaraganda ancha kengligi va salmoqliligidan dalolat beradi. Demak, ularning iqtisodiyotdagi va moliya bozoridagi roli kattaligini bildiradi.

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

Moliya bozorida moliyaviy instrumentlar savdosini tashkillashtiruvchi va savdo jarayonlarini ta'minlashga xizmat ko'rsatuvchi institutlar uning savdo tizimi tuzilmasini tashkil qiladi.

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

Boshqacha qilib aytganda, savdo tizimi – bu bitishuv to'g'risida shartnoma tuzishni, tuzilgan shartnoma parametrlarini tekshirish, kliringni (hisob-kitobni) amalga oshirish, bitishuv talablarini oxirigacha ijro qilish (to'lovni amalga oshirish va qimmatli qog'ozlarni yangi egasiga berish) imkoniyatlarini beruvchi texnik, texnologik va tashkiliy vositalar majmuasidan iborat murakkab savdo industriya sifatida tashkillashgan bozor mexanizmi.

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

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

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

Valutalar savdosi tizimi misolida forex xalqaro elektron tizimini va valuta almashtirish shoxobchalari majmuasini keltirish mumkin.

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

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

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

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

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

- ♦ emissiyalanuvchi qimmatli qog'ozlar savdosi tizimi;
- ♦ emissiyalanmaydigan qimmatli qog'ozlar savdosi tizimi;

♦ bazaviy qimmatli qog'ozlar savdosi tizimi;

♦ bazisli qimmatli qog'ozlar (derivativlar, ya'ni hosilaviy qimmatli qog'ozlar) savdosi tizimi.

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

■ birlamchi tarzda ilk bor joylashtiriladigan qimmatli qog'ozlar savdosi tizimi (birlamchi bozor savdo tizimi);

■ ikkilamchi bozor (spekulativ) savdo tizimi.

Ushbu savdo tizimlari birjaviy va birjadan tashqari bozorlarda mujassamlashgan. Ko'rinib turibdiki, savdo tizimlari moliya bozorida muhim rol o'ynaydi. Ularning bu roli o'zlarida moliya bozorining barcha qatnashchilari uchun moliyaviy instrumentlar bo'yicha samarali savdo jarayonini tashkillashtirish, unda yetarli va qulay shart-sharoitlar yaratish hamda bu jaryonda obyektiv bozor narxlarini belgilash bilan ifodalanadi.

Savdo tizimlari quyidagi vazifalarni bajaradi:

• har bir savdo qatnashchisiga bozordan alohida joy ajratib berish;

• narx-navoning muvozanat va obyektiv darajasini arbitraj asosida aniqlash;

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

• savdolarni ochiqlik va oshkoralik asosida tashkillashtirish;

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

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

Birja tushunchasi keng ma'noda moliya bozori va savdo tizimlarining mazmuni, vazifalari va funksiyasidan kelib chiqib ta'riflanadi, ya'ni *fond birjasi* – bu:

■ muntazam reglamentlangan rejimda faoliyat yurituvchi ulgurji bozorning alohida tashkiliy-huquqiy shakli bo'lib, unda tovar sifatida birja ekspertizasidan o'tgan va savdoga kiritilgan qimmatli qog'ozlar hisoblanadi;

■ sotuvchi va xaridorni bir-biri bilan uchrashtirish yo'li orqali qimmatli qog'ozlarni savdosiga ko'maklashuvchi mexanizm;

■ qimmatli qog'ozlar savdosini tashkillashtiruvchi va bunda savdo qatnashchilari uchun yetarli va qulay sharoitlar yaratuvchi yuridik shaxs;

■ qimmatli qog'ozlarga bo'lgan talab va taklifga binoan belgilangan tartib-qoida (davlat qonunlari hamda birja nizomi va ichki me'yoriy hujjatlari), ochiqlik va oshkoralik asosida savdolarni ma'lum vaqtda o'tkazadigan joy (savdo maydoni);

■ qimmatli qog'ozlarning bozor kursini (narxini) belgilovchi, muntazam va ochiq tarzda joriy birja kotirovkalarini e'lon qilib boruvchi tashkilot.

Umuman olganda, ***fond birjasi*** – yuqorida sanab o'tilgan xossalarga ega bo'lgan maxsus maqomli yuridik shaxs bo'lib, qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchisi hisoblanadi va uning faoliyati predmeti fond bozorining professional ishtirokchilari uchun muayyan joyda va belgilangan vaqtda qimmatli qog'ozlar bo'yicha savdolarini tashkil qilish, ularning bozor narxlarini (qimmatli qog'ozlarga bo'lgan talablar va takliflar o'rtasidagi muvozanatni aks ettiruvchi narxlarni) aniqlash, ular yuzasidan muvofiq ma'lumotlarni tarqatishdan iborat. Fond birjasi o'z faoliyatida qonun hujjatlariga, birja ustaviga hamda qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organi bilan kelishilgan birja šavdolari qoidalariga amal qiladi.

Fond birjasi qonunchilikka muvofiq ro'yxatdan o'tkaziladi va u qimmatli qog'ozlarga doir birja faoliyatini yuritish uchun davlat mulkini boshqarish bo'yicha vakolatli davlat organidan litsenziya oladi. Birja faoliyatini yuritish uchun litsenziya olmagan tashkilot bunday faoliyatni amalga oshira olmaydi.

Qonun hujjatlariga muvofiq fond birjalariga qo'yilgan talablarga javob beradigan boshqa birjalar qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organining yozma xulosasi asosida o'zining tuzilmasida fond bo'limlarini tuzishga haqli. Boshqa birjalarda fond bo'limlarini tuzishga va faoliyatiga qo'yiladigan talablar qonunchilikda belgilanadi.

Qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyat olib borish huquqini beruvchi ruxsatnoma (litsenziyasi) bo'lgan yuridik va jismoniy shaxslar fond birjasi muassislari bo'lishlari mumkin. Fond birjalarining a'zolari birjada brokerlik joyini sotib olgan qimmatli

qog'ozlar bozorining professional ishtirokchilari bo'lishlari mumkin. Fond birjasi a'zolarining soni birjaning boshqaruv organlari tomonidan boshqariladi. Fond birjasining a'zolari davlat boshqaruv organlari, prokuratura va sud, ularning rahbar xodimlari yoki mutaxassislari bo'lishi mumkin emas. Fond birjasi a'zolarini savdolarga qo'yish, faqatgina ularda qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyat olib borish uchun tegishli litsenziyaga ega bo'lgandan keyin ruxsat etiladi. Boshqa birjaning a'zosi qimmatli qog'ozlar bozorida investitsion vositachi sifatida faoliyat olib borish uchun litsenziyaga ega bo'lsa, fond bo'limlari tomonidan tashkil etilgan savdolarda ishtirok etish huquqiga ega. Qimmatli qog'ozlar bilan birja savdosini amalga oshirish qoidalari birjaning oliy boshqaruv organi tomonidan qimmatli qog'ozlar bozorini tartiblashtirish bo'yicha vakolatli davlat organi bilan kelishilgan holda tasdiqlanadi. Qoidalarda quyidagilar nazarda tutilishi lozim:

- mazkur birjada qimmatli qog'ozlar oldi-sotdisi prinsiplari;
- birja oldi-sotdisi qatnashchilarining tarkibi hamda ularga qo'yiladigan talablar majmui;
- birja savdolarining joyi va vaqti to'g'risida ma'lumot;
- qimmatli qog'ozlarni birja oldi-sotdisiga chiqarish tartibi;
- birja bitimlarining tavsifi;
- mijozlar brokerlarga beradigan topshiriq (buyruq) turlari;
- tuzilgan bitimlar bo'yicha tekshiruv va hisob-kitob tartibi;
- oldi-sotdini tashkil etish;
- bitimlarni ro'yxatdan o'tkazish va rasmiylashtirish tartibi;
- qimmatli qog'ozlar muomalasini amalga oshirishda foydalaniladigan shartnoma, hisobot, buyurtma va xabarnomalar hamda birjaga oid boshqa hujjatlar namunalari.

Fond birjalari va boshqa birjalarning fond bo'limlari nizom, qimmatli qog'ozlar savdosi bo'yicha ichki qoidalar, qimmatli qog'ozlar bozorini tartiblashtirish bo'yicha vakolatli davlat organi bilan kelishilgan ustav (fond bo'limining nizomi) asosida harakat qiladi. Fond birjasi quyidagi huquqlarga ega:

♦ birja a'zoligiga kirish uchun zarur bo'lgan qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchilariga qo'yilgan minimal majburiy talablarni belgilash;

♦ birja savdolarida a'zolar vakillariga qo'yilgan kvalifikatsion talablarni belgilash;

♦ birja a'zolarining majlislarini chaqirish va tashkillashtirish;

♦ ekspert, kvalifikatsion, listing, nazorat, arbitraj komissiyalari, maslahat va ma'lumot byurolarini va ularning ishlari uchun zarur bo'lgan boshqa muassasalarni ta'sis etish;

♦ o'z ustaviga muvofiq birja a'zolari to'laydigan kirish va joriy badallarni belgilab, undirib olish bitimlarni ro'yxatga olganlik, texnik xizmat ko'rsatganlik uchun doimiy va bir martalik mijozlardan birjada bo'lganlik uchun haq belgilab, undirib olish, shuningdek, birja ustavini, birja yig'ilishlari qoidalarini buzganlik, ro'yxatdan o'tkazish yig'imini vaqtida to'lamaganlik uchun jarima va penyalar undirib olish;

♦ birja bukletlari, ma'lumotnomalari, to'plamlarini chop etish;

♦ nazorat qiluvchi organlarning qonunga xilof xatti-harakatlari ustidan sud tartibida shikoyat qilishga haqlidir. Fond birjasi faoliyatining moliyaviy ta'minoti:

► fond birjasi aksiyalari va paylarini sotish;

► fond birjasidagi brokerlik o'rinlarini sotish;

► fond birjasi a'zolarining muntazam to'lab boradigan a'zolik badallari;

► birja bitimlarini ro'yxatdan o'tkazishda olinadigan yig'imlar;

► birja ustavida nazarda tutilgan axborot xizmati va boshqa xizmatlar ko'rsatishdan keladigan daromadlar hisobidan amalga oshirilishi mumkin.

Jahon savdo amaliyotida hozirga kelib, traditsion birja tizimiga muqobil sifatda, savdoning yangi shakli, ya'ni birjadan tashqari elektron savdo tizimlari keng tarqaldi. Bunday tizimlarning paydo bo'lishiga va jadal sur'atlar bilan rivojlanishiga bozor hajmi va talablarini haddan tashqari oshganligi, zamonaviy axborot kommunikatsiyalar texnologiyalarini (kompyuter texnikasi, informatsion texnologiyalar va aloqa telekommunikatsiyalari) bozor iqtisodiyoti hayotiga va biznesga keng kirib kelishi sabab bo'ldi.

Elektron savdo tizimi – bu tovarlarning (savdo obyektlarining) birjadan tashqari savdosini tashkiliy vositalar va axborot texnologik kommunikatsiyalar majmuasi yordamida bir butun informatsion fazoda tashkillashtiruvchi tashkiliy-huquqiy shaklda (yuridik shaxs

maqomida) tuzilgan murakkab tarmoqlangan savdo tizimi bo'lib, o'z qatnashchilariga bitishuv to'g'risida shartnoma tuzish, tuzilgan shartnoma parametrlarini tekshirish, kliringni (hisob-kitobni) amalga oshirish, bitishuv talablarini oxirigacha ijro qilish (to'lovni amalga oshirish va qimmatli qog'ozlarni yangi egasiga berish) bo'yicha qulay va yetarli imkoniyatlarini beruvchi tashkillashgan bozor mexanizmi. Bunda savdo qatnashchilari birbirlari bilan virtual informatsion, uzluksiz savdo rejimida real tovarlar savdosi muomalasiga kiradilar. Ushbu tizimda turli xil tovar (jumladan qimmatli qog'ozlar) muomalada bo'lishi mumkin. Elektron savdo tizimi faoliyati o'ziga quyidagi bosqichlarni kiritadi:

- tizimga kirish va uni himoyasi;
- savdo obyekti to'g'risidagi bozor informatsiyasini ko'rib chiqish (kuzatish);
- tizimga bitishuvlarni sodir qilish talablarini (buyruqlarni) kiritish;
- uzluksiz savdo rejimida bitishuvlarni tuzish;
- buyruqlar hisob-kitobini yuritish;
- tizimdan foydalanuvchilarga bitishuvlar to'g'risidagi informatsiyani tarqatish;
- har bir bitishuv bo'yicha tizimning faoliyatini nazorat qilish.

Elektron savdo tizimlarining ijobiy tomonlariga quyidagilarni kiritish mumkin:

- savdo operatsiyalarini kunning istalgan vaqtida amalga oshirish imkoniyati;
- jahon fond bozorlariga turli hududlardan brokerlarning maksimal kirishi;
- nisbatan kichik miqdordagi operatsion harajatlar;
- savdo qatnashchilari to'g'risidagi informatsiyani yuqori darajada maxfiyligi (konfidensialligi);
- an'anaviy birja savdosidan farqli (odatda xaridorning birgina qulay narxi va sotuvchining narxi), bir vaqtning o'zida bir nechta qulay narxlarni ko'rish imkoni mavjud.

Elektron savdo tizimlarining keltirilgan ijobiy tomonlariga qaramasdan, ular hozirda to'laligicha amalga oshirilmayapti, natijada elektron bozorlarning likvidlilik darajasi nisbatan pastroq bo'lib qolmoqda.

Qimmatli qog'ozlar savdo tizimi – moliya bozorining tarkibiy qismlaridan biri sifatida o'ziga xos va jadal sur'atlar bilan takomillashib boruvchi instrumentariysi, metodologik asoslari va faoliyat mexanizmidan iborat bo'ladi. Iqtisodiyot amaliyoti nuqtai nazaridan yuqori darajada rivojlangan va xalqaro miqyosda integrallashgan qimmatli qog'ozlar savdo tizimlari tartiblashgan va o'zgaruvchan omillar ta'siriga sezgir bo'lgan emissiya-investitsiya muhitiga ega infratuzilma, murakkab dinamik tizim bo'lib, moliyaviy globallashuvning shakllaridan biri sifatida jahon iqtisodiyoti holati va rivojlanish tendensiyalarini o'zida obyektiv tarzda aks ettiradi. Bunday savdo tizimlari milliy iqtisodiyotga investitsiyalarni jalb qilish va xalqaro kapitallarning erkin oqimini ta'minlashda muhim rol o'ynaydi. Shuningdek, ular beqarorlik va risklar manbasi sifatida ham tavsiflanadi.

Yuqoridagilardan kelib chiqqan holda, qimmatli qog'ozlar savdo tizimlari – qimmatli qog'ozlar savdosi bilan bog'liq munosabatlar va obyektiv konyuktura muhitini tashkillashtiruvchi infratuzilmaviy institutlar majmuasidan iborat. Shunga mos ravishda tashkillashgan qimmatli qog'ozlar savdo tizimi vazifasi – qimmatli qog'ozlar bo'yicha savdo munosabatlari uchun qulay shart-sharoitlar yaratgan holda quyidagilarni ta'minlaydi:

– har bir savdo qatnashchisiga bozordan joy ajratib berish;

– narx-navoning obyektiv darajasiga erishish;

– savdo jarayonida taraflarning savdo ijrosini aniq, to'liq, o'z vaqtida va kafolatli bajarilishi;

– savdolarni adolatli va oshkoralik asosida tashkillashtirish;

– savdo qatnashchilari tomonidan etik me'yorlarga rioya qilinishini ta'minlashdir.

Fond boyliklari oldi-sotdisini amalga oshirishda savdo-sotiqning turli xil texnologiyalarini qo'llash mumkin. Odatda, texnologiyani tanlash fond bozorining u yoki bu segmentida qimmatli qog'ozlar bilan bajariladigan operatsiyalarning tezkorligiga bog'liq. Bir mamlakatning o'zida turli birjalarda va hatto bir birjaning o'zidagi turli savdo maydonchalarida ham har xil turdagi texnologiyalardan foydalanish mumkin.

Bu texnologiyalarning rivojlanishi va asta-sekin murakkablashib borishi, qimmatli qog'ozlar bo'yicha birja va birjadan tashqari aylanmaning o'sish tamoyili hamda ularga savdolarning birja va

birjadan tashqari tizimlari orqali xizmat ko'rsatishni jadallashtirishning o'sib borayotgan talablari bilan shartlanadi.

Elektron savdo tizimida quyidagilarni to'siq sifatida ko'rsatish mumkin:

♦ elektron savdo dilerlarning o'z operatsiyalarida kontragentlari bilan ish yuzasidan mulohaza qilishiga asoslangan professional intuitsiyasini to'liq ishlatishiga qiyinchilik tug'dirmoqda;

♦ buyruqlarning qo'shimcha shartlarini hisobga olish imkoni yo'qligi, ba'zan esa bitishuv ijrosiga buyruqlarni to'xtatish mumkin emasligi;

♦ tizimda sotiladigan qimmatli qog'ozlarning risklilik darajasini nisbatan yuqoriligi.

Ko'rsatilgan kamchiliklarga qaramasdan, elektron savdo tizimlari jadal rivojlanib bormoqda. Hozirda eng rivojlangan elektron savdo tizimlarini ko'p mamlakatlarda ko'rish mumkin: AQSH, Yevropa ittifoqi mamlakatlarida, Kanada, Singapur, Yaponiya, Saudiya Arabistoni, Rossiya, Avstraliya va boshqalar.

Umuman respublika ko'chmas mulk va fond birjalarining elektron savdo tizimlari respublika miqyosida keng imkoniyatlarga ega bo'lib hisoblanadi. Bunday elektron tizimlardagi afzalliklarni biz quyidagilarda ko'rishimiz mumkin:

1. Elektron birja savdolari orqali savdolarning ommaviy tarzda o'tishi, savdolardagi shaffoflikni ta'minlaydi.

2. Savdolarning respublika miqyosida o'tishini, istalgan joydan turib savdolarda ishtirok etishni ta'minlaydi.

3. Davlat mulklarini sotib oluvchilar ikki va undan ortiq xaridor sotib olish talabini bildirgan taqdirda, mulkning narxi bosqichma-bosqich elektron avtomatik tarzda ko'tariladi, ya'ni savdo auksionga aylanishini ta'minlayd.

4. Uzoq muddat birja savdolarida turib, o'z xaridorini topmagan davlat aktivlarining boshlang'ich narxini bosqichma-bosqich pasaytirilishi avtomatik tarzda har savdo sessiyada boshlang'ich narxining besh foizi miqdorida pasayishini ta'minlaydi.

5. Respublika ko'chmas mulk va fond birjalarining elektron savdo tizimlari, ulardagi ma'lumotlarni tez qayta ishlash, ulardan osonlik bilan samarali foydalanish imkonini beradi.

Respublika ko'chmas mulk va fond birjalarining elektron savdo tizimlaridagi afzalliklari bilan bir qatorda ularning quyidagi kamchiliklari ham mavjuddir:

1) elektron birja savdolarida axborot texnologiyalarining juda yuqori darajada takomillashtirilmaganligi sababli ularda har xil qarama-qarshiliklarni vujudga kelishi;

2) birja savdolarini o'tkazishda yuzaga keladigan texnik nosozliklar sababli hududiy filiallardan xaridorlarning birja savdolariga qatnasha olmasliklari;

3) birja xodimlari, birja maklerlari, birja brokerlari tomonidan birja savdolarini o'tkazish tizimining yuqori darajada bilmasligi, ularning moliyaviy savodxonligi talabga javob bermasligi;

4) birja savdolari tizimida yangi axborot texnologiyalardan foydalanmaslik natijasida zamonaviy birja savdolarining talablarga javob bermasligi;

5) birjada savdolarni amalga oshiruvchi broker va dilerlarning turli birja o'yinlarini, ya'ni, buqalar, quyonlar va ayiqlar o'yinini amalga oshirishlariga sharoit yaratishi natijasida boshqa savdo qatnashchilarining zarar ko'rishi.

Shanxay fond birjasi elektron savdoni amalga oshiradigan yirik bozorlardan biri hisoblanadi. Unda ko'plab kompyuter terminallari mavjud, shu terminallar orqali arizalar qabul qilinib, savdolar amalga oshiriladi. Shanxay fond birjasi sekundiga 16000 ta aksiya sotuvini amalga oshiradi. Kuniga 60 mln. so'mlik operatsiyalarni amalga oshirmoqda va o'z navbatida, dunyo bo'yicha eng kuchli birjalardan biri bo'lib kelmoqda. Birjaning savdosi ikkita sessiyada olib boriladi. Birinchi savdo sessiyasi 9^{15} dan 11^{30} gacha va ikkinchi savdo sessiyasi 13^{00} dan 15^{00} gacha olib boriladi.

Shanxay fond bozoridagi spekulatsiyani kamaytirish uchun narxlar kun bo'yi o'zgarishi chegaralangan. Agar investitsiya fondi aksiyalari va qimmatli qog'ozlarining spekulyatsiyasi 10% dan oshib ketsa, unda birja savdo sotiq ishlari avtomatik ravishda to'xtaydi. A aksiya bo'yicha hisob-kitob ishlari t+1 sxemasida bo'lsa, b aksiyalarida t+3 sxemasi bo'yicha amalga oshiriladi. Shanxay fond birjasida har kuni shartnomalar tuziladi.

Shanxay fond birjasida savdolar tizimi ikki qism asosida, savdo va nosavdo tizimida amalga oshiriladi. Savdo tizimi ham ikki qismga,

markazlashgan savdo va savdo-aloqa xizmatlariga bo'linadi. Shanxay fond birjasi savdolar shartnomalarini tuzish va ularni bekor qilish huquqiga egadir. Birjaning markazlashgan savdosida qimmatli qog'ozlarning egasi o'zgarishi, unga bo'lgan talab tufayli o'zining narxlari, katirovkalari, fond savdo tizimi auksioni ham o'zgaradi. Savdo-aloqa tizimida esa, qimmatli qog'ozlar egasining o'zgarishidan keyin shartnomalarga asosan savdo amalga oshiriladi. Savdo munosabatlari va huquqlari markazlashgan savdo va savdo-aloqa tizimining qimmatli qog'ozlari bilan chambarchas bog'liq. Analogik solishtiruvga ko'ra, nosavdo bozoriga nisbatan markazlashgan savdo tizimi quyidagi farqlar bo'yicha ajralib turadi:

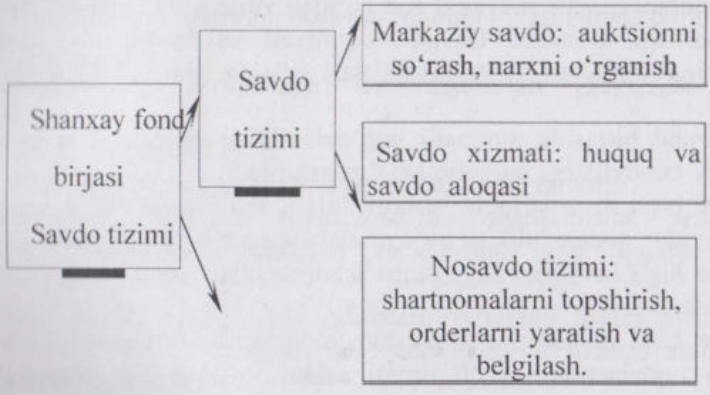
1)xizmatlar savdo tizimi orqali amalga oshiriladi;

2)qimmatli qog'ozlar aniq savdo asosida sotiladi;

3)savdo brokerlar orqali olib boriladi.

Buni aniqroq ko'rishimiz uchun 6.1-rasmga e'tibor qaratish mumkin.

Shenchjen fond birjasi esa, o'zining platformasida savdoni amalga oshiradi. Bu fond bozori kuniga 20 mingta shartnoma tuzadi. Xitoyning bu ikkita asosiy birjasi faqatgina sotish miqdori bilan cheklanib qolmasdan balki turli xil qimmatli qog'ozlarni sotish bilan ajralib turadi.



6.1-rasm. Shanxay fond birjasi savdo tizimi[45].[1]

[45] http://www.sse.com.cn

Xitoy kross-listinggi yo'qligi sababli, birja ishtirokchilari har xil. Ikkilamchi qimmatli qog'ozlar bozorida korxonalarning qimmatli qog'ozlarini muomalasi yuqori bo'ladi. Agar Shanxay birjasi listingga kirgan bo'lsa, shenchjen birjasi aylanmasining 80 foizini g'aznachilik obligatsiyalari tashkil etadi. Shenchjen birjasida korxonalar ishchilarining aksiyalar ulushi yuqori turadi.

Gonkong fond birjasining yirik ishtirokchilari Hong Kong and Shanghai banking corp., hutchison whampoa va cathay pacific airlinesdan iborat. 1987-yilda Gonkong fond birjasi Xitoy yuridiksiyasiga o'tkazilgandan keyin, uning fond bozori qattiq boshqarilishi boshlandi. Shuning uchun ham Gankong birjasida spekulativ holatlarning eng yuqori ko'rsatkichi kuzatiladi. Gonkong birjasi zamonaviy texnik tomondan ixtisoslashgan kompyuterlarga ega bo'lib, u yerda shartnomalar «ovoz orqali» tuziladi. Unda norizedentlar qimmatli qog'ozlarni sotuvi va derivativlar bilan shartnomalar aktiv ravishda tuziladi.

6.2. «Toshkent» RFB orqali savdolarni tashkil etish

Fond birjasi qimmatli qog'ozlar bilan birja faoliyatini yuritish uchun litsenziyaga ega bo'lishi kerak. Fond birjalarining muassislari bo'lib qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarni amalga oshirish uchun ruxsatnomaga (litsenziyaga) ega bo'lgan yuridik va jismoniy shaxslar qatnashishi mumkin. Davlat hokimiyati va boshqaruvi idoralari, ularning xodimlari va mutaxassislari sifatida ishtirok etishi mumkin emas.

Fond birjasida qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar quyidagi asosiy tamoyillarga muvofiq amalga oshiriladi:

- birja savdolarining ishtirokchilari, shuningdek, birja xodimlari tomonidan qonunchilik va birja qoidalariga qat'iy rioya qilinishi;
- birja savdolarining barcha ishtirokchilari uchun teng sharoitlar yaratilishi;
- birja savdolari o'tkazilishini oldindan belgilangan joy va vaqt bilan reglamentlash yo'li orqali ushbu savdolarning muvofiqligini ta'minlash;
- tuziladigan bitimlarning ixtiyoriyligi;
- amalda yuzaga kelgan talab va taklif asosida narxni belgilash;

■ birja savdolariga ruxsat etilgan qimmatli qog'ozlar haqidagi ishonchli va to'liq ma'lumotlarni zudlik bilan e'lon qilish hamda birja savdolari ishtirokchilarini birja bitimlarining narxlari to'g'risida xabardor qilish;

■ qonun yo'li bilan talab etiladigan birjaning axborotini taqdim etish va e'lon qilish;

■ tovlamachilik, narxlar bilan nayrangbozliklar qilinishi, qasddan noto'g'ri axborot berlishining taqiqlanishi va boshqalar.

Fond birjalari o'zini o'zi tartibga soluvchi tashkilotlar jumlasiga kiradi. Bu shuni anglatadiki, birjalar qimmatli qog'ozlar bilan birja savdolari qoidalarini, birjaning tarkibiy tuzilmalari, ularni a'zolarining ishini tartibga soluvchi hujjatlarni mustaqil ravishda ishlab chiqadi va tasdiqlaydi. Biroq, bularning barchasi qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risidagi amaldagi qonun hujjatlari doirasida amalga oshirilishi lozim. Xususan, birja operatsiyalarining qoidalari majburiy tartibda quyidagi ta'riflarni nazarda tutishi kerak:

- muayyan birjada qimmatli qog'ozlar bilan savdo-sotiq qilish tamoyillari;
- birja savdolari ishtirokchilarining tarkibi va ularga nisbatan qo'yiladigan talablar;
- birja yig'ilishlarining joyi va vaqti haqida axborot;
- qimmatli qog'ozlarning birja savdolariga ruxsat etilishi tartibi;
- birja bitimlari;
- mijozlarning brokerlarga topshiriqnomlari (buyruqlari)ning turlari;
- savdolarni tashkil etish;
- bitimlarni ro'yxatga olish va rasmiylashtirish tartibi;
- bitimlarni tuzishda foydalanadigan shartnomalar, arizalar, hisobotlar, xabarnoma shakllari va boshqa birja hujjatlarining namunalari.

Birja savdolarining ichki qoidalari, birjaning ustavi majburiy tartibda O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga soluvchi organ bilan kelishilishi zarur.

O'z vazifalarini bajarish uchun fond birjalari:

♦ birja a'zoligiga kirish uchun zarur bo'lgan investitsiya muassasalariga nisbatan qo'yiladigan majburiy talablarni belgilashi;

♦ savdolarda birja a'zolarining vakillariga qo'yiladigan malaka talablarini belgilash;

♦ ekspert, malaka, kotirovka, bahslarni hal etish uchun nizolar bo'yicha komissiya, maslahat va ma'lumotnomalar byurosini tashkil etishi;

♦ kirish va joriy a'zolik badallari, bitimlarni ro'yxatga olish, texnik xizmatlar, birjaga doimiy va bir martalik kelib-ketuvchilarning tashrifi uchun to'lovlarni belgilashi va undirib olishi;

♦ ustavni, savdolar qoidalarini buzganlik uchun ro'yxatga olish yig'imlarini o'z vaqtida to'lamaganlik uchun jarimalarni undirib olishi;

♦ birja qo'llanmalari, ma'lumotlari, to'plamlarini nashr qilishi mumkin.

Qimmatli qog'ozlar bozorida birja faoliyati fond birjasining maxsus faoliyat turi bo'lganligi bois, qonunchilik bilan uning daromad manbalari qat'iy reglamentlangan. Chunonchi, birja faoliyatini moliyalash o'z aksiyalarini, paylarini, brokerlik joylarini sotish, muntazam a'zolik badallari, birja bitimlarini ro'yxatga olishdan tushgan yig'imlar, qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarda vositachilik qilganligi uchun vositachilik haqlari, shuningdek, axborot va ayrim boshqa xizmatlardan olingan daromadlar hisobidan amalga oshirilishi mumkin. «Toshkent» respublika fond birjasi O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 1994-yil 21-yanvarda qabul qilingan «Iqtisodiy islohotlarni yanada chuqurlashtirish, xususiy mulk manfaatlarini himoya qilish va tadbirkorlikni rivojlantirish chora-tadbirlari to'g'risida» Farmoniga asosan 1994-yilning 8-aprelida tashkil topdi. Shu yilning o'zida birja orqali 30 mln. so'mga teng qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar amalga oshirildi. 1994-yilda birjada 13 ta brokerlik idoralari akkreditatsiyadan o'tgan. 1995-yilga kelib brokerlik idoralari 83 tani tashkil etdi va birjada qimmatli qog'ozlar bilan 1,3 mlrd. so'mlik savdolar amalga oshirildi. Birinchi bor birjaning Samarqand, Andijon, Buxoro shaharlarida sho'ba bo'linmalari ochildi. Shu yilning o'zida «Toshkent» Respublika fond birjasi Istambul shahrida joylashgan yevroosiyo fond birjalari federatsiyasiga qabul qilindi.

1999-yildan boshlab birjada erkin konvertlashtirilgan valutada savdolar amalga oshirila boshladi va u 1,4 mln. AQSH dollarini tashkil

etdi. 2000-yil fevral oyidan boshlab birjada tasiks (tasix) erkin fond indeksi hisoblanadigan bo'ldi. 2001-yilning sentabrida «Toshkent» respublika fond birjasi MDH mamlakatlarining «Xalqaro birjalar assotsiatsiyasi»ga qabul qilindi.

Mamlakatimiz fond bozorini modernizatsiya qilish to'g'risidagi shartnoma va Prezidentimizning 2012-yil mart oyida qabul qilingan «Fond bozorini yanada rivojlantirish chora-tadbirlari to'g'risida»gi Farmoni katta yo'l ochdi. Koreya fond birjasi bilan hamkorlikda olib borilayotgan loyihaga asosan O'zbekiston fond bozori uchun kamida 6 mln AQSH dollari summasiga teng dasturiy ta'minlashni, server va telekommunikatsiya asbob-uskunalarini, mahalliy mutaxassislarni o'qitishni va 1 yil mobaynida kafolatli xizmat ko'rsatishni o'z ichiga oladigan yagona dasturiy-texnik kompleksni foydalanishga tayyor qilib yetkazib berilishi va joriy etilishi mo'ljallandi. «Tasix» indeksi «Toshkent» Respublika fond birjasi jahon standartlariga javob bera oladigan tarzda to'liq shakllanganidan so'nggina 1999-yilda ishlab chiqilib, 2000-yildan joriy qilingan edi. «Tasix» indeksi fond birjasining savdo tizimidagi barcha savdo seksiyalarida, ya'ni listingga kirgan kompaniyalarning ham, listingdan tashqari kompaniyalarning ham aksiyalari bilan birlamchi va ikkilamchi bozorda amalga oshirilgan bitimlar bo'yicha shakllangan narxlar asosida aniqlangan.

Bundan tashqari, «tasix» indeksi fond birjasidagi bitimlar amalga oshirilgan barcha savdo sektsiyalari yakuni bo'yicha yuzaga kelgan narxlar o'rtacha qiymatining umumiy o'zgarishini tasvirlab beruvchi integral indeks hisoblanib, undan faqat tahliliy maqsadlarda foydalanish mumkin bo'lgan.

Keyingi yillarda mamlakatimiz iqtisodiyotida tarkibiy o'zgarishlar jarayoni jadallashib borgani sayin qimmatli qog'ozlar bozoriga bo'lgan talab va taklif ham orta boshladi. Fond birjasida listingga kirgan va kirish istagida bo'lgan kompaniyalar soni ko'paydi. Ammo, «tasix» indeksidan fond bozori ko'rsatkichi sifatida qo'llanilishida ayrim kamchiliklar kuzatila boshlandi. Masalan, mazkur indeksning xususiylik xarakteri faqat amalga oshirilgan bitimlar bo'yicha hisoblanishi, uning listingdan tashqari kompaniyalarning qimmatli qog'ozlari bilan amalga oshirilgan bitimlar bo'yicha ham hisobga olinishi, shuningdek, har xil narxlar va nominal qiymatga ega bo'lgan qimmatli qog'ozlar bilan amalga oshiriladigan bitimlar tuzilmasidan

kelib chiqqani bois, indeksning keskin o'zgarishi hamda indeksning hisoblanish bazasi va tarkibida kompaniyalar salmog'ining, birinchi navbatda kompaniyalarning bozor kapitallashuv darajasidagi o'zgarish dinamikasining to'liq aks etilmasligi kabilar shular jumlasidandir.

«TCI composite» indeksi amaliyotiga o'tish orqali ushbu kamchiliklarni bartaraf etish mumkinligi aniqlandi. Chunki, uni hisoblashda joriy savdo kunida faqatgina listingga kirgan kompaniyalarning aksiyalari bilan amalga oshirilgan va indeks hisoblanayotgan vaqtda savdo tizimida qayd qilingan hamda savdo sessiyasining yakuni bo'yicha birja rasmiy hisobotiga kiritilgan bitimlarning o'rtacha qiymatdagi narxi inobatga olindi.

Bundan tashqari «TCI composite» indeksi savdo tizimidagi listingga kirgan kompaniyalarning aksiyalari bilan amalga oshiriladigan seksiyalarda faqat oddiy aksiyalarning birlamchi joylashtirilishi va ikkilamchi bozorda bitimlar amalga oshirilgan vaqtda indeksning hisoblanish bazasiga kiritilgan holda kunlik savdo sessiyasi yakunlanganidan so'nggina hisoblanadi. Shuningdek, «TCI composite» indeksi kunlik, haftalik, oylik, choraklik va yil yakunlari bo'yicha ham hisoblanishi hamda tahliliy maqsadlar uchun ham foydalanilishi mumkin.

Statistik ko'rsatkich sifatida qo'llanish jarayonida «TCI composite» indeksi o'ziga xos afzalliklarga ega ekanligini ham alohida ta'kidlash joiz. Chunonchi, indeksning umumiylik xarakteri bo'lgan hisoblash nafaqat amalga oshirilgan bitimlar asosida, balki fond birjasining rasmiy listingiga kirgan kompaniyalarning bozor kapitallashuv darajasi inobatga olingan holda yo'lga qo'yiladi. Shuningdek, indeksni hisoblash uchun faqat listing kompaniyalarining qimmatli qog'ozlari bilan amalga oshiriladigan bitimlar kiritiladi. Indeksning listing kompaniyalari to'g'risidagi, ya'ni ularning qimmatli qog'ozlari bilan amalga oshirilgan bitimlari hajmi va qimmatli qog'ozlarining miqdorlari ham kiritilgan ma'lumotlar bazasi asosida hisoblanishi natijasida indeksning o'zgaruvchanligi kuzatiladi. Shu bilan birga, indeks tarkibi va bazasida kompaniyalar salmog'i, birinchi navbatda kompaniyalar bozor kapitallashuv darajasining o'zgarish dinamikasi to'liq aks ettirildi.

Demak, «Toshkent» Respublika fond birjasi tomonidan yangi indeksning joriy qilinishi nafaqat qimmatli qog'ozlar bozorining

umumiy holatini baholash tizimini yaxshilaydi, balki aksiyadorlik jamiyatlarining moliyaviy barqarorligini va samaradorligini aniqlash tizimini xalqaro standartlar talablari darajasiga ko'tardi.

Bundan tashqari, yangi indeks mukammallashgan statistik ko'rsatkich hisoblanib, investorlar va qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilari uchun fond bozorining umumiy holatini aniq va o'z vaqtida aks ettirish orqali qo'shimcha afzalliklarni beradi, salohiyatli investorlarning investitsiya kiritishi uchun strategik ahamiyatga ega bo'lgan iqtisodiyot tarmoqlarini tanlash imkoniyatini yaratadi, eng muhimi, fond bozorining istiqbolini belgilab beruvchi samarali vosita bo'lib xizmat qildi.

Savdo tizimi bo'limining asosiy vazifalari quyidagilardan iborat:

► birja a'zolari treyderlardan kelib tushgan savdo tizimining belgilangan seksiyalarida qimmatli qog'ozlarni sotish, sotib olish uchun topshirilgan arizalarni yozma va yoki elektron tarzda qabul qilish;

► birjaning hisob-kitob kliring palatasi bo'limidan olingan va o'zida quyidagilarni aks ettirgan elektron fayllarni bo'lib o'tadigan savdo tizimi uchun qabul qilish va yuklash:

- markaziy depozitariy tomonidan blokirovka qilingan qimmatli qog'ozlar soni;
- savdo ishtirokchilari tomonidan milliy va chet el valutasida deponentlangan pul vositalari summasi;
- mijoz (sotuvchi va sotib oluvchi)ning ochiq, o'zgartirilgan va bloklangan savdo hisob varqlari rekvizitlari;
- emitentlar va qimmatli qog'ozlar tasnifi;

► tartib qoidalar asosida savdolar o'tkazish jadvali va rejimiga kiritilgan o'zgartirishlardan birja a'zolarini xabardor qilish;

► tegishli birja boshqaruv qarori bilan tasdiqlangan savdolar o'tkazish jadvaliga muvofiq ravishda birja savdo tizimini ishga tushirish;

► savdolarni muvofiq savdo tizimi seksiyalarida amalga oshirilishini tashkillashtirish va ta'minlash.

Birja nazorat xizmati bo'limining asosiy vazifalari quyidagilardan iborat:

♦ savdo tizimining maxsus modulini ishlatgan holda birja a'zolari va treyderlarini savdo tizimiga kirish uchun ruxsat berishni nazorat

qilishni ta'minlash (brokerlik idoralari ruxsatnomasi hisobini yuritish va treyderlar yeri sertifikatini registratsiyasi);

♦ qonunchiiikka asosan brokerlik idoralari xodimlarining qimmatli qog'ozlar bozori mutaxassisi attestatini mavjudligi hisobini yuritish bo'yicha nazorat qilish;

♦ birja a'zolari tomonidan brokerlik va dilerlik, shuningdek, depozitariy faoliyatini yuritishda investitsiya vositachisi sifatida faoliyat yuritishga ruxsat beruvchi litsenziya borligi nazoratini ta'minlash;

♦ davlatning vakolatli tashkiloti tomonidan berilgan investitsiya vositachisi sifatida faoliyat yuritishga imkon beruvchi litsenziyaning faoliyat muddati nazoratini ta'minlash;

♦ davlatning vakolatli tashkiloti tomonidan berilgan birja a'zolari treyderlardagi qimmatli qog'ozlar mutaxassisi attestatini haqiqiyligini aniqlash nazoratini ta'minlash;

♦ elektron savdo tizimida birja a'zolari treyderlarning yaxshi ishlashi yoki faoliyatni amalga oshirishi uchun o'qitish jarayonini nazorat qilish, shuningdek birja savdo tizimida ishtirok etish uchun ruxsat beruvchi malaka-ma'lumotnomasining borligini nazorat qilishni ta'minlash;

♦ birja a'zolari treyderlarning savdo tizimiga kirish uchun parol berish jarayonini ta'minlash;

♦ investitsiya vositachisi sifatida litsenziyasining muddatlari tugashi bilan bu birja a'zosi treyderning birja savdo maydonchalarida qimmatli qog'ozlar savdolarni amalga oshirish ishonchnomasi muddati tugaydi;

♦ davlat vakolatli organi tomonidan berilgan malaka attestati muddati tugashi bilan; birja savdo tizimiga kirishga ruxsat beruvchi malaka ma'lumotnomasining muddati tugashi bilan savdo tizimidan o'z vaqtida o'chirish;

♦ birja a'zosi treyderning vakolatlari tugaganligi to'g'risidagi axborotni bosh maklerga o'z vaqtida yetkazish.

Istiqbolni rivojlantirish bo'limining asosiy vazifalari quyidagilardan iborat:

• qimmatli qog'ozlar bozorini o'rganish va tahlil qilish asosida birjaning rivojlanish ustuvor yo'nalishlarini aniqlash;

• birja savdo aylanmalari miqdorini oshirish borasida tavsiyalar ishlab chiqish;

• birja faoliyati samaradorligini oshirish borasida tavsiyalar ishlab chiqish;

• kelajakda yangi moliyaviy instrumentlarni joriy etish yo'li va fond bozoriga yangi ishtirokchilarni qo'shimcha jalb qilish mexanizmi bilan birjani o'rtacha muddatda rivojlantirish strategiyasini ishlab chiqish;

• fond bozorini rivojlantirish darajasiga ta'sir etuvchi asosiy omillarni aniqlash va fond bozorini normativ-huquqiy tartibga solinishini baholash;

• birjaning infratuzilmaviy ishtirokchilari faoliyatini, fond bozorining kuchli va kuchsiz tomonlarini tahlil qilish hamda bo'lishi mumkin bo'lgan tavakkalchiliklar va rivojlanish darajalarini baholash;

• investitsiya dasturlarini ishlab chiqish;

• birjaning kelajakdagi rivojlanish dasturlarini ishlab chiqish;

• birja faoliyati standartlarini takomillashtirish va ishlab chiqish borasida yagona birja siyosatini olib borish, ularni jahon standarlariga yaqinlashtirish;

• O'zbekiston bozorida qimmatli qog'ozlar muomalasining xalqaro amaliyotini joriy etish dasturini ishlab chiqish.

Hisob-kitob kliring palatasi bo'limining asosiy vazifalari quyidagilardan iborat:

–fond bozorida qimmatli qog'ozlar bilan bitimlar bo'yicha zarur hisob-kitoblarning to'liq va o'z vaqtida o'tishini ta'minlash;

–qimmatli qog'ozlar bozorida bitimlar tuzilish jarayonida to'lanmay va kechikib qolinishini oldini olish;

–amalga oshirilgan bitimlar natijasini tezkor umumlashtirish va qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilarini bozor konyunkturasining joriy holati to'g'risida xabardor qilish.

Listing xizmati bo'limining asosiy vazifalari quyidagilardan iborat:

• listing kompaniyalari qimmatli qog'ozlarini birja kotirovkalash varag'iga qo'shish jarayonini ta'minlash;

• emitentning moliyaviy-xo'jalik faoliyati hujjatlari bo'yicha ekspertiza o'tkazish jarayonini ta'minlash;

• listing kompaniyalari qimmatli qog'ozlarining birja kotirovkalash varag'ida bo'lish jarayonini nazorat qilish;

• birja kotirovkalash varag'iga kiritilgan emitentlar qimmatli qog'ozlarini delisting qilishni nazorat qilish;

• qimmatli qog'ozlar birja aylanmasini oshirish maqsadida investorlarni jalb qilish uchun shart-sharoitlar bilan ta'minlash;

• birja kotirovkalash varag'iga emitentlarni kiritish uchun shart-sharoitlarni ta'minlash;

• birja tomonidan har bir listing kategoriyasi uchun o'rnatilgan birja bitimlarini amalga oshirish miqdoriga o'rnatilgan talablarga listing kompaniyalari amal qilishini nazorat qilish.

«Toshkent» RFBning nizomiga ko'ra, birja kotirovka varag'i – tegishli «a», «v», «s» va «r» toifalari bo'yicha birja savdolariga qo'yilgan qimmatli qog'ozlar ro'yxati mavjud. Birja listingi – bu qimmatli qog'ozlarni, ularni birja kotirovka varag'iga kiritgan holda qimmatli qog'ozlar birja savdosiga qo'yish protsedurasi hisoblanadi. Delisting esa bu, emitentning qimmatli qog'ozlarini birja kotirovka varag'idan chiqarish protsedurasidir.

Birjaning javobgar bo'linmasi birjaning listing kompaniyalari bilan ishlash uchun mas'ul bo'lgan shtatli bo'linmasi hisoblanadi. Birja kotirovka varag'ining «a» toifasi – emitentlarning birja listingidan o'tadi. Mazkur toifadagi listing talablariga mos keluvchi qimmatli qog'ozlarning ro'yxati shakllantiriladi. Birja kotirovka varag'ining «v» toifasi esa, emitentlarning birja listingidan o'tadi va ushbu listing talablariga mos keluvchi qimmatli qog'ozlari ro'yxati hisoblanadi. Birja kotirovka varag'ining «s» toifasi emitentlarning birja listingidan o'tgan va mazkur toifadagi listing talablarini qanoatlantiradigan qimmatli qog'ozlari ro'yxati va birja kotirovka varag'ining «r» toifasi – O'zbekiston Respublikasi prezidentining va O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining qarorlariga muvofiq birja savdolariga qo'yiladigan, birja listingidan o'tgan davlat aksiyalari va qimmatli qog'ozlari ro'yxati (agar emitent va uning qimmatli qog'ozlari ilgari «a» yoki «v» yoki «s» toifalariga kiritilmagan bo'lsa) hisoblanadi.

Listing kompaniyalari qimmatli qog'ozlari birja kotirovka varag'iga kiritilgan emitentlari bo'lib, qimmatli qog'ozlar birja listingi va delistingi komissiyasi (komissiya) amalga oshiradi. Listing talablari

emitentning moliyaviy ahvolini baholash mezonlari, ular muvofiq bo'lgan taqdirda uning qimmatli qog'ozlari birja kotirovka varag'ining toifalaridan biriga kiritiladi. Ekspertiza esa, emitentlarning moliyaviy ahvolini baholash va qimmatli qog'ozlarni birja kotirovka varag'iga kiritish, birja kotirovka varag'ida bo'lish hamda ularni birja kotirovka varag'idan chiqarish chog'ida qimmatli qog'ozlarning qadrliligini baholash protsedurasini amalga oshiradi. Listing komissiyasi emitentlarning, ularni birja kotirovka varag'iga kiritish, birja kotirovka varag'ida bo'lish hamda birja kotirovka varag'idan chiqarish chog'ida, moliyaviy ahvolini baholashni amalga oshirish uchun tuziladi.

Bugungi kunda, «Birjalar va birja faoliyati to'g'risida»gi va «Qimmatli qog'ozlari bozori to'g'risida»gi qonunlariga muvofiq ishlab chiqilgan «ustav kapitali 500 million so'mdan ortiq bo'lgan aksiyadorlik jamiyatlarini fond birjasida majburiy listingdan o'tkazish tartibi to'g'risidagi nizom»ga asoslangan holda, «Toshkent» RFB nizomlariga muvofiq «Toshkent» RFB birja kotirovka varag'iga kiritish, shuningdek, qimmatli qog'ozlarni «Toshkent» RFB birja kotirovka varag'idan chiqarish tartiblarini belgilaydi. Birja kotirovkasi varag'i – tegishli «a», «v», «s» va «r» toifalari bo'yicha birja savdolariga qo'yilgan qimmatli qog'ozlar ro'yxatidir.

Listingdan tashqari, kompaniyalar qimmatli qog'ozlarining kotirovka narxi quyidagi algoritm bo'yicha hisoblanadi:

A) *birinchi qadam*: oxirgi uch yil davomida birjada tuzilgan bitimning oxirgi narxi tanlanadi, bunda uning hisob-kitob o'tkazilish sanasidagi miqdoriy hajmi emitent tomonidan chiqarilgan shu turdagi qimmatli qog'ozlar umumiy sonining kamida besh foizini tashkil etadi;

B) *ikkinchi qadam*: miqdoriy hajmi emitent tomonidan chiqarilgan shu turdagi qimmatli qog'ozlar umumiy sonining kamida besh foizini tashkil etgan bitimlar yo'q bo'lgan taqdirda, savdo tizimi oxirgi uch yil ichida emitentning shu turdagi qimmatli qog'ozlari bo'yicha tuzilgan birja bitimlarining jami summasini oxirgi uch yil ichida emitentning shu turdagi qimmatli qog'ozlari jami soniga bo'lish asosida o'rtacha o'lchangan birja kotirovka narxini hisoblaydi.

D) *uchinchi qadam*: oxirgi uch yilda amalga oshirilgan bitimlar yo'q bo'lgan taqdirda, birja a'zolari tomonidan buyurtma kiritilgan sanadan boshlab, savdo tizimi topshiriq (komissiya) shartnomasi yoki qimmatli qog'ozlarni sotib olish yoki sotish buyrug'iga muvofiq

savdoga qo'yilish narxini kotirovka narxi sifatida qabul qiladi, lekin ushbu narx qimmatli qog'ozning nominal qiymatidan past bo'lmasligi kerak.

Shuni ta'kidlash joizki, birja a'zolari tomonidan savdo tizimiga kiritilgan sotib olish va sotish buyurtmalarining narxlari spred doirasida bo'lishi zarur. Jumladan, spred – qimmatli qog'ozlar narxlarining belgilangan yuqori va quyi chegaralari va kotirovkalangan narxi o'rtasidagi farq. Xususan, spred doirasiga tushmaydigan narxlardagi sotib olish va sotish buyurtmalari savdo tizimi tomonidan yopib qo'yiladi va «faol bo'lmagan» buyurtmalarga aylanadi. O'z navbatida, spred listing kompaniyalari bo'yicha kotirovka narxining 10 foizdan oshmaydigan miqdorini, listingdan tashqari kompaniyalar bo'yicha kotirovka narxining 25 foizdan oshmaydigan miqdorini tashkil etadi.

Tahliliy xizmat bo'limining asosiy vazifalari quyidagilardan iborat:

■ birja faoliyati, birjadan ro'yxatdan o'tgan investitsion institutlar, shuningdek, boshqa davlatlarning fond birjalari to'g'risidagi ma'lumotlarni to'plash va tahlil qilish;

■ o'tkazilgan savdo sessiyalari to'g'risida sifatli elektron ma'lumotlar bazasini yuritish va doimiy ravishda uni to'ldirib borish;

■ rahbariyatni, birja bo'limlari, manfaatdor tuzulma va idoralarni birjada o'tkazilgan savdo sessiyalari to'g'risidagi tahliliy-informatsion materiallar bilan ta'minlash;

■ fond bozori va investitsion institutlar bo'yicha tahliliy va statistik tadqiqotlar o'tkazish va ular asosida raqamli grafik hamda statistik ko'rsatkichlarni ishlab chiqish;

■ birja mutaxassislarining ommaviy axborot vositalarida chiqishlari uchun tahliliy materiallarni tayyorlashni tashkillashtirish;

■ birja rasmiy veb-saytida joylashtirish uchun birja faoliyati to'g'risidagi oylik bulleten va tahliliy ma'lumotlarni joriy kalendar yili uchun tayyorlash.

Axborot texnologiyalari bo'limining asosiy vazifalari quyidagilardan iborat:

♦ yangi informatsion texnologiyalar, tizimli dasturiy vositalar va bir vaqtning o'zida dasturiy ta'minotni joriy etish va rivojlantirish;

♦ birjada qabul qilingan me'yoriy hujjatlarga asosan konfidensial informatsiyalar himoyasini ta'minlash;

♦ tijorat va xizmat axborotlarini himoyalash maqsadida tashkiliy, dasturiy va injener-texnik ishlarni o'tkazish;

♦ birjaning informatsion xavfsizligi qoidalarini tashkil etuvchi bir qator hujjatlarni yaratilishi va ijrosida hamkorlik qilish hamda joriy etish;

♦ birjada informatsion tizim va qimmatli qog'ozlar bilan elektron savdolarda kompyuter tizimini uzluksiz ishlashini ta'minlash;

♦ birja savdo tizimi faoliyatiga ish stansiyalari (terminallar)da foydalaniladigan litsenziyalangan dasturiy mahsulotlarni sotib olishni nazorat qilish va ta'minlash;

♦ birja savdo tizimidagi texnik nosozliklarni o'z vaqtida bartaraf etish;

♦ yangi dasturiy mahsulotni o'rnatish, moslashtirish va ish stansiyalari (terminallar) hamda ishchi tizimlarda joriy etish;

♦ birjaning rasmiy veb-saytida ma'lumotlarni joylashtirishda texnik yordam va qo'llab-quvvatlashni ta'minlash;

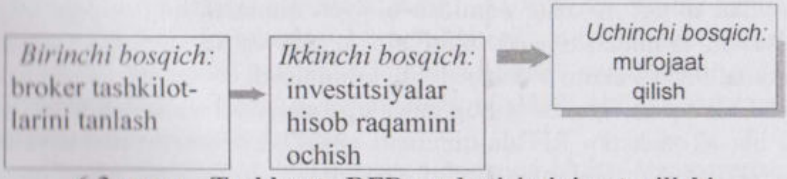
♦ idora kompyuter texnika vositasini ishchi faoliyatini ushlab turish va ta'minlash;

♦ birja ma'lumotlar va axborotlar bazasini xavfsizligini, nusxasini va zaxirasini ta'minlash;

♦ kelgusi kalendar yili uchun tuziladigan birja biznes rejasi texnik va texnologik ta'minot qismiga tegishli bo'limlarini tayyorlash.

«Toshkent» RFBni savdoning tizimini tuzilishi uch ko'rinishga ega hisoblanadi.

Birinchisi, savdoning boshlanishi. Savdo operatsiyalarini boshlash uchun investorlar bir necha oddiy bosqichlardan o'tishi kerak (6.2-rasm).



6.2-rasm. «Toshkent» RFB savdo tizimining tuzilishi.

Investor respublika fond birjasi (RFB) ro'yxatidan o'tgan va uning savdolarida ishtirok etadigan broker tashkilotlarini tanlashi kerak.

Broker tanlanganidan keyin, investor bilan broker o'rtasida investitsiyalar hisob raqami ochiladi. Investitsiyalar hisob raqami ochish uchun investorni qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariydan depo hisob raqami olishi kerak. Depo hisob raqami ochilganidan keyin, investor shu ish kuni ichida brokerga murojaat qilishi mumkin. Murojaat qilish uchun, broker tashkiloti investorni RFBning asosiy bosqichlari bilan tanishtirib chiqishi kerak:

-emitentning nomi;

-qimmatli qog'ozlar soni;

-sotib olish yoki sotish uchun tasnif.

Broker tashkilotlari bilan investorlar quyidagi aloqa vositalari orqali bog'lanadi:

1. Yozma hujjatlar.
2. Ovozli habarlar.
3. E-mail.
4. Boshqa elektron usullar.

Ikkinchisi, investor savdoni «Toshkent» RFBning ro'yxatidagi broker bilan hisob ochish va murojaat qilish orqali amalga oshirishi shart. Investor aniq ko'rsatmalar olgandan keyin, broker tashkilotlar investorning «Toshkent» RFBda murojaat qilish vositachisi bo'ladi. Murojaat qilish uchun investorlarda kamida 100% pul miqdori yoki aksiyalarning 100% soni bo'lishi kerak. Murojaat qilinganidan keyin, ushbu mablag'lar va qimmatli qog'ozlar broker tashkilotlar tomonidan tartibga solish uchun muzlatiladi. Shartnomalarni rasmiylashtirish va xabarnomani berish «Toshkent» RFB savdo tizimi buyurtmalar berish tizimiga avvaldan belgilangan auksion tamoyillariga mos, savdo natijalarini broker tashkilotlarga taqdim qiladi. Ular esa, o'z navbatida mijozlar bilan qilingan savdo ma'lumotlarini tasdiqlaydi. Tranzaksiya to'g'risidagi ma'lumotlar brokerlik tashkilotlari tomonidan tasdiqlanganidan so'ng, mijozlar nomidan olingan qimmatli qog'ozlarga naqd to'lashni ta'minlashi yoki ilgari bloklangan va xaridorlarga sotilgan qimmatli qog'ozlarni o'tkazishlarini ta'minlaydi.

Uchinchisi, qimmatli qog'ozlar operatsiyalari va savdo sessiyasi bo'lib, «Toshkent» RFBda qimmatli qog'ozlarni sotish operatsiyalari 09:30dan buyurtmalarni qabul qila boshlaydi va 15:00 da qabul qilish to'xtatiladi. Qimmatli qog'ozlar bilan savdo ertalab 10:00dan 14:30

gacha bo'ladi va 15:00da «Toshkent» RFB yopishdan oldin oldi-sotdi buyurtmalarini qabul qiladi.

Savdolar dushanbadan juma kunigacha amalga oshiriladi (bayram kunlari bundan mustasno). Buyurtmalar turlari quyidagilardan iborat. Birinchisi, chegaralangan buyurtma, ikkinchisi esa, bozor buyurtmasidir. Chegaralangan buyurtma maksimal yoki minimal e'lon qilingan narx bo'yicha cheklovni belgilaydi. Masalan: maksimal taklif narxi 40000 so'mni tashkil etadi, bu holda sotish 40 000 so'mdan oshmasligi va minimal taklif narxi 40 000 so'mdan kam bo'lmasligi kerak.

Bozor buyurtmasi – brokerlik kompaniyasiga investor eng yuqori narx bo'yicha sotib olishni (yoki sotishni) topshiradi, bunday buyurtma zudlik bilan bajariladi. Biroq, bozordagi taklif etilgan narxga kafolat bermaydi.

6.3. Qimmatli qog'ozlarning uyushgan va uyushmagan bozorlari

Qimmatli qog'ozlarning uyushgan bozori – bu qimmatli qog'ozlar bilan fond bozori doirasida uyushgan tarzda savdo qilish sohasidir. Fond birjasi qimmatli qog'ozlar bilan fond birjasi doirasida savdo qilish uchun shart-sharoitlarni ta'minlovchi alohida muassasa bo'lib, unda savdo faqat qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchilari tomonidan maxsus qoidalar bo'yicha olib boriladi.

Fond birjasi – bu eng yaxshi qimmatli qog'ozlar bozoridir. Birja savdolarida ishtirok etish uchun faqat ma'lum yil mobaynida barqaror moliyaviy-xo'jalik mavqeiga, salmoqli nizom jamg'armasi va aktivlar hajmiga ega bo'lgan, shuningdek, birja tomonidan belgilangan ayrim boshqa talablarga javob beradigan emitentlarning aksiyalariga ruxsat etiladi. O'zbekistonda qimmatli qog'ozlarning birja bozori ikkita muassasa orqali amalga oshiriladi. Bular – «Toshkent» respublika fond birjasi va uning viloyatlardagi 13 ta bo'linmasi, u korporativ qimmatli qog'ozlar savdosini tashkillashtiradi hamda respublika valuta birjasining fond bo'limi, u davlat qisqa muddatli obligatsiyalarining savdosi bo'yicha ixtisoslashgan.

O'zbekistondagi aksiyalar birja bozorining o'ziga xos xususiyati shundan iboratki, uning katta qismi davlat korxonalarini xususiylashtirish natijasida barpo etilgan, aksiyadorlik jamiyatlarining

qimmatli qog'ozlarini birlamchi sotish bo'yicha tuzilgan bitimlari tashkil etadi. Mamlakatimiz fond bozorining «Toshkent» RFB uyushgan birja aylanmasi yildan yilga o'sib borish tendensiyasiga ega (6.1-jadval).

6.1-jadval

«Toshkent» Respublika fond birjasi savdo aylanmasi,[47] mlrd.so'm

yillar	«Toshkent» Respublika fond birjasi savdo aylanmasi
2012	170,7
2013	93,2
2014	97,6
2015	161
2016	299,8
2017	298,6
2018	687,3
2019	438,8

6.1-jadvaldagi ma'lumotlardan ko'rish mumkinki, 2012-yilda fond birjasida savdo aylanmasi 170,1 mlrd. so'mni tashkil etgan bo'lsa, 2019-yilga kelib u 2,5 barobarga, ya'ni 268,1 mlrd. so'mgacha keskin o'sib ketgan. Bunga sabab, birlamchi bozor aylanmasi 58,8 mlrd. so'mni tashkil etgani holda 2019-yilga nisbatan 45,8 foizga kam qimmatli qog'ozlarni birlamchi joylashtirganligidir. Birlamchi bozor aylanmasining pasayishiga asosiy sabab esa, tijorat banklarining fond bozorida faol ishtirok etmaganligidir.

Bunga asosiy sabab, tijorat banklari qimmatli qog'ozlarni emissiya qilish qarori aksiyalarning 90 foizi yopiq obuna shaklida amalga oshirilganligidir. Birja savdo aylanmasining keskin ortib ketishiga sabab, «aksiyadorlik jamiyatlariga xorijiy investorlarni jalb qilish borasidagi qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida» PQ-2454-sonli O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2015-yil 21-dekabrdagi qaroriga asosan korxonalarning ustav kapitalidagi davlat ulushi bo'lgan korxonalarning aksiyalari xorijiy investorlarga sotish va xorijiy investitsiyalarni jalb etilishi bo'ldi.

Qimmatli qog'ozlar birlamchi bozorining nol foizni tashkil etishiga asosiy sabab, yagona dasturiy ta'minot kompleksi joriy

[47] «Toshkent» Respublika fond birjasining ma'lumotlari asosida mualliflar tomonidan tayyorlangan.

qilinishi munosabati bilan birlamchi bozor depozitariy va birjadan tashqari «elsis» savdo tashkilotlari tomonidan amalga oshirilgan. Natijada, aksiyadorlik jamiyatlarini emissiya qilingan aksiyalari birjadan tashqari fond birjasida amalga oshirila boshlandi.

Qimmatli qog'ozlarning birjadan tashqari uyushmagan bozori – bu fond birjasidan tashqarida qimmatli qog'ozlar bilan savdo qilish sohasidir. Birjadan tashqari bozor uyushmagan bozorni va uyushgan bozorning bir qismini o'z ichiga oladi. Qimmatli qog'ozlarning birjadan tashqari uyushgan bozori – bu qimmatli qog'oz bilan, odatda, o'rta va kichik kompaniyalar qimmatli qog'ozlari savdolariga kirishga ruxsat etilgan maxsus kompyuter tizimlari doirasida savdo qilishdir. Birjadan tashqari uyushgan bozorlarga misol tariqasida nasdak (national association of securities dealers automated quotations – investitsion dilerlar milliy assotsiatsiyasining avtomatik kotirovkasi tizimi) investitsion dilerlar milliy assotsiatsiyasi tizimini (AQSH), sesdak (singapore stock exchange dealing and automated quotation sistem) Singapur fond birjasi qoshidagi avtomatik kotirovka va diling, «xetra» Angliya–Germaniya tizimlarini keltirish mumkin.

O'zbekistonda qimmatli qog'ozlarning birjadan tashqari uyushgan bozori 1998-yil 1-iyunda amalga kiritilgan «elsis-savdo» – birjadan tashqari elektron tizimi orqali amalga oshiriladi. «elsis-savdo» – birjadan tashqari savdolar elektron tizimi qimmatli qog'ozlarni xarid qilish va sotish uchun tushgan buyurtmalarni jamlash hamda bajarish tamoyiliga asoslanib faoliyat yuritadi. Savdolarda u yoki bu emitentning aksiyalariga qimmatli qog'ozlar bilan tuziladigan eng katta hajmdagi bitimlarni ta'minlovchi yagona narx belgilanadi. Bundan shu narsa kelib chiqadiki, aksiyalarning xarid va sotish narxlari bitta savdo bitimi davomida barcha xaridorlar uchun teng bo'ladi. Birjadan tashqari savdolarning elektron tizimi O'zbekistonning har qanday fuqarosiga fond bozorida brokerni chetlab o'tgan holda, mustaqil ishlash imkonini beradi. Bunday tizimlarning kompyuter savdo majmualari topshirgan ko'rsatkichlar (miqdor, narx, yetkazib berish shartlari va b.)ga muvofiq mavqeni qidirishning avtomatik usullari asosida ishlaydi.

Milliy bank bilan «elsis-savdo» o'rtasida o'zaro hamjihatlik to'g'risida tuzilgan shartnoma asosida yangi dasturiy mahsulotlardan

foydalanib ishlovchi buyurtmalar qabul qilish punktlari (bqp) tarmog'ini tashkil etish ishlari boshlangan.

Banklarning bo'limlari va filiallari huzurida tashkil etilayotgan bqplarning asosiy vazifalaridan biri mijozlardan qimmatli qog'ozlar sotib olish yoki sotish uchun buyurtmanomalar qabul qilishdan iboratdir. Bqplarda qo'llanilayotgan dasturiy ta'minot buyurtmanomalarni real vaqt rejimida topshirish imkonini beradi. Jo'natilgan buyurtmanomalar, belgilangan tartibda zarur protseduralar bajarilganidan keyin, birjadan tashqari savdolar elektron tizimida qatnashadi. Agar buyurtmanoma qondirilgan bo'lsa, u holda mijoz o'zi buyurtmanoma bergan bqpdan shu bitimga tegishli barcha hujjatlarni va axborotni olishi mumkin.

Mijozlar qimmatli qog'ozlar oldi-sotdisini tashkil etish borasida bqplar ko'rsatadigan xizmatlardan foydalanish bilan bir qatorda qimmatli qog'ozlarni xarid qilish va sotish uchun berilgan buyurtmanomalar ro'yxati (listing) to'g'risida axborot olishlari, «elsis-savdo» hamda hisob-kitob-kliring palatasining ish tartibi va bqp to'g'risidagi nizom bilan tanishishlari mumkin.

Bank bo'limlarida ochilayotgan bqplar orqali qimmatli qog'ozlar xarid qilish va sotishni tashkil etishning o'ziga xos xususiyati shundan iboratki, bu erda oldi-sotdini tashkil qilish qulayligidan tashqari, mablag' egasi depozit, qimmatli qog'ozlarga qo'yilmalar bo'yicha xizmatlar kabi va boshqa taklif etilayotgan bank mahsulotlari orasidan o'zi uchun eng manfaatlisini tanlash, shuningdek, shu joyning o'zida o'z jamg'armalarini boshqa bank mahsulotiga o'tkazish imkoniyatiga ega bo'ladi.

Bqplarning mijozlar bilan munosabatlari shartnomaviy asosda olib boriladi. Bqplarda mijozlar uchun ro'yxatga olish kartochkasi to'ldiriladi. Depozitariyda mijozlar uchun «depo» hisobvaraqlarini ochish hamda «depo» hisobvarag'idan ko'chirma taqdim etish majburiydir. Bundan tashqari, yuridik shaxslardan ular davlat ro'yxatidan o'tgani to'g'risidagi guvohnomani, vakolatli shaxsga berilgan ishonchnomani, imzolar namunalari qo'yilgan kartochka hamda birinchi va ikkinchi shaxsni tayinlash to'g'risidagi buyruqni taqdim etish talab qilinadi. Jismoniy shaxslar pasport nusxasini topshirish hamda bankda hisob-kitob varag'i ochishi lozim. Rasmiylashtiriladigan hujjatlarning bunday to'plamiga doir talab faqat

bqpga birinchi marta murojaat qilayotgan mijozlarga tegishlidir. Keyinchalik har safar murojaat qilganda qimmatli qog'ozlarni sotib olish va sotish uchun buyurtmanomaning o'zini berish kifoyadir. Shuningdek, birjadan tashqari uyushgan bozorlar, o'zlarining qimmatli qog'ozlarni savdoga kiritilishiga ruxsat berish, ishtirokchilarni tanlab olish mezonlari va savdo-sotiqning alohida qoidalariga ega.

Birjadan tashqari uyushgan bozorlar 70-yillarning boshida paydo bo'lib, jadal rivojlandi va hozirga kelib, fond birjalari bilan jiddiy raqobatlashmoqda. Qator mamlakatlarda bunday bozorlarning aylanmasi fond birjalari aylanmasidan ancha yuqori. 80-yillarda bozor iqtisodiyotiga ega bo'lgan deyarli barcha mamlakatlarda qimmatli qog'ozlar bozori faoliyat rivojlangan. Fond birjalarida sifatli qimmatli qog'ozlar, birjadan tashqari qimmatli qog'ozlar bozorida sifatsizroq qimmatli qog'ozlar aylanmasini o'zida mujassamlantirgan. Ushbu bozorlar fond birjalari savdosining tartibga solingan birjadan tashqari tizimlarining o'sib boruvchi ta'siriga bo'lgan munosabati sifatida birja va uyushgan birjadan tashqari bozorlar o'rtasidagi raqobat natijasida vujudga keldi. Ular «ikkinchi», «uchinchi» bozorlar (Angliya, Fransiya, Italiya, Germaniya), «fond birjalarining ikkinchi sektsiyasi» (Yaponiya) va boshqalar ko'rinishida faoliyat ko'rsatmoqda. Shu tariqa, fond birjalari «mijozlarni» yo'qotmaslik va o'z faoliyatini kengaytirishga intilib, o'rta va kichik korxonalarning qimmatli qog'ozlari bilan savdo qilishni boshlagan holda, birja qoshida qimmatli qog'ozlar sifatiga kam talab qo'yiladigan savdo tizimini barpo etadi.

O'zbekistonda, masalan, qimmatli qog'ozlarning birja qoshidagi bozori «Toshkent» RFBda qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarni amalga oshirish qoidalariga muvofiq listingga kirish arafasida turgan va listingga kiritilmagan kompaniyalarning qimmatli qog'ozlari seksiyalari, shuningdek, xususiylashtirilayotgan korxonalar aksiyalari seksiyasining mavjudligi bilan taqdim etilgan. «Toshkent» RFBda listing tadbiri kompaniyalarni tanlab olishning qat'iy mezonlarini nazarda tutganligi hamda listinglar safiga bor-yo'g'i bir necha aksiyadorlik jamiyatlari kirganligi bois, «Toshkent» RFBning savdo zalida tuziladigan bitimlarning katta qismini birja qoshidagi bozorga tegishli deyish mumkin.

Nazorat uchun savollar

1. Moliya bozorining savdo tizimlari va ularning ahamiyati nimalardan iborat?

2. Moliya bozorida elektron savdo tizimini tushuntirib bering.

3. Fond bozorlarida savdo tizimini tashkil etish bosqichlari nimalardan iborat?

4. Toshkent fond birjasidagi qimmatli qog'ozlar savdo tizimini tushuntirib bering.

5. Birjadan tashqari uyushgan bozor faoliyatini yoritib bering.

6. Elsis-savdo tizimi faoliyatini tushuntirib bering.

7. «Toshkent» RFBning listing komissiyani funksiyalari nimalardan iborat?

8. «Toshkent» RFBning listing talablarini gapirib bering.

9. «Toshkent» RFBning istiqbolni rivojlantirish bo'limining asosiy vazifalari nimalardan iborat?

10. «Toshkent» RFBning indeksi *haqida gapirib bering.*

VII BOB. RISKLAR VA INVESTITSION PORTFELLARNI BOSHQARISH ASOSLARI

7.1. Moliya bozori risklari, ularni baholash va boshqarish

Moliya bozoridagi risklar manbasi har turdagi omillar hisoblanib, ularning ehtimoliy tarzda ma'lum va noma'lum darajadagi ta'siri moliya bozoriga mos ravishda riskli jarayon, hodisa va harakatlarni keltirib chiqaradi. Boshqacha qilib aytganda, risklar har doim omillar tarkibida mavjud bo'lib, tabiatan ehtimoliy xarakterga ega qonuniyatlar asosida tarqaladi, ularning ta'siri ostida moliya bozori muhitida rivojlanishi shakllanuvchi voqeliklarga bevosita yoki bilvosita o'tadi.

Risklarni kriterial baholashda kelajak hodisalari to'g'risidagi axborot katta ahamiyatga ega. Bunday informatsiya har doim o'zida ma'lum bir noaniqlikni mujassamlashtiradiki, u asosan bozor hodisalari va iqtisodiyot subyektlarining xatti-harakatlarini oldindan yaqqol, aniq, to'g'ri va to'liq ifodalab bo'lmaydi.

Informatsiyani aniqligi va to'g'riligi uning to'liqlik darajasi bilan belgilanadi.

Informatsiya to'liqligining uch darajasini ko'rsatish mumkin: to'la aniq, stoxastik (bo'lishi mumkin stoxastik aniq va stoxastik noaniq), to'liq bo'lmagan darajada.

Determinatlashgan (ma'lum vaqt davrida aniq) axborotga me'yoriy (normativ) ma'lumotlar kiradi, boshqa turdagilarini (oldindan berilganlarini) esa ularning manbasidagi unchalik katta bo'lmagan (qoniqarli darajada) metodik xatoliklar evaziga shartli aniq deb qabul qilish mumkin.

Stoxastik informatsiyaga ehtimoliy taqsimlanishli modellarga asoslangan hisoblashlar tarzda olinadigan ma'lumotlar kiradi. Bunday informatsiya bexosdan (ehtimoliy) sodir bo'ladigan hodisalar (jarayonlar) bilan belgilanadi. O'z navbatida, stoxastik informatsiya ikki turda bo'lishi mumkin: stoxastik-aniq, stoxastik-noaniq.

Stoxastik-aniq informatsiya – ko'rsatkichlar to'g'risidagi informatsiya bo'lib, bu ko'rsatkichlar o'tmish va kelajakda ma'lum bo'lgan o'zgarish qonuniyatlari (ehtimoliy) bilan ifodalanadi. Bunda ko'rsatkichlar sifatida matematik kutilishlarning obyektiv

tendensiyalari hisobga olingan holda ehtimoliy sodir bo'luvchi kataliklar olinadi. Ko'rsatkichlarning matematik kutilishlardan og'ishlari o'tmishdagi tajriba asosida olingan bo'lib, kattaliklarning taqsimlanish funksiyalaridan aniqlanadi. Ko'rsatkichlarning rejalashtirilgan (loyihaviy) miqdorlari sifatida bunday ko'rsatkichlarning matematik kutilishlari miqdorlarini (ma'lum aniqlik darajasi bilan) olish mumkin.

Stoxastik-noaniq informatsiya – ko'rsatkichlar to'g'risidagi informatsiya bo'lib, bu ko'rsatkichlar faqat o'tmishda ma'lum bo'lgan o'zgarish qonuniyatlari (ehtimoliy) bilan ifodalanadi. Kelajakdagi miqdorlari esa, hozirda noma'lum bo'lgan omillar yoki konkret bo'lgan hali qabul qilinmagan qarorlarga bog'liq bo'ladi. Bunda ko'rsatkichlarni miqdoriy baholash uchun kattaliklar o'zgarishining (qoniqarli aniqlikda) ma'lum chegaralari doirasida ehtimoliy variantlar tahlil qilinadi.

To'liq bo'lmagan darajadagi axborotda ko'rsatkich miqdorlari gipoteza asosida ekspert usuli yordamida ma'lum bir diapazonda ko'p yoki kam ehtimolda namoyon bo'lishi mumkin bo'lgan hodisalar to'plami (qoniqarli aniqlikda) ko'rinishida aniqlanadi.

Moliya bozori qatnashchisi uchun moliyaviy instrument bo'yicha ko'pincha noaniq bo'ladigan quyidagi informatsiyalar ahamiyatga ega:

- moliyaviy instrumentni iqtisodiy-huquqiy ta'minlanganligi asosida bazisiga ekvivalentliligi darajasi;
- likvidliligi;
- xarajatlar;
- risksizlilik va natijaviylilik darajasi.

Umuman olganda, informatsiyaning noaniqligi mos ravishda riskni keltirib chiqaradi.

Risklarni vaqt omili bo'yicha retrospektiv (o'tmishdagi tarixiy), joriy vaqtdagi va kelajakda sodir bo'ladigan risklarga ajratish mumkin. Retrospektiv risklarni baholash joriy vaqtdagi va kelajakdagi risklarni aniqroq prognoz qilishga yordam beradi.

Risklarni boshqarilishi bo'yicha ularni tashqi va ichki boshqarishga ajratish mumkin. Risklarni tashqi omillarini nazorat qilish ichkisidan mushkulroq hisoblanadi.

Sodir bo'lish omillari bo'yicha risklar tabiiy (abiogen, biogen), antropogen (texnogen, biogen), iqtisodiy va siyosiy bo'lishi mumkin.

Siyosiy risklar – siyosiy holatni o'zgaruvchanligi bilan belgilanadigan risklar.

Iqtisodiy (tijorat) risklar – iqtisodiyotdagi noxush o'zgarishlar bilan belgilanadigan risklar.

O'z navbatida siyosiy va iqtisodiy risklar ichki va tashqi bo'lishi mumkin.

Qamrovi bo'yicha risklar quyidagi turlarga ajraladi:

- xalqaro doirada;
- tarmoq ichida;
- mamlakat doirasida;
- korxona risklari.
- hududiy doirada;

O'tgan asrning 50-yillariga qadar xalqaro fond bozorlarida ma'lum bo'lgan muayyan risklar tajribali menejerlar tomonidan sifatli baholanib, risklarni baholashning umumlashgan klassifikatsiyasidan foydalanilgan holda ular konservativ, arzon, o'sayotgan, daromadli va spekulativli deb nomlangan. Zamonaviy portfel nazariyasi fond bozori aktivlarini, ya'ni qimmatli qog'ozlarni baholash va chuqur tahlil etishga asoslangan bo'lib, tahlillar turli xil samarali modellardan foydalanilgan holda miqdor jihatdan ham amalga oshiriladi. Bunda asosiy e'tibor qimmatli qog'ozlar portfeli tarkibini aniqlashda portfel riski va daromadlilik nisbatlarining bog'liqligiga qaratiladi.

Shuni alohida ta'kidlash joizki, moliya bozorida risk va kutilayotgan daromad o'rtasidagi bog'liqlik masalalari bir qator xorijlik iqtisodchi olimlar tomonidan muayyan darajada o'rganilgan. Jumladan, Garri Markovits[48] tomonidan 1952-yilda «moliya jurnali»da chop etilgan «portfelni tanlash» (portfolio selection) mavzusidagi maqolasida qimmatli qog'ozlar portfelidagi risk va kutilayotgan daromad o'rtasidagi bog'liqlikni o'rganib, portfelni shakllantirish tamoyillarini izohlab berdi.

Xususan, G.Markovits o'z nazariyasida aksiyalarning kutilayotgan daromadi va alohida aksiyalarga bo'lgan risk, shuningdek, ularning o'zaro aloqasi hamda portfelni shakllantirish masalalarini ko'rib chiqadi. G.Markovits nazariyasidan oldin esa, investorlar investitsiyalar portfelini alohida tarzda foyda keltiruvchi moliyaviy

[48] Harry Markowitz (1952). Portfolio Selection // The Journal of Finance, Vol. 7, No. 1. pp. 77-91.

instrument sifatida ko'rishgan, ammo ular investitsiya bilan foyda keltiruvchi aksiyalar o'rtasidagi munosabatga e'tibor qaratishmagan.

Ta'kidlash joizki, G.Markovits modelidagi ehtimolga asosan, qimmatli qog'ozlar portfelini faqat diversifikatsiya qilish orqali portfel daromadini oshirish, riskli qimmatli qog'ozlardan qochib, qimmatli qog'ozlarning o'rtacha daromad keltiruvchi va dispersiyasi hisoblab chiqilgan. Natijada, ushbu kashfiyotdan so'ng, investorlar samarali portfelining o'rtacha dispersiyasiga e'tibor qaratishadigan bo'lishdi. Birinchidan, portfel daromadining minimal dispersiyasi undan kutilayotgan daromad darajasining yuqori ehtimolligini ifodalaydi, ikkinchidan, maksimal kutilayotgan daromad aniq dispersiyani anglatadi, degan xulosaga kelgan. Shuning uchun ham G.Markovitsning yondashuvi doim o'rtacha dispersiya modeli (meanvariance model), deb nomlanib, ushbu yondashuv investorlar uchun samarali ekanligi e'tirof etilgan. Chunki, investorlarning tanlagan qimmatli qog'ozlari portfeli risksiz va maksimal foyda nuqtasining samarali chegarasi chizig'ida tasvirlanadi.

Nazariyaga ko'ra, oqilona portfelning samarali chegarasi – bu aniqlangan risk darajasida maksimal kutilayotgan daromadni aniqlash imkoniyatini ko'rsatib beradi. O'z navbatida, G.Markovits portfelning samarali chegarasi zamonaviy portfel nazariyasining vositasi bo'lib, investorlarning aktivlaridagi risk darajasini hisobga olgan holda, ushbu aktivlar portfelidan kutilayotgan daromadning maksimal bo'lishini ta'kidlaydi. Shu bilan birga, G. Markovits fikriga ko'ra, samarali chegaradagi har bir nuqta uchun mavjud bo'lgan barcha investitsiyalar ichida bitta portfel mavjud bo'ladi. Ushbu portfel kutilayotgan risk va daromadning mos kelishini ta'minlaydi.

Nazariyaga ko'ra, faqat investitsion risk va uning daromadi kuzatilmaydi, balki umumiy portfel riski va undan kutilayotgan daromad investitsiyaga ta'siri baholanadi. Shuning uchun ham investorlar aniq bir davrda investitsiya portfelini tanlab, kutilayotgan o'rtacha daromadga va uning dispersiyasiga asosiy e'tiborni qaratib, t davrdagi stoxastik daromadni (aksilarator) t–1 davriga nisbatan portfelni tanlaydi. Zamonaviy portfel nazariyasi shuni ko'rsatadiki, investorlar portfelni shakllantirayotganda turli xil aktivlarga joylashtirish va riskni diversifikatsiyalash orqali pasaytirgan holda maksimal foyda olishga intiladilar.

G. Markovits usuli portfelning oqilonaligini tanlash imkoniyatini bermaydi, balki portfellarning samarali ekanligini aniqlaydi. Bu esa, har bir portfel bo'yicha ma'lum risklar darajasini aniqlash orqali kutilayotgan daromadning ortishini ta'minlaydi.

G.Markovitsning fikricha, 100 ta qimmatli qog'ozlarning tahlili 100 ta turli holat bo'yicha kutilayotgan va daromad keltiradigan yuqori ahamiyat kasb etadigan hisoblashni 100 ta qimmatli qog'ozlar dispersiyasi esa, taxminan 500 ta kovariatsiyadan iborat bo'ladi. Oradan o'n ikki yil o'tib, 1964-yilda xorijiy iqtisodchi olimlardan Uilyam Sharp[49], 1965-yilda J.Linter[50] va 1966-yilda Yan Mosinlar[5152] aktivlarni baholash nazariyasining kengayishiga o'z hissalarini qo'shdilar.

Xususan, Uilyam Sharp G.Markovits usuliga o'zgartirish kiritib, yagona indeks usulidan foydalangan holda, aksiyaning daromadi va umumiy bozor indeksini solishtirish orqali korrelatsion tahlilni amalga oshirgan. Mazkur tahlillar orqali portfelning samaradorligini topish birmuncha osonlashtirildi. Uilyam Sharp oxirgi o'n yillarda bir necha iqtisodchilar riskni inobatga olgan holda aktivlarni tanlashni normativ modelaridan foydalanib, ularni rivojlantirganliklarini ta'kidlaydi.[53] uning nazariyasi xorijlik iqtisodchi olimlardan Fon Neyman va morgenshternlar tomonidan qo'llab-quvvatlanib, ular kutilayotgan daromadni maksimal darajasiga yetkazib, portfelni tanlash muammosi yechimini berganlar.

Uilyam Sharp G.Markovits nazariyasini yanada takomillashtirib, investorlarning istiqbollari va ularning aktivlarini bir xil taqsimotini $t-1$ dan t davr oralig'ida tanlagan holda, hamma investorlarning risksiz stavkada qarz olishi yoki qarz berishini ko'rsatib berdi, ya'ni bir tomondan aksiyalarni oldi-sotdi shartnomasi to'liqligicha tugaganligi, ya'ni $t-1$ dan t davrga qadar aksiyalarning bozor qiymatida kelishilganligi, boshqa tomondan esa, risksiz stavkada aktivlarni qarzga olish yoki qarzga berish hamma investorlar uchun bir xil

[49] Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. Journal of Finance, Vol.19, No.3, pp. 425–442.
[50] Lintner, J. (1965). The Valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets. The Review of Economics and Statistic, Vol.47, No.1, pp.13-37.
[51] Mossin J (1966). Equilibrium in a Capital Asset Market, Vol.34, No 4, pp.768-

[53] Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. Journal of Finance, Vol.19, No.3, pp. 425–442.

bo'lishi va bu qarzga olish yoki qarzga berish miqdoriga bog'liq bo'lmaydi.

U.Sharp risk holatida yakka investorning xulq-atvori bilan bog'liq bo'lgan model orqali har qanday investitsiya natijasini ehtimollik muddati bilan bog'lab, investitsiyalarning baholanishida asosan ikkita ko'rsatkichga e'tiborni qaratadi. Bular – kutilayotgan daromad va standart chetlanishidir. Ushbu ko'rsatkichlarni quyidagi fuksional formula bilan ifodalaydi:

$$u = f(e_w, \sigma_w) \qquad (7.1)$$

Bu yerda: e_w – kutilayotgan kelajakdagi daromad

σ_w – kutilayotgan standart chetlanish, ya'ni e_w haqiqiy daromadining kelajakdagi tafovuti.

Uning fikricha, boshqa hamma holatlar teng bo'lganida ($du / d > 0$) investorlar kamroq kutilayotgan daromadga qaraganda yuqoriroq kutilayotgan daromadni afzal ko'radilar. Bundan tashqari, ular investitsiya portfelini tanlayotganlarida ($du / \sigma_w > 0$) riskning oldini olish uchun e_w ning darajasini birdan kattaroq, σ_w ning qiymatini esa, birdan pastroq deb, e'tibor qaratishadi. Mazkur nazariyaga muvofiq befarqlik egri chizig'ida joylashgan e_w va σ_w bog'liqligi o'sib boruvchi funksiyasini namoyon etadi. U.Sharp fikricha, investor o'zining jami Sarmoyasini boshlang'ich davr, ya'ni w_1 da amalga oshirishga qaror qilsa, w_t Sarmoyasining yakuniy davrini ko'rsatadi. R esa, investitsiya daromadi darajasini ifodalaydi. Buni quyidagi formulada ko'rishimiz mumkin:

$$r = \frac{w^t - w^1}{W_1} \qquad (7.2)$$

Agar fomulani tenglama shakliga o'tkazsak, u quyidagi ko'rinishga ega bo'ladi:

$$w_t = rw_1 + w_1 \qquad (7.3)$$

Ushbu aloqadorlik r davrdagi investorning daromadini ifodalaydi, chunki oxirgi Sarmoya daromad darajasiga to'g'ridan to'g'ri aloqadorlikda bo'lib, u quyidagi matematik ko'rinishga ega bo'ladi:

$$u = g(e_r, \sigma_r) \qquad (7.4)$$

O'z o'rnida Uilyam Sharp ushbu funksiyani investorning afzallik funksiyasi (investor's preference function), deb ataydi.

Fond bozori aktivlariga oid ilmiy tadqiqot olib borgan xorijlik iqtisodchi olimlardan biri Jon Linterning ilmiy izlanishlaridagi asosiy e'tibor, aktivlarni baholashning ikkita muhim muammosini hal qilishga qaratilgan. Birinchisi, bu riskka moyil bo'lmagan investorlar tomonidan qimmatli qog'ozlardan tashkil topgan portfelning eng oqilonasini tanlash muammosi bo'lib, unga ko'ra, qimmatli qog'ozlardan keladigan daromadlar va risksiz qimmatli qog'ozlardan olinadigan daromadlarni inobatga olgan holda, investitsiyalarning muqobil varianti ishlab chiqilgan. Uning fikriga ko'ra, investorlar xohlagan vaqtda portfeldagi qimmatli qog'ozlarni qisqa muddatda sota oladilar.

Ikkinchisi, agar investorlar qisqa muddatda qimmatli qog'ozlarni sota olsa, portfel riskini matematik tenglamani yechish yo'li bilan aniqlash mumkin, lekin kovariatsiya nolga teng bo'lsa, eng yaxshi variant qimmatli qog'ozlarni qisqa muddatda sotishga ruxsat bermaslik hisoblanadi. Agar kovariatsiya nolga teng bo'lib, qimmatli qog'ozlar qisqa muddatda sotilmasa, bunday holatda bir martalik investitsion qarorlar talab qilinadi, ammo bu yetarli bo'lmaydi.

Shu bilan birga, uilyam Sharp va Jon Linterlar moliyaviy aktivlarni baholash jarayonida quyidagi xususiyatlarni ham e'tiborga olish lozimligini ko'rsatib berdilar:

1. Hamma investorlarning samarali chegarasi bo'lib, ularning investitsiya daromadi maksimal darajaga ko'tarilgan nuqtasi hisoblanadi. Ya'ni, investorlar rejalashtirilgan davr oxirida investitsiya hajmi o'sishini maksimal darajada oshirishga harakat qilishadi. Bunday natijaga muqobil investitsiya portfellarining kutilgan daromadi va o'rtacha kvadrat chetlanish orqali erishiladi.

2. Investorlar risksiz foiz stavkalarda har qanday miqdorda mablag'ga ega bo'lgan aktivlarni sotib olishi yoki sotishi mumkin.

3. Barcha investorlar bir xil natijani ko'zlaydi va kelajakda kutilayotgan daromad me'yori taqsimoti bir xil bo'lishini istashadi.

4. Barcha investorlar bir xil davrda investitsiyalarini amalga oshiradilar.

5. Investor o'ziga tegishli bo'lgan aksiyalarning ulushini sotishi va sotib olishi yoki qimmatli qog'ozlar portfelida aksiyalarning ulushini boshqarishi ham mumkin.

6. Aktivlarni sotish va sotib olishda soliq va tranzaksion xarajatlar mavjud emas.

7. Inflatsiya yoki foiz stavkalari o'zgarishsiz bo'ladi.

8. Kapital bozoridagi muvozanatda barcha investitsiyalarning qiymati juda yuqori bo'ladi. Investorlar narxlarning o'zgarishiga ta'sir qila olmaydilar.

E.Fama fond bozori aktivlarini baholash modelida «agar aktivlar bozori shaffof bo'lsa, bozor portfeli *m* da minimum dispersiya chegarasida bo'ladi», degan ilmiy xulosani ilgari suradi.[54] Matematik izohi shuni anglatadiki, bozordagi portfel barqarorligini ushlab turish uchun portfelning minimum dispersiyasini ushlab turish lozim bo'ladi. Xususan, bozor potfelida n ta riskli aktivlar bo'lsa, buni quyidagi matematik ko'rishda izohlash mumkin:

$$e(r_i) = e(r_{zm}) + [(e)r_m - e(r_{zm})]\ b_{im},\ i = 1,\ldots\ldots,\ n. \qquad (7.5)$$

Ushbu tenglamada $e(r_i)$ *i* dagi aktivlardan kutilayotgan daromad, b_{im} esa *i* aktivlarning bozor betasi (β) bo'lib, bu aktivlarning qaytimi bilan bozor indeksi qaytimi kovariatsiyasini bozor indeksi qaytimi dispersiyasiga nisbatini anglatadi. Buni quyidagi formulada ko'rishimiz mumkin:

$$\text{bozor betasi } (\beta)\ b_{im} = \frac{}{} cov\sigma 2\,(r_i, m, \gamma^{rm}) \qquad (7.6)$$

7.6-formulaning o'ng tomonidagi shartli minimum dispersiyasi aktivlardan kutilayotgan daromadning bozor betasi (β) nolga teng bo'lib, bu esa, aksiyalar qaytimi bilan bozor indeksi qaytimi o'rtasida korrelatsiya mavjud emas, degan xulosani keltirib chiqaradi. Tenglamadagi shartli minimum dispersiyasi ko'rsatkichdan keyin $[(e)r_m - e(r_{zm})]\ b_{im}$ risk uchun mukofot *i*, b_{im} aktivlarning har bir bozor betasi (β) uchun bir martalik mukofotidir. Agar ushbu formulaga risksiz qarz olish va qarz berish kiritilsa, r_f risksiz foiz stavkasidagi aktivlar $e(r_{zm})$ ga teng bo'ladi. Natijada Sharp-Linter tomonidan moliyaviy aktivlarni baholash modelining tenglamasi yaratiladi:

[54] Fama, E. F., & French, K. R. (2004). The Capital Asset Pricing Model: theory and evidence //Journal of Economic Perspectives, Vol. 8, No.3, pp.25–46.

$$e(r_i) = r_f + [(e(r_m) - r_f)]\,\beta_{i,m}, \quad i = 1,\ldots\ldots,n. \qquad (7.7)$$

Bu yerda: $e(r_i)$ – aktivlardan kutilayotgan daromadni, r_f risksiz foizli daromad (odatda davlat qimmatli qog'ozlari bo'yicha to'lanadigan foizli daromad)ni, $\beta_{i,m}$ esa, aktivlarning bozordagi daromadliligining o'zgarishiga ta'sirchanlik koeffitsiyentini, ya'ni bozor daromadi bilan aktivlarning daromadi kovariatsiyasi va bozor daromadining dispersiyasi aloqasini izohlaydi. $(e(r_m) - r_f)$ esa, bozordagi riskli aktivlarga pul sarflab risk evaziga mukofot olishni ifodalaydi.

Fikrimizcha, qimmatli qog'ozlarni qarzga olish va qarzga berish imkoniyatlari chizig'ining quyidagi xususiyatlari mavjud:

1. Imkoniyatga ega bo'lish nuqtasi r ga teng. Shundan kelib chiqqan holda, agar investor portfelning riskini nolga teng bo'lishini xohlasa (σ_p=0), portfelning daromadi r ga teng bo'ladi. Bu esa, 100 foiz risksiz aktivlarga investitsiya qilinganligini ko'rsatadi.

2. Imkoniyatlar chizig'ining tangens burchagi $(e(r_a) - r) / \sigma_a$ ga teng, a portfelning $e(r_a)$ o'rtacha kutilayotgan daromadini va σ_a esa, standart chetlanishi (risk)ka nisbatini anglatadi. Aniqroq aytganda, kutilayotgan daromad yuqoriroq bo'lsa yoki portfelning standart chetlanishi kamroq bo'lsa, tangens burchagi tik holatda bo'ladi.

3. Agar investorlarning risk darajasiga teng bo'lsa ($\sigma_p = \sigma_a$), u holda:

$$e(r_p) = r + \frac{[e(r_a) - r]}{\sigma\sigma a_p} \qquad (7,8)$$

Tenglama $e(r_p) = e(r_a)$ ga teng bo'ladi.

Ko'pchilik iqtisodchi olimlar fond bozori aktivlarini baholash modelini kapital bozor chizig'i va qimmatli qog'ozlar chizig'i bilan ifodalaydi. Mazkur ikki chiziq ham turli xildagi formula bilan ko'rsatiladi. Jumladan, kapital bozor chizig'i (capital market line) quyidagi formula bilan ifodalanadi:

$$e(r_p) = r + \frac{[e(ra) - r]}{\sigma^{\sigma}m_p} \qquad (7.9)$$

Qimmatli qog'ozlar chizig'i (security market line) esa, quyidagi formula bilan ifodalanadi.

$$e(r_i) = r + [(e(r_m) - r)]\,\beta_i \qquad (7.10)$$

Moliya bozorida beta (β) qimmatli qog'ozlar aksiyalari riskining yagona mos keladigan chegarasi hisoblanadi. Beta (β) koeffitsiyent regression tahlildan kelib chiqib hisoblanadi va u bozorning tebranishini aniq ko'rsatadigan ko'rsatkich bo'lib, 0 dan 2 gacha oraliqda bo'ladi (7.1-jadval).

7.1-jadval

Beta (β) koeffitsiyentining izohi[55]

beta (β)	betaning tavsifi
$\beta > 2.0$	Qimmatli qog'ozlarning bozordagi riskliligi bozor riskidan ikki marotaba katta
$\beta = 1.0$	Qimmatli qog'ozlar bozordagi riskliligi bozor riskiga teng
$B < 0.5$	Qimmatli qog'ozlar bozorining riskliligi bozor riskidan ikki marotaba kam
$\beta = 0$	Qimmatli qog'ozning riskliligi bozor riskiga bog'liq emas

Iqtisodiy adabiyotlarda moliya bozorini riskini baholashda ikki asosiy qismga bo'lib o'rganiladi. Jumladan, birinchisi – *tizimli risk*, ikkinchisi – *tizimsiz risk*.

Tizimli risk – moliya bozorining qandaydir segmentidagi inqirozli holat bilan bog'liq risk bo'lib, unga inflatsion risk, qonunchilik hujjatlarining o'zgarish riski, foiz stavkalari riski, buqalar va ayiqlar bozoridagi risk, harbiy mojarolar riski kiradi.[56] Tizimli riskdagi risklari esa, ba'zi hollarda diversifikatsiya qilib bo'lmaydigan risk ham deyiladi.

O'z navbatida, *tizimsiz risk* – umumlashtirilgan tushuncha bo'lib, o'zida moliya bozori risklarining barcha turlarini mujassamlashtiradi. Bu risk moliyaviy vositalarning u yoki bu turlarini aniq shart-sharoitlardan kelib chiqib, tanlash asosida diversifikatsiyalanishini pasaytirishi mumkin.[57]

Xalqaro amaliyotdan ma'lumki, moliyaviy aktivlarni baholash modelida beta (β) koeffitsiyenti tizimli risk hisoblanadi. Moliyaviy aktivlarni baholash nazariyasi yaratilgandan keyin dunyodagi

[55] Khurshid. K (2016). Verifying capital asset pricing model in Greek capital market, International Journal of Economics and Accounting, Vol.7, No.1, pp.55-65/

[56] Sh.Sh.Shoha'zamiy. Moliya bozori va qimmatli qog'ozlar. Darslik. – T.: TFI, 2012. 265-b.

[57] O'sha joyda.

ko'pchilik olimlar uni amaliyotga tatbiq qila boshladilar. Jumladan, xorijlik iqtisodchi olimlardan Jan Mosin o'zining ilmiy izlanishida valuta ayirboshlanishidagi umumiy muvozanatni oddiy model asosida ularning risklilik darajasining bozor xususiyati sifatida o'rganadi. Unga ko'ra, investorlar o'z portfellarining daromad dispersiyasini va kutilayotgan daromadining maksimal darajasini izlashini ko'rsatib berdi. Bozor riski uchun mukofot nazariyasi umumiy muvozanat valuta bozorida mavjudligini ko'rsatdi va uni bozor chizig'i, deb nomladi. Ushbu bozor chizig'ida har bir dollardan kutilayotgan daromad va daromadning standart chetlanishidagi bog'lanishi ko'rsatib berilgan.[58] U shunday xulosaga keldiki, valuta kursidan kutilayotgan daromad bilan uning bozor riski o'rtasida to'g'ridan to'g'ri bog'lanish mavjud.

7.2. Investitsion portfellarni shakllantirish va ularning turlari

Investitsiyalar portfeli – ma'lum bir maqsadli investitsion siyosat asosida shakllantirilgan moliyaviy instrumentlar to'plami. Portfellar jamg'arma va kapitalni jamlash vositasi sifatida namoyon bo'ladi.

Investitsiyalar portfelining asosiy maqsadi investorlar mablag'ini moliyaviy instrumentlarga (qimmatli qog'ozlarga) yo'naltirish asosida rejalashtirilgan daromadni past (yuqori) risklarda olish.

Portfelning mazmuni bir to'plamga jamlangan qimmatli qog'ozlar bo'yicha investor uchun qulay va zaruriy investitsion sharoitlarni yaxshilash bo'lib, unda bu to'plamdagi qog'ozlarda investorning investitsion siyosati, maqsad-vazifasi doirasida yaratilgan sharoitlar talablariga javob beruvchi investitsion xossalar shakllantiriladi. Bunday xossalarni alohida olingan bir turdagi qimmatli qog'oz doirasida ta'minlab bo'lmaydi, faqat ularni kombinatsiyalash orqali amalga oshirilishi mumkin.

Umuman olganda, portfelni shakllantirish, tahlil va monitoring qilish hamda optimallashtirish asosida tarkibini qayta ko'rib chiqish jarayonini portfelni boshqarish deb tushunish mumkin.

Investitsiyalar portfeli shunday instrumentki, uning samarali boshqarilishi asosida investorni talabi doirasida qoniqarli daromadning barqaror miqdori minimal risklar darajasida ta'minlanishi mumkin.

[58] Mossin J (1966). Equilibrium in a Capital Asset Market, Vol.34, No.4, pp. 768–783.

Investitsiyalar portfeli bo'yicha olinadigan daromadni portfel tarkibiga kirgan ma'lum darajada riskli moliyaviy instrumentlar to'plamidan shakllanuvchi yalpi daromad deyiladi. Shu munosabat bilan har qanday portfelda daromad va risk o'rtasidagi miqdoriy muvofiqli muammosi vujudga keladi. Bu muammo portfelni samarali boshqarish evaziga hal qilinadi. Aytish joizki, bu muammoni echish uchun lozim bo'lgan umumiy sxemani tez topish mumkin bo'lsa-da, lekin uni oxirigacha to'liq yechimiga kelish mumkin emas.

Moliyaviy instrumentlarning investitsion sifatiga qarab, turli tarkibdagi portfellarni shakllantirish mumkin. Portfel bo'yicha investorni qiziqtirgan daromad va investor uchun qabul qilinishi mumkin bo'lgan risk o'rtasidagi balans darajasiga qarab, portfel turini aniqlash mumkin.

Portfelli investorlar o'z portfellarini shakllantirishda oldindan ehtimoliy ravishda ma'lum risklar darajasida rejalashtirilgan daromad olishni ko'zlaydilar. Bunda ular o'z mablag'larini joylashtirish vaqtida quyidagi ishlarni amalga oshiradilar:

- investitsiyalar portfelini shakllantirish uchun kerakli investitsion aktivlarni (obyektlarni) tanlash;
- har bir moliyaviy instrumentga (qimmatli qog'ozga) yo'naltiriladigan pul mablag'lari hajmini aniqlash;
- moliya bozorini tahlil qilish va portfelni shakllantirish strategiyasini belgilash.

Portfelni shakllantirish – qimmatli qog'ozlar bozori holatiga xolis ta'sirchan bo'lgan aktivlar guruhini tanlash jarayoni. Bunda portfel investorlar quyidagi asosiy tamoyillarga rioya qiladilar:

■ qimmatli qog'ozlar bozorining hozirgi (joriy vaqtdagi) holatini aniq belgilashdan qochib, portfel hajmini aniqlashda uzoq muddatli istiqbolni ko'zlash;

■ aktivlarning yirik paketlarini shakllantirishda (portfelga to'plashda) portfelli investorning faoliyatini qimmatli qog'ozlar bozoriga ta'sir ko'rsatishini nazarda tutish;

■ siyosiy, iqtisodiy va moliyaviy informatsiyaga ega bo'lishlik muvaffaqiyatning asosiy omili.

Porfelni shakllantirish quyidagi ketma-ketliklardan iborat:

1. Quyidagilar tahlil qilinib, dastlabki monitoringi o'tkaziladi:

► qimmatli qog'ozlar bozori, uning segmentlari va indikatorlari;

► emitentlarning moliyaviy-iqtisodiy ko'rsatkichlari;
► qimmatli qog'ozlarning investitsion sifat ko'rsatkichlari.

2. Dastlabki monitoring (tahliliy kuzatish) natijalari asosida qo'yilgan investitsion maqsadga (masalan, yuqori daromad olish) mos keluvchi portfelning boshlang'ich tarkibi uchun kamida aksiyalar va obligatsiyalarning ikki paketini belgilab olish.

3. Rejalashtirilgan investitsion mablag'larni tanlab olingan paketlarga investitsion maqsadga erishishni ta'minlovchi diversifikatsiya tamoyili asosida taqsimlash.

Portfelni turlarga tasniflashda muhim belgi qilib, undan qaysi usul va qanday manba bo'yicha daromad olinganligi hisoblanadi, ya'ni kurs bahosini o'sishi yoki dividendlar, foiz daromadlarning joriy to'lovlariga qarab quyidagi turlarga bo'linadi.

O'suvchan portfel kurs bahosi o'sib boruvchi kompaniyalar aksiyalaridan shakllanib, uning maqsadi – dividendlar olish bilan birga portfelning kapital bahosining o'sishidir. Lekin, bunda dividendlar miqdori kichik miqdorlarda bo'ladi. Portfelga kiruvchi aksiyalar to'plami (paketlari) kurs bahosini o'sishiga qarab, ushbu guruhni tashkil qiluvchi portfellar turi bilan belgilanadi.

Agressiv o'suvchan portfel kapitalni maksimal o'sishiga qaratilgan bo'lib, unga asosan yosh, tez o'suvchan, yuqori riskli, lekin shu bilan birga yuqori daromadlar keltiruvchi kompaniyalar aksiyalari kiradi.

Konservativ o'suvchan portfel past riskli bo'lib, o'z tarkibini asosan yirik, tanilgan kompaniyalar aksiyalari bilan shakllantiradi. Bunda aksiyalarning kurs bahosi barqaror sur'atlar bilan o'suvchan bo'ladi. Portfel tarkibi uzoq muddat davomida barqaror bo'lib, o'zidagi kapitalni saqlab qolishga qaratilgan.

O'rtacha o'suvchan portfel agressiv va konservativ portfellar aralashmasi bo'lib, unga uzoq muddatga olingan ishonchli moliyaviy instrumentlar bilan birga tarkibi tez (davriy) yangilanib boruvchi riskli instrumentlar ham kiradi. Bunda o'rtacha o'sish va qoniqarli risk darajasi kafolatlanadi. Portfelning ishonchlilik darajasi kurs bahosi konservativ o'suvchan instrumentlar hisobiga ta'minlanadi, daromadliligi esa kurs bahosi agressiv o'suvchan instrumentlar evaziga ta'minlanadi. Bunday turdagi portfellar amaliyotda keng tarqalgan

bo'lib, yuqori riskka moyil bo'lmagan investorlar tomonidan ko'p qo'llaniladi.

Daromad portfeli foizlar va dividendlar ko'rinishidagi yuqori joriy to'lovlar olishga qaratilgan bo'lib, asosan kurs bahosi kamroq o'suvchan, lekin me'yor darajasida riskli va yuqori daromad to'lovli korporativ qimmatli qog'ozlardan tarkib topadi. Bunday portfelni tuzishdan maqsad – konservativ investor uchun ma'qul bo'lgan minimal risk darajasiga mos keluvchi ma'lum bir daromad miqdorini olish. Shuning uchun bunday portfellarning investitsion obyekti bo'lib, yuqori ishonchli fond instrumentlari (barqaror to'lanadigan foiz daromadlari va kurs bahosining baland nisbati egalari) hisoblanadi.

Muntazam daromadli portfel riskning minimal darajasida o'rtacha daromad keltiruvchi yuqori ishonchli instrumentlardan tarkib topadi.

Daromadli instrumentlardan iborat portfel riskning o'rtacha darajasida yuqori daromad keltiruvchi qimmatli qog'ozlar va yuqori daromadli korporatsiyalar obligatsiyalaridan tarkib topadi.

O'suvchan va daromad portfel fond instrumenlarining kurs bahosini tushib ketishi va kichrayib ketadigan foiz va dividend to'lovlari sababli fond bozorida mumkin bo'lgan yo'qotishlarni oldini olish uchun shakllantiriladi. Portfelga kirgan moliyaviy aktivlarning bir qismi investorga kapital bahosini o'sishini, ikkinchi qismi esa, daromadni ortishini ta'minlaydi. Bunda aktivlarning bir qismi bo'yicha yo'qotishlar ikkinchisini ko'tarilishi hisobiga qoplanadi.

Ikkala manbaga yo'nalgan portfel o'z egasiga investitsiya qilgan kapitali bo'yicha yuqori daromad keltiruvchi aktivlardan tarkib topadi. Ushbu holda ikkala manbaga yo'nalgan investitsiya fondlarining qimmatli qog'ozlari haqida fikr yuritilib, ular o'zlarining ikki turdagi aksiyalarini chiqaradi: birinchisi – yuqori daromad keltiruvchilar, ikkinchisi – kapital kurs bahosi o'sishini ta'minlovchilar. Bunday portfelning xususiyatlari ushbu fondlar aksiyalarini ko'p miqdorda tarkib topishi bilan belgilanadi.

Balanslashtirilgan portfel o'zida nafaqat daromadlarni, balki risklarni ham o'zaro balanslashtirilganini nazarda tutadi. Balanslashtirilgan portfellar ma'lum proporsiyada kurs bahosining o'sishi va yuqori daromadli qimmatli qog'ozlardan tarkib topadi. Portfellar tarkibiga bozor konyukturasiga qarab yuqori riskli qimmatli

qog'ozlar ham kiritiladi, lekin ular odatda oddiy va imtiyozli aksiyalar hamda obligatsiyalar bilan shakllantiriladi.

Likvidlilik portfelning investitsion sifati tariqasida portfelni tez vaqtda bahosi yo'qotilmasdan pul mablag'lariga aylantirilishini anglatadi. Pul bozori portfeli eng likvid hisoblanadi.

Pul bozori portfeli – asosiy maqsadi kapitalni to'liq saqlab qolishga yo'naltirilgan portfellar turi bo'lib, uning tarkibiga ko'proq pul mablag'lari va tez sotiladigan aktivlar kiradi.

Qisqa muddatli fondlar portfellari ham yuqori likvidlilik darajasiga ega bo'lib, ular tarkibiga pul bozorida muomalada bo'luvchi qisqa muddatli qimmatli qog'ozlar kiradi. Bunday portfellar qisqa muddatli davlat (jumladan munitsipal) qog'ozlaridan tashkil topgan bo'lsa, unda ular soliqlardan ozod qilingan hisoblanadi. Shunisi qiziqki, davlat qisqa muddatli kuponsiz qog'ozlari portfeli «o'sish portfeli» hisoblanadi, chunki ular daromad kurs tafovuti bo'yicha hosil bo'ladi.

Investitsiya qilish maqsadga bog'liq holda portfellar tarkibi konvertirlanuvchi qimmatli qog'ozlardan (konvertirlanuvchi: obligatsiyalar imtiyozli aksiyalardan) iborat bo'lsa, unda bunday portfellar mos ravishda konvertirlanuvchi portfellar deyiladi. Faol hisoblangan «buqalar» bozorida bunday tarkib qo'shimcha daromad olish imkonini beradi. Bunday turdagi portfellarga belgilangan daromadli o'rta va uzoq muddatli investitsiyalar portfellari ham kiradi.

Portfelga nisbatan risk omili – ma'lum portfel – investitsion jarayon bilan bog'liq bo'lgan netto pul oqimining o'zgaruvchanligi.

Portfeldagi qimmatli qog'ozlar bahosining o'zgarishiga olib keluvchi quyidagi uch sababni ko'rsatish mumkin:

1. Emitentning kredit bahosi va undan kutiladigan qaytim normasi yaxshilanadi yoki yomonlashadi.

2. Agar bozor parametrlari (kutilayotgan qaytim normasi va kredit baho) o'zgarmay qolsa, lekin obligatsiyalar bo'yicha majburiyatlar ijrosining muddati yaqinlashsa, unda qimmatli qog'ozlar (agar ularning narxlari rag'bat yoki diskont doirasida bo'lsa) narxi o'zgarib turadi (o'sadi yoki kamayadi).

3. Kutilayotgan qaytim normasi o'zgaradi, bu esa o'zgarmas kuponli instrumentlar narxini korrektirovka qilishga olib keladi.

7.3. Investitsion portfelni baholash va boshqarish

Fond bozorining tez o'zgaruvchanligi va turli omillarga ta'sirchanligi sababli investitsion portfelni baholash va boshqarish katta ahamiyatga ega. Portfel tuzilmasini yaxshilash bo'yicha likvidlilik, daromadlilik va risk darajasi o'rtasidagi chegarani topishda optimallashtirish qo'llaniladi. Hozirda portfelni optimallashtirish uchun turli moliyaviy aktivlarni baholash (capm) modellari qo'llaniladi, masalan, Markovits, Sharp, Blekshouls, Apt va boshqalar.[59]

Moliyaviy aktivlarni baholash (capm) modeli nazariyasi yaratilgandan keyin dunyo olimlari tomonidan investitsion portfelni baholash imkoniyatlari yanada oshib bormoqda. Shuningdek, moliyaviy aktivlarni baholash modelini (capm) qo'llash imkoniyatlaridan kelib chiqqan holda, dunyo olimlari tomonidan moliyaviy aktivlarni baholash bo'yicha muqobil modellar ham amaliyotga joriy qilina boshlandi.

Ta'kidlash joizki, U.Sharp tomonidan yaratilgan model moliyaviy aktivlarni baholash modeli nazariyasi farazlari asosida yaratilgandir.

Bugungi kunda dunyo amaliyotida keng qo'llanilayotgan muqobil moliyaviy aktivlar modellari quyidagilar hisoblanadi:

1. An'anaviy moliyaviy aktivlarni baholash modeli (traditional capital asset pricing model).
2. Moliyaviy aktivlarni baholashning nol-beta (β) modeli (zerobeta capital asset pricing model).
3. Moliyaviy aktivlarni baholashning ichki vaqtlararo modeli (intertemporal capital asset pricing model).
4. Arbitraj baholash modeli (arbitrage pricing model).
5. Moliyaviy aktivlarni baholashning iste'molga asoslangan modeli (sonsumption-based capital asset pricing model).
6. Moliyaviy aktivlarni baholashning fama-french uch omilli modeli (fama and french three factor model).

Moliyaviy aktivlarni baholashning an'anaviy modeli bu U.Sharp va D.Linter tomonlaridan yaratilgan bo'lib, u quyidagi ko'rinishga ega:[60]

$$er_i = r_f + \beta_i (er_m - r_f) \qquad (7.11)$$

---

[59] У.Шарп, Г.Александер, Дж.Бейли. Инвеститсии: Пер.с англ. – М.: «Инфра М», 1999. 1028-б.
[60] O'sha manba.

Mazkur formulada er_i i portfeldan kutilayotgan daromad, er_m bozor portfelidan kutilayotgan daromad (umumiy bozor indeksi), r_f risksiz qimmatli qog'ozlardan kutilayotgan daromad (davlat obligatsiyalari, xazina majburiyatlaridan kutilayotgan daromad), β_i esa, beta koeffitsiyenti, ya'ni tizimli riskdir.

Agar $\beta_i > 1$ bo'lsa, tizimli risk o'zgaruvchan bo'lib, agressiv qimmatli qog'oz, $\beta_i < 1$ bo'lsa, himoyalangan qimmatli qog'oz hisoblanadi. Ushbu modelda risksiz aktivlar daromad stavkasida moliyaviy aktivlarni qarz olish farazi mavjud. Lekin, ularda qisqa vaqt ichida sotish farazi inobatga olinmagan.

Ta'kidlash joizki, qisqa vaqtda aktivlarni sotishga ruxsat etilmagan holda ham, moliyaviy aktivlarni baholash modeli (sapm)ga ta'siri deyarli yo'q. Agar amaliyotga nazar tashlasak, qisqa muddatli aktivlarni sotish bo'yicha cheklovlar mavjud emasligini ko'rishimiz mumkin. Juda ko'p miqdordagi risksiz aktivlarning daromadi darajasida qarz olish yoki qarz berish noto'g'ri faraz hisoblanadi. Jumladan, o'tgan asrning 70-yillariga kelib, iqtisodchi olimlar o'rtasida tortishuvlar yuzaga kelib, modelga ayrim o'zgartirishlar kiritildi. Xususan, 1972-yilda xorijlik iqtisodchi olim Blek Fisher[61] ana'naviy modelni tanqidiy o'rganib, unda risksiz qarz berish yoki qarzga olish ko'rsatkichi r_f ni ahamiyatsiz ekanligini isbotlashi natijasida, o'zining nol-beta (β) moliyaviy aktivlarni baholash modelini (zero-beta capital asset pricing model) yaratdi. Mazkur modelning muhim xususiyati shundaki, unda risksiz aktivlar foiz darajasida qarz berish yoki qarzga olish farazi inkor etiladi. Chunki, haqiqiy hayotda investorlar cheksiz miqdorda risksiz aktivlarga investitsiya qiladi. Lekin, ular shu miqdorda qarz ololmaydilar. Bu shuni anglatadiki, investorlar davlat qimmatli qog'ozlari (obligatsiya, xazina majburiyatlari)ga cheklanmagan miqdorda investitsiya qila oladilar. Biroq, risksiz aktivlarning miqdorida cheksiz qarz olishning iloji yo'q.[62] Shuningdek, xorijlik iqtisodchi olimlardan biri M.Dj.Brennan o'zining tadqiqotlarida capm modelini investorlar risksiz foiz stavkasida cheksiz qarz berish va qarzga olish farazini

[61] Black, F. (1972). Capital market equilibrium with restricted borrowing. The Journal of Business, Vol. 45, No.3, pp 444-455.

[62] Sinem. D. K., Burcu A.M., (2013). Testing the Validity of Standard and Zero Beta Capital Asset Pricing Model in Istanbul Stock Exchange. International Journal of Business, Humanities and Technology Vol. 3 No. 7, pp. 58–67.

o'zgartirish kerak, lekin capm modelining mazkur farazi faqatgina turli xil foiz stavkalarida mavjud bo'lgan taqdirdagina bo'ladi, degan g'oyani ilgari suradi.[63]

O'z navbatida, F.Blek nol-beta (β) moliyaviy aktivlarni baholash modelini quyidagicha ifodalaydi:[64]

$$er_i = er_z + \beta_i (er_m - er_z) (7.12)$$

Bu yerda, er_z nol-beta z portfelining kutilayotgan daromadi bo'lib, z portfeli shu portfelda mavjud bo'lgan aktivlarning minimum dispersiyasi, lekin buning bozor indeksi bilan aloqasi yo'q.

Ushbu modelning bozor betasi (β) tizimli riskini hozirgi kunda ham to'g'ri baholay oladi. Mazkur model shuni ko'rsatadiki, risksiz aktivlarsiz model amaliyotga tatbiq etilishi mumkin. O'z navbatida, F.Blek, M.Djensen va M.Skoulz[65] ilmiy ishlarida Nyu-York fond bozori aksiyalarining 40 yillik ma'lumotlari asosida Sarm modelini sinovdan o'tkazishib, ushbu model bozordagi aksiyalarni baholay olishini asosladi. Ular umumiy Sarm modeli bilan birga nol-beta (β) aktivlarni baholash modelini sinovdan o'tkazib, nol-beta aktivlarni baholash modeli Sarm modeliga nisbatan yaxshiroq baholay olishni ko'rsatishdi. Bulardan keyin u.sharp va J.Kuper[66] tadqiqotlari natijasida nol-beta (β) aktivlarni baholash modeli bozordagi aksiyalarni baholay olishini, E.Fama va J.Makbet[67]lar esa, ilmiy ishlarida Sarm modeli va nol-beta (β) aktivlarni baholash modelini Nyu-York fond bozoridan sinovdan o'tkazgan holda nolbeta (β) aktivlarni baholash modeli Sarm modeliga nisbatan bozor aktivlarini yaxshiroq baholay olishini ko'rsatib berishdi.

O'tgan asrning 70-yillarga kelib Sarm modeli dunyodagi ko'pgina iqtisodchi olimlar tomonidan o'zlarining fond bozorlarida sinab ko'rilganidan so'ng, bozor betasi (β) kutilayotgan daromadni

[63] M. J. Brennan (1971). Capital Market Equilibrium with Divergent Borrowing and Lending Rates. The Journal of Financial and Quantitative Analysis Vol. 6, No. 5, pp. 1197–1205.

[64] Black, F. (1972). Capital market equilibrium with restricted borrowing. The Journal of Business, Vol. 45, No.3, pp. 444–455.

[65] Black, F., Jensen, M.C., Scholes, M. (1972). The Capital asset pricing model: Some Empirical Tests. Studies in the Theory of Capital Markets, 1972, New York: Praeger, s.79-121.

[66] Sharpe, W.F. and Cooper, G.M. (1972). Risk-return classes of New York Stock Exchange common stocks. Financial Analysts Journal Vol. 28, No. 3, pp. 46-81.

[67] Fama E., MacBeth J.,(1973) Risk, Return, and Equilibrium: Empirical Tests Journal of Political Economy, Vol. 81, No 3, pp. 607-636.

to‘liqligicha ifoda etaolmasligi nomoyon bo‘ldi. Jumladan, Robert Merton Sarm modeli bo‘yicha tadqiqot olib borib, ushbu modeldagi barcha investorlar bir xil davrda investitsiyalarni amalga oshiradi, degan farazga to‘xtalib, bu faraz haqiqatga yaqin emasligini ta’kidladi. Sarm modeli farazida investorlar portfellarini t davrning boshida tanlab, shu portfel likvidli bo‘lgunicha, ya’ni t davr oxirigacha kutadilar. Aniqroq qilib aytganda, aktivlarga t davr boshida investitsiya qiladi va shakllangan portfelni t davr oxirigacha shakllangan portfel hajmini o‘zgartirmaydi. Bizning fikrimizcha, mazkur faraz haqiqatan ham amaliyotga to‘g‘ri kelmaydi, chunki investorlar o‘zlarining portfellarini har qanday vaqtda muvofiqlashtira oladilar. Shuning uchun, bunday holatda investitsiya imkoniyati ham o‘zgarib boradi. Natijada Sarm modeli kutilayotgan daromadni aniqlab bera olmaydi.

Shundan kelib chiqib, Robert Merton[68] ushbu muammoni hal qilish uchun vaqtlar oralig‘idagi moliyaviy aktivlarni baholash icapm (intertemporal capital asset pricing model) modelini yaratadi. Bu model moliya bozori muvozanatga erishishi uchun turli vaqt oralig‘ini inobatgan olib, aktivlarini baholaydi. Mazkur modelda beta (β) soni bir qo‘shilgan ko‘rsatkichlar soniga teng bo‘ladi va tanlangan vaqtda investitsiya boshqariladi. Icapm modeli omillar maxsus parametrlar orqali riskni xedjirlaydi. O‘z navbatida, R.Merton xedjirlash talabidan kelib chiqib, ko‘p omilli regression modelga riskdan olingan mukofot va bozor portfelini ham qo‘shdi. Icapm modelida risk va kutilayotgan daromad funksiyasi ushbu formula bilan ifodalanadi:

$$\alpha_i - r = \frac{\sigma i[pim - pin\ pim]}{\alpha_m - r}([1 - p2_1 \alpha_m - {}_{\sigma}r) + \frac{\sigma i[pin - pim\ pnm]}{{}_{p}2mn_1}(n_{11} - \quad (7.13)$$

$$m \qquad nm$$

$$(i = 1, 2, \ldots n-1).$$

Izohlanayotgan modelda, investitsiya portfelining ichki o‘zgarishi va portfel aksiyalarining bozordagi qiymat tushishidan paydo bo‘ladigan riskning oldini olishga xizmat qiladiki, investorning jami portfel daromadi – bu umumiy bozor riski va portfelning riskini xedjerlanishini ifodalaydi. Agar, model formulasi ko‘rsatkichlarini p

[68] Robert C. Merton (1973). An Intertemporal Capital Asset Pricing Model. Econometrica, Vol. 41, No. 5, pp. 867-887.

portfeldan kutilayotgan daromadga almashtirsak, u quyidagi ko'rinish hosil qiladi:

$$\alpha_p - r_f = \beta_m(\alpha_m - r_f) + \beta_h(\alpha_h - r_f) \qquad (7.14)$$

Bu yerda; α – kutilayotgan daromadning vektori, r_f – risksiz daromad darajasi, p, m va h lar kutilayotgan daromadning vektori, bozor betasining (β) vektori bilan investorning jami portfeli bog'liqligi, fond bozorining hozirgi holati, investorlarning kelgusidagi rejasi va portfelni xedjerlashni aniqlaydigan ko'rsatkichlardir. Ushbu model investorlarni bozorning tizimli riskini va kelgusidagi investitsiyadan kutilayotgan riskli omillar tahlilini aniqlab beradi.

R.Mertondan keyin bir nechta olimlar uning modelini amaliyotga tatbiq qilganlar. Taniqli xorijiy iqtisodchi olimlardan biri J.Kempbell[69] Icapm modeli bo'yicha tadqiqot olib borib, aktivlarning qaytimi dispersiyasini va shu aktivlarning kelgusidagi bozorning diskont qiymatlari bilan riskdan olinadigan mukofot o'rtasida bog'liqlik borligini aniqlab berdi.

O'z navbatida, xorijiy iqtisodchi olimlardan fama va french tadqiqotida icapm modeli portfel samarasini ko'p omilli tahlil orqali ifodalaydi. Uning fikricha, ushbu model portfel daromadi bilan bozor riskini aniqlab berib, riskning oldini olishini ko'rsatadi. Icapm modeli quyidagi formula orqali ifodalanadi:[70]

$$e(r_p) - r_f = \beta_{im}[e(r_m) - r_f] + \sigma \sum_{s=1}^{s} \beta_{is}[e(r_s) - r_f] \qquad (7.15)$$

Mazkur formula ko'p omillarga bog'liq kutilayotgan daromad bilan risk o'rtasidagi bog'lanishni ko'rsatadi. Sarmdan farqli o'laroq bu modelda yana bitta riskdan olingan mukofot omili qo'shilgan bo'lib, u $e(r_s)$ orqali ifodalangan. Bu yerda $s = 1,\ldots, s$ bozor portfeliga o'xshash innovatsion ko'rsatkichning holatini ko'rsatadi. Famaning fikriga ko'ra, Icapm modeli qimmatli qog'ozlar portfelini yaxshi diversifikatsiyalash imkoniyatiga ega.

---

[69] Campbell, John Y. 1993. Intertemporal asset pricing without consumption data. American Economic Review Vol.83, No.3, pp. 487–512.

[70] Eugene F. Fama. (1996). Multifactor Portfolio Efficiency and Multifactor Asset Pricing. The Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol.31, No.4 pp. 441–465.

Ma'lumki, o'tgan asrning 70-yillariga kelib, xususan 1976-yilda Stiven Ross[71] tomonidan U.Sharp va D.Linterlarning moliyaviy aktivlarni baholash modelini yanada rivojlantirib, arbitraj moliyaviy aktivlar baholash nazariyasini apt (the arbitrage theory of capital asset pricing) yaratdi. S. Ross o'zining modelida omillar guruhidan keng foydalanib, kutilayotgan daromad va omillar guruhi riski o'rtasidagi bog'liqlikni o'rgandi, aktivlardan kutilayotgan daromadni fond bozori bilan bog'liq bo'lmagan tizimli risklarning ta'sirini ko'rsatib berdi. Bu modelning farazida bozor bilan bog'liq bo'lmagan risklar ham aktivlarni baholashda ta'sir etuvchi omil hisoblanadi. Shuning uchun u omillar guruhini inobatga olib, makroiqtisodiy ko'rsatkichlarni fond bozori aktivlariga ta'sirini ko'rib chiqdi. O'z navbatida, S.Ross faqatgina bozor riski fond bozorining aktivlariga ta'sir qilmaydi, degan xulosaga kelib, Sarm modeliga o'zgartirish kiritdi. S.Rossning Apt modeli shuni ko'rsatadiki, qimmatli qog'ozlarning o'rtacha daromadi uzoq muddatli bo'lganda, bozor riski qimmatli qog'ozlardan kutilayotgan daromadga kam miqdorda ta'sir qilishini aniqladi va u mazkur modelni quyidagi ko'rinishda aks ettirdi:

$$E(ri) - rf = \beta 1(rfactor1 - rf) + \beta 2(rfactor2 - rf) + \ldots + \beta n(rfactor\ n - rf) \quad (7.16)$$

S. Ross ushbu model orqali, omillar guruhini tahlil qilib, umumiy ta'sir etuvchi omillarni tanlab oldi, ular orqali esa, portfeldan kutilayotgan daromadni kelgusida qanday bo'lishini aniqlab berdi. Binobarin, S.Rossning modeli amaliyotda avvalgi modellarga nisbatan o'zining ijobiy jihatlarini ko'rsatdi.

Shuningdek, olimlardan R.Roll va S.Rosslar[72]ning ilmiy ishlarida Nyu-York fond bozoridagi har biri 30 ta qimmatli qog'ozlardan iborat 42 ta portfelni shakllantirib, ularni Apt modeli asosida tahlil qildilar. Uning natijasida aksiyadan kutilayotgan daromadga makroiqtisodiy omillar guruhi ta'sir qilishini isbotlaganlar.

Bundan tashqari, N.Chen[73] Apt modeli nazariyasidan foydalanib, fond bozori aktivlarini baholashni amalga oshirib, 1963-yildan

---

[71] Ross, Stephen A., (1976). «The arbitrage theory of capital asset pricing». Journal of Economic Theory Vol.13, No.3, pp. 341-360.

[72] Richard Roll; Stephen A. Ross (1980). «An Empirical Investigation of the Arbitrage Pricing Theory». The Journal of Finance, Vol. 35, No. 5, pp. 1073–1103.

[73] Chen, Nai-Fu. (1983). «Some Empirical Tests of the Theory of Arbitrage Pricing», The Journal of Finance, Vol. 38, No. 5, pp. 1393-1414.

1973-yilgacha bo'lgan davr oralig'idagi kunlik ma'lumotlardan foydalanib, Apt va Sarm modellarini taqqoslama tahlil qilish orqali fond bozori aktivlarini baholashda Apt modeli yaxshi natija berishligini ta'kidlagan. N.Chen, R.Roll va S.Ross[74] birgalikda amalga oshirgan tadqiqotlarida, fond bozoridagi aksiyalarni baholashga bevosita ta'sir qiluvchi to'rtta muhim omillar guruhini: inflatsiya darajasining o'zgarishi, sanoat ishlab chiqarishi indeksining o'zgarishi, korporativ obligatsiyalarning yuqori foizi va quyi foizi o'rtasidagi farq, uzoq muddatli foiz stavkalarining o'zgarishlarini tahlil qildilar.

O'z navbatida, E. Fama[75] Apt modelidan foydalangan holda o'tkazib, AQSH fond bozorlarida sanoat mahsulotlarining o'sishi aksiyalardan kutilayotgan daromadga 58 foiz ta'sir qilishini, korporativ obligatsiya, uzoq muddatli davlat obligatsiyasi bilan qisqa muddatli davlat obligatsiyalari o'rtasidagi farqning o'zgarishi va kredit defoltining o'zgarishlari esa 33 foiz ta'sir qilishini aniqladi.

Fikrimizcha, amaliy jihatdan olganda, investor fond bozoriga to'g'ridan to'g'ri investitsiya qilishi bilan qanoatlanmaydi, balki shu investitsiyani joriy va kelgusidagi xizmat hamda tovarlar iste'molidan qanoatlanishni xohlaydi. Chunki, investitsiya portfeli kelajakda moliyaviy iste'molga aylanishi mumkin.

O'tgan asrning 70-yillarida fond bozorlarining kengayishi iste'mol hajmiga jiddiy ta'sir qilib, hattoki aksiyalarning oylik bozor daromadiga ham o'z ta'sirini ko'rsatdi. Bu esa, 70-yillarda Rubinshteyn Briden va Littsenbergerlar tomonidan ishlab chiqilgan iste'molga asoslangan moliyaviy aktivlarni baholash modeli ssapm (consumption-based capital asset pricing model)ning yuzaga kelishiga asos bo'ldi. Ular o'zlarining tadqiqotlarida aksiyalarning bozor daromadiga iste'mol sarflari sezilarli darajada ta'sir qilishini aniqladi.

Bizning fikrimizcha, Sarm modelida hamma o'zgaruvchilar investitsiya imkoniyatlari chizig'ini to'liq ifoda etadi, lekin, ushbu modelni empirik tahlil qilishda kuzatish usulidan foydalanish bir oz qiyindir.

---

[74] Nai-Fu Chen; Richard Roll; Stephen A. Ross (1986). «Economic Forces and the Stock Market». The Journal of Business, Vol. 59, No. 3, pp. 383-403.

[75] Eugene F. Fama.(1990). «Stock Returns, Expected Returns, and Real Activity». The Journal of Finance, Vol. 45, No. 4, pp. 1089-1108.

Xorijlik olimlardan biri D.Briden[76] 1979-yildagi tadqiqotida portfel daromadiga qaraganda aholi jon boshiga iste'molning o'sishi dispersiyasi aktivlarni riskdan olingan mukofot bilan mutanosib tarzda bog'lanishga ega ekanligini aniqlab, mazkur modelni qo'llash orqali qo'shimcha dollarning to'lov qiymati yuqori bo'lsa, iste'mol pasayadi, qo'shimcha investitsiya qiymati past bo'lsa, oqilona iste'mol yuqori bo'ladi, degan xulosani berdi. Ssapm modelining formulasi quyidagi ko'rinishda ifodalanadi:

$$er_i = r_f + \beta_{ic}(er_m - r_f) \qquad (7.17)$$

Bu yerda er_i – portfeldan kutilayotgan daromad, r_f – risksiz aktivlar, β_{ic}– iste'mol betasi, ya'ni jami iste'molning o'zgarishi aktivlarning qaytimiga sezilarli darajadagi ta'siri, er_m – fond bozoridan kutilayotgan daromad, $(er_m - r_f)$ esa, bozor riskining mukofoti.

Bozordagi daromad va riskdan olingan foyda investorlar iste'molining oshishi va riskni diversifikatsiya qilishga olib keladi. (7.17) formuladan ko'rinib turibdiki, β_{ic} tizimli risk bo'lib, u kelgusidagi iste'mol bilan aktiv qaytimining dispersiyasi orqali bozor riskini aniqlaydi. Beta (β) iste'mol koeffitsiyenti esa, quyidagi formula orqali topiladi.

$$\beta_s = \frac{Cov(r_a, \text{ iste'mol o'sish})}{cov(r_m, \text{ iste'mol o'sish})} \qquad (7.18)$$

Ta'kidlash joizki, Sarm modelidan foydalanganda ko'proq risk inobatga olinadi. Agar risk yuqori darajasi bo'lsa, iste'mol past bo'ladi va aktivlarni sotib olish darajasi ham past bo'ladi. Boshqacha qilib aytganda, jamg'arish darajasi o'sadi. Riskli aktivlardan kutilayotgan daromad yuqori bo'lsa, joriy iste'mol qisqaradi. Joriy iste'mol qisqarganligi sababli, investorning joriy foydasi ham mos holda kamayadi. Natijada, aktivlardan kutilayotgan daromad ham qisqaradi, bu esa, kelgusidagi daromad iste'molining qisqarishiga olib keladi. Shundan kelib chiqib, o'zgaruvchi omil holatidagi aktivlarning noqulay o'zgarishi investorning kelajakdagi iste'moliga ta'sir qiladi.

[76] Breeden, D. (1979). An Intertemporal Asset Pricing Model with Stochastic Consumption and Investment Opportunities, Journal of Financial Economics, Vol.7, No.3, pp. 265–296.

Shuning uchun investorlar risk ta'sirining oldini olish maqsadida risk uchun mukofot ko'rsatkichini e'tiborga oladi.

E.Fama va K.French[77]lar moliyaviy aktivlarni baholash modelida ilmiy izlanishlar olib borib, uch omilli moliyaviy aktivlarni baholash modelini yaratdilar. Ular an'anaviy Sarm modeliga ikkita qo'shimcha o'zgartirish kiritdilar. Birinchisi, o'zgarish hajmi omili, ya'ni kompaniyaning bozordagi kapitallashuvi (market equity) *me* bo'lsa, ikkinchisi, *me* nisbati koeffitsiyenti. *Be* (book equity) – bu aksiyadorlik kapitalining balans qiymati, ya'ni aksiyadorlik kapitalini balans qiymatidan imtiyozli aksiyalarining qiymat o'rtasidagi farqiga tengdir. Ular kiritgan ikkita o'zgaruvchi moliyaviy aktivlarni baholash modelining rivojlanishiga va aksiyalardan kutilayotgan daromadni to'g'ri aniqlashga xizmat qildi. Bu o'zgarishlar qimmatli qog'ozlarning asosiy riskini hisobga olgan holda, undan kutilayotgan daromadni aniq baholaydi. Bu ikki omillarga asoslangan holda kichik ayirilgan katta smb (small minus big) va yuqori ayirilgan quyi HML (high minus low), deb nomlangan ikkita portfelni yaratdilar.

Kompaniyaning bozordagi kapitali bu – kompaniya aksiyalarining narxini t yilning iyun oyi oxirida chiqarilgan aksiyalar soni ko'paytmasiga tengligini e'tiborga olib, be/me, unga ko'ra t–1 yil dekabrning oxiridagi kompaniya aktivlarini balans qiymati be, t –1 yil dekabrning oxiridagi kompaniya aktivlarining bozor qiymati me sifatidagi ikki omilga bo'lishdi.[78]

O'z navbatida, E.Fama va k.frenchlarning uch omilli moliyaviy aktivlarni baholash modelidagi uchta $r_m - r_f$, SMB va HML kabi omillari bo'lib, ularing fikriga ko'ra, ushbu omillar bozordagi tizimli riskni to'g'ri baholay oladi. Shu bilan birga, e.fama va K.French Nyu-York fond birjasi (NYSE), amerika fond birjasi (AMEX) va nasdak (nasdaq) fond birjalaridagi moliyaviy kompaniyalarning aksiyalarini va balans aktivlari salbiy bo'lgan kompaniyalarning aksiyalarini 1963-yil iyuldan 1991-yil dekabrgacha bo'lgan ma'lumotlarni to'plab, uch omilli model asosida tahlil o'tkazdilar. Fama va frenchlarning uch omilli modeli quyidagi ko'rinishga ega:

$$E(r_i) - r_f = \beta_{im}e(r_m - r_f) + \beta_{ismn}e(smn) + \beta_{ihml}e(hlm) \quad (7.19)$$

---

[77] Fama, E. and French, K., (1992), «The cross-section of expected stock returns». Journal of Finance, Vol. 47, No. 2 pp. 427–465.

[78] O'sha manba, pp. 3–56.

Bu yerda, $e(r_i)$ – i portfeldan kutilayotgan daromad, r_f – risksiz foiz ko'rsatkichi, $e(r_m - r_f)$ – riskdan mukofot yoki bozordagi ortiqcha kutilayotgan daromad, $e(smn)$ – hajm omilining kutilayotgan daromadi, ya'ni kompaniyaning katta-kichikligini ko'rsatuvchi ko'rsatkich, $e(hlm)$ – be/me omilidan kutilayotgan daromad. B_{im}, β_{ismn} va β_{ihml}lar esa, uchta o'zgaruvchining koeffitsiyentlari hisoblanadi.

Ushbu koeffitsiyentlar dinamik qatorlarda regression tahlil orqali topiladi. Uch omilli moliyaviy aktivlarni baholash modeli tizimli risk va aksiyalardan kutilayotgan daromad o'rtasidagi muhim bog'lanish borligini ko'rsatib beradi. Tadqiqotchi va amaliyotchilar tomonidan ushbu model rivojlangan mamlakatlarning fond bozorlarida qo'llanilganda yuqori samaraga ega ekanligi aniqlangan.

Fikrimizcha, mamlakatimiz fond bozoridagi konyukturadan kelib chiqqan holda, fond bozori aksiyalaridan kutilayotgan daromadni aniqlashda an'anaviy Sarm modelidan foydalanish yaxshi samara beradi, chunki fond bozoridagi oldi-sotdi shartnomalari aksiyaning qiymatiga yuqori ta'sir ko'rsatadi.

Bizning fikrimizcha, bu model orqali rivojlanayotgan mamlakatlar fond bozoridagi riskni o'lchash imkoniyati mavjud. Sababi, rivojlanayotgan mamlakatlar fond bozorlarida qimmatli qog'ozlarning qiymatga, bozordagi va iqtisodiyotdagi holatlariga ta'sir qiladi. Natijada, aksiyalardan kutilayotgan daromad bozordagi ko'rsatkichlarga bevosita bog'liq ekanligi yaqqol namoyon bo'ladi.

7.4. Aksiyadorlik jamiyati kapitalini baholash va boshqarish

Aksiyadorlik jamiyatlarini kapitali tarkibi qarz kapitali va xususiy kapitaldan iborat bo'ladi. Jahon amaliyotida kapitalni baholashda kapitalni o'rtacha tortilgan usuli hamda xususiy kapitalni baholashda kapital aktivlarini baholash usulidan keng foydalaniladi.

Kapital aktivlarini baholash modeli (capm) nazariyasi yaratilgandan keyin, dunyo olimlari tomonidan korxona kapital qiymatining baholash imkoniyatlari yanada oshib bormoqda. Shuningdek, kapital aktivlarini baholash modelini (capm) qo'llash imkoniyatlaridan kelib chiqqan holda, dunyo olimlari kapital qiymatini baholash bo'yicha muqobil modellar ham amaliyotga joriy qilina boshlandi.

Ta'kidlash joizki, Uilyam Sharp tomonidan kapital aktivlarini baholash modeli (capm) moliyaviy aktivlarni baholash modeli nazariyasi farazlari asosida yaratilgan. Muallif fikriga ko'ra, korxona kapital qiymatini aniqlashda risksiz aktivlar (davlat obligatsiyalari va xazina majburiyatlaridan kutilayotgan daromad) va bozor riski uchun mukofotini qo'shgan holda amalga oshirish lozim.[79]

Jon lintner ham moliyaviy aktivlarni baholash usulida tadqiqotlar olib borib, Uilyam Sharp tomonidan yaratilgan nazariy asoslarga to'liq qo'shilgan.[80]

Har ikkala olimlarning tadqiqotlarida tizimli risk beta koeffitsiyenti sifatida belgilanib, ushbu koeffitsiyentga quyidagicha fikr bildirishgan: agar $\beta_i > 1$ bo'lsa, tizimli risk o'zgaruvchan bo'lib agressiv qimmatli qog'oz, va aksincha $\beta_i < 1$ bo'lsa, himoyalangan qimmatli qog'oz hisoblanadi.

Aksiyadorlik jamiyatlarini xususiy kapitalidagi risklarini o'lchash hamda investitsiyadan keladigan daromadlarni hisoblashda ***kapital aktivlarini baholash modeli*** (Sarm)[81]dan foydalaniladi. Ushbu modelga ko'ra investitsiya riski ikkiga bo'linadi:

- *Tizimli risk* – bu bozor riski bo'lib, uni diversifikatsiya qilib bo'lmaydi.
- *Tizimsiz (yunik) risk* – bu aktivga xos risk bo'lib, diversifikatsiya qilish yo'li bilan boshqariladi, chunki aksiyalarning soni, turi, ularni qaytimi va bozordagi harakatlari turlicha bo'ladi.

O'zbekistonlik iqtisodchi olim Sh.Sh.Shoha'zamiyning fikricha, tizimli risk – moliya bozorining qandaydir segmentidagi inqirozli holat bilan bog'liq risk bo'lib, unga inflatsion risk, qonunchilik hujjatlarining o'zgarish riski, foiz stavkalari riski, buqalar va ayiqlar bozoridagi risk, harbiy mojarolar riski kiradi.[82] Tizimli riskdagi risklarini esa, ba'zi hollarda diversifikatsiya qilib bo'lmaydigan risk ham deyiladi.

---

[79] Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. Journal of Finance, Vol.19, No.3, pp. 425–442.

[80] Lintner, J. (1965). The Valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets. The Review of Economics and Statistic, Vol.47, No.1, pp.13–37.

[81] http://www.investopedia.com/terms/w/william-f-sharpe.asp Amerkalik iqtisodchilar Harry Markowitz and Merton Miller modelni kayta ishlab, investitsiya karorlarini qabul qilishga yordam beradigan model ekanini ko'rsatgani uchun 1990 yilda nobel mukofotiga sazovor bo'lgan. Ushbu model turli xil darajadagi risklarni hisobga olgan holda, yuqori darajada daromad olishiga erishishni nazarda tutadi va undan korporatsiyalar, tashkilotlar va menejer- lar risklarni boshqarishda qo'llaydilar.

[82] Sh.Sh.Shoha'zamiy. Moliya bozori va qimmatli qog'ozlar. Darslik. – T.: TFI, 2012. 265-b.

O‘z navbatida, tizimsiz risk umumlashtirilgan tushuncha bo‘lib, o‘zida moliya bozori risklarining barcha turlarini mujassamlashtiradi. Bu risk moliyaviy vositalarning u yoki bu turlarini aniq shart-sharoitlardan kelib chiqib, tanlash asosida diversifikatsiyalanishini pasaytirishi mumkin.[83]

Fikrimizcha, ***tizimli risk*** – makroiqtisodiy omillar ta’sirida butun moliya bozor konyukturasining o‘zgarishlari bilan bog‘liq bo‘lib, unga foiz stavkalarning o‘zgarishi va inflatsion risklar kiradi. Mazkur risk diversifikatsiya qilib bo‘lmaydigan risk ham deyiladi. ***Tizimsiz risk (yunik)*** – bu moliya bozoridagi ichki omillarni hisobga olgan holda, bozor indeksi, bozor kapitallashuvi va aksiyalarning bozor qiymatiga bog‘liq risklardir. Mazkur risk diversifikatsiya qilib bo‘ladigan risk ham deyiladi.

Mahalliy iqtisodchi olimlardan X.Qurbonov tadqiqotlariga ko‘ra, moliyaviy aktivlarni baholash modeli kompaniyaning kapitali umumiy qiymatni belgilashda va uning doirasida amalga oshirilgan investitsiya loyihalari uchun talab qilinadigan daromad darajasini aniqlashda katta amaliy ahamiyatga ega.[84] bundan tashqari, U.Burxanov yondashuviga asosan, O‘zbekiston sharoitida kapital aktivlarni baholashda mamlakatning kredit modeli hamda segmentatsiya va tuzatish kiritilgan Capm (capital asset pricing model) modelidan foydalanish lozim.[85]

Bizning nazarimizda, ***kapital aktivlarni baholash*** deganda – aksiyadorlik jamiyatini xususiy kapitalidan kutilayotgan diskontlangan pul oqimlari bo‘lib, unda risksiz aktivlar bilan bozor risk uchun mukofot hamda tizimsiz risk inobatga olinishi lozim. Bozor risk uchun mukofot (market risk premium) – bu bozor daromadliligiga risksiz aktivni qo‘shiladigan daromad stavkasidir.

Aksiyadorlik jamiyati kapitalini baholashda va uni boshqarishda kapitalning o‘rtacha tortilgan qiymati wacc (weighted average cost of capital) usulidan hozirgi amaliyotchilar keng foydalanmoqdalar.

O‘tgan asrning o‘rtalarida xorijlik iqtisodchi olimlardan Modilyan va Miller pul oqimlari loyihasidagi risklar xususiyatlarini tadqiq qilib, moliya nazariyasi rivojiga munosib hissa qo‘shdilar. Shuningdek, kapitalning o‘rtacha tortilgan qiymati wacc (weighted average cost of

---

[83] O‘sha joyda.
[84] X.Qurbonov. korporativnie finansi. Uchenoe posobie. – T.: «Iqtisod-Moliya», 2007. 40-b.
[85] U.Burkhanov & Kh.Khudaykulov (2013). Investment valuation in emerging markets: opportunties & specific factors // Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar ilmiy elektron jurnali. -№ 7. -pp 1-9.

capital) usuli yordamida kompaniyaning xususiy va qarz kapitali qiymatini aniqlash metodologiyasini yaratdilar. Ushbu metodologiya orqali baholash korxona kapitali tarkibidagi qarz va xususiy kapital miqdorini aniqlash imkonini beradi. Bundan tashqari, daromad solig'i stavkasini inobatga olgan holda korxonaning xususiy va qarz kapitali daromadi talabidan kelib chiqib, uning kapital qiymati aniqlanadi.

Modilyan va Millerlarning fikricha, korxona kapitali qiymatini baholashda soliq stavkasi inobatga olinmasa, korxona kapitali tarkibining o'zgarishi uning qiymatiga ta'sir qilmaydi. Shuningdek, xususiy kapital qiymatining o'sishi, uning qarz kapitaliga nisbatan *d/e* (debt to equity ratio) koeffitsiyenti bilan ijobiy bog'lanishga ega bo'ladi.

Korxona kapitali qiymatini baholashda soliq stavkasi e'tiborga olinsa, korxonaning qarz kapitali yuqori bo'lib, xususiy kapital qiymatining o'sishi, soliq stavkasi va xususiy kapitalning qarz kapitaliga nisbatan d/e (debt to equity ratio) koeffitsiyentiga daxldor bo'ladi. Modilyan va Miller ilgari surgan g'oyada korxonaning oqilona kapitali tarkibini tanlash usuli aks ettirilgan. Ushbu nazariyaning o'ziga xos xususiyatlari quyidagilardan iborat:

Birinchidan, bozor iqtisodiyoti sharoitida samarali moliya bozoriga erishilganda, tranzaktsion xarajatlarga yo'l qo'yilmasligi kerak.

Ikkinchidan, korxonaning moliyaviy holati ijobiy ko'rsatkichga ega bo'lganida, boshqaruv xarajatlari yuqori darajada ko'payib ketmasligi lozim.

Uchinchidan, moliya bozoridagi risksiz aktivlarning daromadliligi darajasida qarz olish va qarz berish imkoniyatlari mavjud bo'lishi zarur.

Modilyan va Miller nazariyasiga ko'ra, korxonaning o'rtacha kapitali qiymatini baholashda soliq stavkasi inobatga olinmagan holda korxona kapitalini baholash usuli korxonaning kapital tuzilishida xususiy va qarz kapitali ulushlari teng bo'lmagan sharoitda wacc (weighted average cost of capital) quyidagicha ifodalangan:[86]

$$wacc = k_d * \frac{d}{v} + k_e * \frac{e}{v} \qquad (7.20)$$

[86] Modigliani, F. and Miller, M.H. (1958). The Cost of Capital, CorporationFinance and the Theory of Investment // American Economic Review, Vol. 48, June, pp. 261–297.

Bu yerda: *wacc* – kapitalning o'rtacha tortilgan qiymati, k_e – qarz kapitali qiymati, k_d – xususiy kapital qiymati, d – qarz kapitalining absolut qiymati, e – xususiy kapitalning absolut qiymati, v – korxonaning umumiy aktivlari qiymati.

Yuqorida keltirilgan formula orqali soliq stavkasini hisobga olmay korxonaning o'rtacha kapitali qiymatini baholash amalga oshirib kelingan. Lekin, o'tgan asrning 70-yillarida Modilyan va Millerlar tomonidan korxonaning o'rtacha tortilgan kapitali qiymatini baholash usuli takomillashtirildi. Korxona kapitali qiymatini aniqlashda soliq stavkasini nazarda tutish lozimligiga alohida ahamiyat qaratildi. Shuningdek, korxona kapitalini baholashning ikkita usulini nazariy va amaliy jihatdan asoslab berdilar. Xususan, birinchi usulda kapitalni baholash daromad solig'i stavkasi e'tiborga olingan holda aniqlashtiriladi.

Olimlarning ta'kidlashlaricha, korxonaning qarz kapitali qiymati foydalanilmayotgan qarz kapitali qiymatidan yuqori bo'lsa, korxonaning jami qarzi miqdori to'lanadigan soliq summalari miqdoriga teng bo'ladi hamda quyidagi formula bilan ifodalanadi:

$$v_l = v_{ul} + t * d(2) \qquad (7.21)$$

Bu yerda: v_l – korxonaning qarz kapitali, ya'ni kapital strukturadagi korxonaning qarzlari, v_{ul} – ishlatilmagan qarz kapitali qiymati, t – soliq stavkasi, d – umumiy qarzning absolut miqdori.

Ushbu nazariyaga binoan, korxona kapitalining o'rtacha qiymatini baholash usulida daromad solig'i stavkasi qo'llanayotganda soliq imtiyozlari inobatga olinib, mazkur holat quyidagi formulada aks ettiriladi:[87]

$$e\,e \quad wacc = v\ k_e * \frac{}{} + k_d(1 - vt) * \frac{}{} \quad (3) \qquad (7.22)$$

Bu yerda, $1 - t$ – korxonaning daromad solig'i stavkasining ayrim hollarda qarz kapitaliga ta'siri darajasi ko'rsatiladi.

Fikrimizcha, daromad solig'i stavkasining mavjudligi korxonaning qarz kapitali qiymati tushishiga olib keladi. Bu esa, korxonaning kapitali tarkibini aniqlash imkonini bermaydi. Chunki, korxonaning kapital qiymati yuqori bo'lishiga qarz kapitali hajmi ortishi sabab bo'lgan. Shu bois, korxonaning qarz kapitali qiymatini aniqlashda

[87] Miller, M. H. (1977). Debt and taxes // Journal of Finance, 32(2), 261–275.

birlik qiymatdan to'lanadigan daromad solig'ini ayirib, qarz kapitali qiymatiga ko'paytirish lozim.

Xorijlik iqtisodchi olimlar Xoseyn Askari, Naxid Maleki va Seyed Masud o'z ilmiy ishlarida korxona kapitalining o'rtacha qiymatini uchta ko'rsatkich asosida aniqlash usulini ko'rsatishgan. Ularning ta'kidlashicha, kapitalni baholashning asosiy manbalari aktivlar, qarzlar va imtiyozli aksiyalardir. Bu ko'rsatkichlarni inobatga olib, kapital qiymatini baholash quyidagicha aks ettirilgan:[88]

$$\text{Qiymatini baholash} = k_e \frac{^{kapital}(e)}{e+d+ps} + k_d \frac{(d)}{e+d+ps} + k_d \frac{(ps)}{e+d+ps} \quad (7.23)$$

Barcha xalqaro moliyaviy menejerlar korxona kapitali qiymatini baholashda wacc modelidan foydalanishadi. Jumladan, iqtisodchi olim Birman tomonidan tanlab olingan 500 ta yirik korxonada so'rovnoma shaklida tadqiqot o'tkazganida, ushbu korxonalar 93 foizining kapital qiymatini baholashda va 35 foizi chegirmaviy pul oqimlarini hisoblashda wacc modelidan foydalangan.[89] Kryuger va boshqa iqtisodchi olimlar esa, korxonaning kapital budjetini tuzishda ham ushbu modelni qo'llash eng maqbul usul ekanligini ta'kidlashgan.[90] Korxonaning kapitali qiymati faqatgina qarz va xususiy kapital qiymati negizida baholanadi. Biroq, xususiy kapital tarkibidagi aksiyalarning balans qiymati inobatga olinmaydi. Bizningcha, korxonalarning qarz va xususiy kapitali bozor qiymatini hisoblashda, o'z navbatida, ushbu korxonalar kapitalining balans qiymatini hisobga olinadi. Binobarin, korxonaning kapitali qiymati qarz va xususiy kapitalning bozor qiymati va balans qiymatiga qarab baholansa, maqsadga muvofiq bo'ladi.

Iqtisodchi olim Fernandes ilmiy izlanishlari natijasida korxona qarz kapitalining balans qiymatiga muddati o'tgan soliqlar ta'sir ko'rsatishini, lekin qarz kapitali bozor qiymatiga bog'liq emasligini

---

[88] Hosein Asgari Alouj, Nahid Maleki Nia, Seyed Hassan Masoud and Sajjadian Amiri (2012). The Effect of Systematic Risk on Cost of Capital determinants Applying CAPM Model: Evidence from Tehran Stock Exchange (TSE) // Australian Journal of Basic and Applied Sciences, 6(10). rr. 180–188.

[89] Bierman, J.H. (1993). Capital budgeting in 1992: a survey // Financial Management, 22(3):24.

[90] Kruger, P., Landier, A. and Thesmar, D. (2011). The WACC Fallacy: The Real Effects of Using a Unique Discount Rate, available at: http://ssrn.com/abstract=1764024

isbotlab bergan.[91] Chunonchi, dastlabki modelga o'zgartirish va qo'shimcha kiritib, uni quyidagi formulada mujassamlashtirgan:[92]

$$wacc\ (modified) = \frac{emv\ re + dmv\ rdebt - dbv\ ractual * t}{e_{mv} + d_{mv}} \quad (7.24)$$

Bu yerda, e_{mv} va d_{mv} – qarz va xususiy kapitalning bozor qiymati, d_{bv} – qarz kapitalining balans qiymati, r_{actual} – qarz kapitaliga to'lanadigan foiz stavkasi.

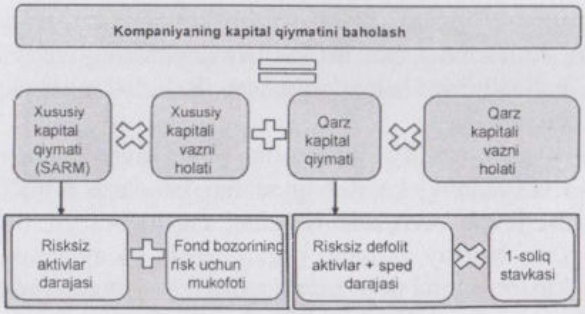
Bugungi kunda xorijiy investorlar, moliyaviy menejerlar va tahlilchilar «Korxonaning kapital qiymatini baholash nima?» degan savolga turlicha javob berishadi. Ba'zilari uni biznes yuritish uchun korxona qarzi va xususiy aktivlari orqali asosiy va aylanma fondlari qiymatini oshirish omili deb hisoblaydilar. Ayrim olimlar yangi investitsiya loyihasini amalga oshirish va undan kutilayotgan minimal darajadagi foydaga erishishdan, korporativ moliya mutaxassislari esa, kapital qiymatini baholashda investitsiya loyihasidan kutilayotgan minimal darajada foyda ko'rish va kapital tuzilishining optimal darajasini aniqlash hamda dividendlar bo'yicha foydani qayta taqsimlashdan iborat ekanligini e'tirof etadilar.

Asvat Damodaran kompaniyalarning kapital qiymatini baholash amaliyotiga alohida to'xtalib, korxonaning biznes va investitsiya imkoniyatlarining kengayishi kapital qiymati oshishiga olib kelishini asoslab bergan.[93] Shuningdek, qarz va xususiy kapitalning o'sishi kompaniyaning kapital qiymati o'sishini ta'minlay olishi to'g'risida fikr bildirgan. Bunda investorlar uchun xususiy kapital qiymati korxonaning investitsiya imkoniyatlarini ko'rsatsa, qarz kapitali qiymati korxonaning defolt riskini ko'rsatadi. Qarz va xususiy kapital ulushlari korxonaning investitsiya loyihasini moliyalashtirishning asosiy manbayi sanaladi.

7.1-rasmdan ko'rinib turibdiki, Asvat Damodaran kompaniyaning kapital qiymatini baholashni qarz va xususiy kapital qiymatini hisobga olgan holda amalga oshirgan. Boshqa tadqiqotchilardan farqli o'laroq,

[91] Fernandez, P. (2003). Equivalence of Ten Different Methods for Valuing Companies by Cash Flow Discounting. EFMA 2004 Basel Meetings Paper. Available at SSRN:http://ssrn.com/abstract=367161
[92] Fernandez, P. (2010). WACC: Definition, Misconceptions and Errors. Available at SSRN:http://ssrn.com/abstract=1620871.
[93] http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/papers/costofcapital.pdf ² O'sha manba.

defolt riskini e'tibordan chetda qoldirmagan. Shuningdek, xususiy kapital miqdorini aniqlashda korxona kapitalidagi xususiy kapitalning ulushini nazarda tutgan. Qarz kapitali miqdorini topishda esa, korxona kapitalida qarz kapitalining ulushini inobatga olgan.



7.1-rasm. **Kompaniyaning kapitali qiymatini baholash.** [1]

O'zbekistonlik iqtisodchi olimlar A.U.Burxanov va O.N.Hamdamovlar yondashuviga ko'ra, kapitalni o'rtacha tortilgan qiymatini hisoblashda asosan loyihalarga Sarmoya kiritish va investitsiya bo'yicha kutilayotgan daromadni diskontlashda va kompaniyaning kapital qiymatini aniqlashda foydalanadi[4]. B.Toshmurodova va S.Elmirzayevlar kapital qiymatini o'rtacha tortilgani korporativ tuzilmalarda umumiy kapitalning bir-biridan foydalanish uchun sarflangan xarajatlar miqdorini o'zida ifodalanishini nazarda tutganlar[5].

Fikrimizcha, ***kapitalni o'rtacha tortilgan qiymati*** – bu aksiyadorlik jamiyatini kapital tuzilishini optimal darajasini aniqlash, xususan, xususiy kapital va jalb qilingan kapitalning o'zaro nisbatiga qarab, xususiy kapital va jalb qilingan kapitalga olingan diskontlagan pul oqimidir. ***Aksiyadorlik jamiyatining kapital qiymati*** – xususiy va qarz kapitalidan foydalanish evaziga shakllantirilgan pul oqimlarini yig'indisini jami kapital hajmini nisbatining foiz ko'rinishidagi miqdoridir.

[4] A.U.Burxanov, *O.N.Hamdamov*. Moliyaviy menejment. Darslik. – T.: «Innovatsion rivojlantirish nashriyot-uyi», 2020. 240–241-b.

[5] *B.E.Toshmurodova, S.E.Elmirzayev, N.R.Tursunova*. Moliyaviy menejment. Darslik. – T.: TMI, 2017. 145-b.

Nazorat uchun savollar

1. Moliya bozori risklari va ularning turlari haqida gapirib bering.
2. Investitsion portfel risklari nimalardan iborat?
3. Investitsion portfelni shakllantirishning ketma-ketligini yoritib bering.
4. Investitsion portfelni baholashda qo'llaniladigan modellarni aytib bering.
5. Investitsion portfelni daromad va risk o'rtasidagi bog'liqligi haqida gapirib bering.
6. Investitsion portfel risklarini aniqlashni bir omilli modelini gapirib bering.
7. Tizimli risklar qaysi risklarni o'z ichiga olishini yoritib bering.
8. Makrodarajadagi risklar nimalardan iborat?
9. Mikrodarajadagi risklar nimalardan iborat?
10. Arbitraj moliyaviy aktivlarni baholash nazariyasi haqida gapirib bering.

VIII BOB. MOLIYA BOZORINI MUVOFIQLASHTIRISH VA TARTIBGA SOLISH

8.1. Moliya bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qilishning vazifasi va mohiyati

Moliya bozorini tartiblashtirish – uning funksional va operatsion tarkiblarining uyg'unlikdagi faoliyatini, undagi barcha qatnashchilarning moliyaviy instrumentlar bilan bog'liq barcha munosabatlarini tizimli tarzda samarali rivojlantirish maqsadida davlat va vakolatli organlar tomonidan o'rnatilgan unga oid me'yorlar majmuasiga mos ravishda muvofiqlashtirish va nazorat qilishning tartibli jarayoni hisoblanadi.

Moliya bozorini tartiblashtirish tushunchasiga mos ravishda, qimmatli qog'ozlar bozorini tartiblashtirish – uning funksional va operatsion tarkiblarini uyg'unlikdagi faoliyatini, undagi barcha qatnashchilarning qimmatli qog'ozlar bilan bog'liq barcha munosabatlarini tizimli tarzda samarali rivojlantirish maqsadida vakolatli davlat va o'zini o'zi muvofiqlashtiruvchi organlar tomonidan o'rnatilgan unga oid me'yorlar majmuasiga mos ravishda muvofiqlashtirish va nazorat qilishning tartibli jarayoni hisoblanadi.

Dunyoning barcha mamlakatlarida davlatning moliyaviy-iqtisodiy siyosatini (investitsiyalarni jalb qilish, modernizatsiyalash va industrial rivojlantirish negizida barqaror iqtisodiy o'sishni ta'minlash maqsadida) samarali yuritilishi uchun moliya bozori davlat tomonidan tartiblashtirishning alohida mukammal tashkillashgan obyekti sifatida namoyon bo'ladi, uni muvofiqlashtirish va nazorat qilishda davlat zimmasiga katta vakolat, maqsad, vazifalar va funksiyalar yuklatiladi.

Moliya bozorini davlat tomonidan tartiblashtirish – moliya bozorining rivojlanish tendensiyalarini makromoliyaviy darajada, uning qatnashchilari faoliyatini esa, mikromoliyaviy darajada mamlakatda o'rnatilgan qonunchilik me'yorlari doirasida belgilangan tartibda muvofiqlashtirish va nazorat qilish jarayoni.

Bu jarayonga davlat o'zining tanlab olgan rivojlanish modeli va tamoyillari, undagi maqsad va vazifalariga mos ravishda me'yoriy tartiblashtiruv ta'siri asosida davlatning moliyaviy-iqtisodiy siyosatini amalga oshiradi.

Davlatning bunday ta'siri o'z ichiga huquqiy, iqtisodiy, administrativ, ijtimoiy, informatsion va texnik usullarning keng diversifikatsiyalashgan majmuini oladi. Davlat tomonidan shakllantirilgan va uzluksiz rivojlantirilib boriladigan moliya bozorini tartiblashtirish tizimi moliya sohasida davlat siyosatining asosiy instrumenti hisoblanadi. Davlat moliya bozorini tartiblashtirish jarayonidagi ishtirokining muhim xususiyati, unda davlat bir vaqtning o'zida quyidagi maqsadli strategik rollarni bajarishi bilan belgilanadi: moliya bozorining bosh regulatori; emitent; investor; moliya bozorida moliyaviy munosabatlarni tashkillashtiruvchi va rivojlantiruvchi, davlat moliyaviy-iqtisodiy siyosatini amalga oshiruvchi professional institutlar. Bunda davlatning maqsadlari milliy manfaatlar bilan belgilanadi.

Davlatning bosh maqsadi – moliya bozorini tizimli ravishda samarali tartiblashtirish asosida milliy manfaatlarni kompleks ta'minlash. Bunda davlat moliya bozori orqali:

- iqtisodiyotga investitsiyalarni jalb qilishni, real sektorni modernizatsiyalashni va industrial rivojlantirishni, umuman barqaror iqtisodiy o'sishni ta'minlaydi;
- davlatning moliyaviy-iqtisodiy (monetar, fiskal) siyosatini amalga oshiradi;
- moliya tizimining xavfsizligi va raqobatbardoshligini ta'minlaydi;
- moliyaviy globallashuv jarayonlarini rivojlantiradi.

Strategik nuqtai nazaridan sanab o'tilgan maqsadlarga erishish milliy manfaatlarga qaratilgan bo'lganligi uchun moliya bozorini tartibli rivojlantirish nafaqat vakolatli davlat organlarining, balki moliya bozorining boshqa barcha qatnashchilarini ham muhim vazifasidir. Shu sababli, moliya bozorini davlat tomonidan tartiblashtirishning bosh amaliy maqsadi – milliy bozorga nisbatan barcha qatnashchilarning, bunda ko'p jihatdan investorlarning ishonchini ta'minlashdan iboratdir.

Moliya bozorini yuqorida ta'kidlab ko'rsatilgan tartiblashtirish jarayonida davlatning bosh vazifasi – milliy manfaat va milliy g'oya doirasida moliya bozori faoliyatining yuqori sama rali mexanizmini yaratish va unga bozorning barcha qatnashchilari tomonidan so'zsiz bevosita rioya qilinishi asosida rivojlanishini ta'minlashdan iboratdir. Asosiy vazifasi – investorlarning huquqlarini himoyalash va qonuniy

manfaatlarini ta'minlash; bozorlarning adolatliligi, samaradorliligi va shaffofliligini qonunchilik bilan belgilangan tartibda, usullarda va shakllarda ta'minlash; risklarni samarali boshqarilishini ta'minlash.

Ta'kidlash joizki, faqat yuqorida keltirilgan moliya bozorining tartiblashtirish milliy (davlat) tizimini maqsad va vazifalari vakolatli davlat organlari va moliya bozori qatnashchilari tomonidan samarali bajarilganidagina moliya bozori o'zining iqtisodiyotdagi vazifalarini, funksiyalarini va rolini to'liq bajara oladi. Qimmatli qog'ozlar bo'yicha komissiyalarning xalqaro tashkiloti (international organization of securities comissions – iosco) tomonidan 1998-yil sentabr oyida qabul qilingan «Qimmatli qog'ozlar sohasida tartiblash- tirish maqsadlari va tamoyillari» nomli bazaviy hujjatida keltirilgan maqsadlar bilan umuman olganda hamohang. Xususan, ushbu hujjat bilan quyidagilar o'rnatilgan: «tartiblashtirish xo'jaliklarida capitallarni shakllanishiga va iqtisodiy o'sishga ko'maklashishi zarur», shuningdek, qimmatli qog'ozlar bozorini tartiblashtirishning uch maqsadi mavjud:

1. Investorlarni himoyalash (maniulyatsiya, tovlamachilik va insayderlik hollardan).

2. Bozorlarning adolatliligi, samaradorliligi va shaffofliligini ta'minlash (bozorda qatnashchilar tengligi, informatsiyaga teng va keng ega bo'lish).

3.Tizimli riskni pasaytirish (qimmatli qog'ozlar industriyasida risklarni samarali boshqarish).

Moliya bozorini tartiblashtirish tizimi – uzluksiz dinamik rivojlanib boruvchi, faoliyati iqtisodiy-huquqiy mexanizm bilan ta'minlangan, alohida funktsional va institutsional tarkiblarga ega bo'lgan, milliy moliya tizimi faoliyatini milliy manfaatlar, maqsadlar va qonunlar doirasida me'yoriy jihatdan rivojlantiruvchi murakkab majmuaviy tuzilma. Bu tuzilma moliya bozori faoliyatini rivojlantiruvchi murakkab tizim sifatida, o'z ichiga bir-biri bilan o'zaro moliya bozorlari munosabatlari bo'yicha uzviy bog'langan elementlarni oladi. Uning asosiy tarkibiy qismlari mavjud bo'lib, davlat qonunlari va ularning ijrosiga moliya bozorining barcha qatnashchilari tomonidan rioya qilinishini nazorat qilib boruvchi vakolatli institutlar kiradi.

Davlat qonunlari bilan moliya bozorida moliyaviy instrumentlar bilan bog'liq barcha operatsiya va munosabatlarni tashkil etilishi va amalga oshirilishining umumiy konsepsiya va tamoyillari o'rnatiladi.

Davlat qonunlari doirasida moliya bozori rivojlanish tendensiyalaridagi joriy davrda va kelajakda mumkin bo'lgan turli o'zgarishlarni oldindan ko'zda tutish qiyinligi sababli, moliya bozorini tartiblashtirish milliy tizimining uzilmas qismlaridan bo'lib, tegishli qonunosti hujjatlar majmuasi hisoblanadi. Bu majmua o'z ichiga moliya bozorini tartiblashtirishga oid quyidagi hujjatlar to'plamini kiritadi: muassasalararo majburiy bo'lgan me'yoriy hujjatlar (nizomlar, instruksiyalar, tartib-qoidalar, standartlar), hukumat qarorlari va farmoyishlar.

Vakolatli tartiblashtiruvchi institutlar qonun va qonunosti hujjatlarni amaliyotga joriy qilib, moliya bozori tomonidan ularga rioya qilinishini ta'minlaydi. Bu hujjatlar asosan vakolatli institutlarning vazifasi hisoblangan qonun buzarliklarni aniqlash, profilaktikasini olib borish, o'rnatilgan me'yorlar doirasida tekshiruvlar o'tkazish, ulardan og'ishlarni aniqlab belgilangan tartibda choralar ko'rishdan iborat.

Shunday qilib, aytish mumkinki, har qanday milliy tartiblashtirish tizimini joriy va kelajak davrlarda ideal mukammallik darajasi talablariga javob bera olmasligi va mos ravishda tartiblashtirish mexanizmiga joriy o'zgartirish va qo'shimchalar kiritilishi holatlari mavjud bo'lganligi sababli, ularni shartli ravishda faqat ma'lum bir vaqt davrida moliya bozori talablariga nisbatan javob beruvchi samarali, deb qabul qilish mumkin. Bunday holat tartiblashtirish tizimi institutlariga va moliya bozorining boshqa qatnashchilariga ham ta'sir ko'rsatmasdan qolmaydi.

Moliya bozorini tartiblashtirish milliy tizimlari (jumladan, unsurlari) tasnifi bo'yicha turli yondashuvlar mavjud. Moliya bozori segmentlari bo'yicha tartiblashtirish ularda muomalada bo'luvchi moliyaviy instrumentlar bilan bog'liq operatsiya va munosabatlarni muvofiqlashtirish va nazorat qilishga qaratilgan bo'lishi mumkin. Masalan, bank instrumentlari segmentini tartiblashtirish elementi, sug'urta instrumentlari segmentini tartiblashtirish unsuri, qimmatli qog'ozlar bozorini (segmentini) tartiblashtirish elementi, valuta segmentini tartiblashtirish unsuri. Bu unsurlarning barchasi birgalikda qo'shilib, uyg'unlikda bir butun milliy tartiblashtirish tizimini tashkil

qiladi. Faoliyat turlari bo'yicha tartiblashtirish moliya bozorining qatnashchilari operatsiyalarini (emission, investitsion, professional moliyaviy institutlar, savdoni tashkillashtirishni) muvofiqlashtirish va nazorat qilish bilan bog'liq bo'lishi mumkin. Tashkiliy tuzilishi bo'yicha tartiblashtirish ko'p pog'onali murakkab muvofiqlashtirish va nazorat qilish tizimi ko'rinishida bo'lishi mumkin. Masalan, bir-biri bilan bog'liq tartiblashtirishning xalqaro, milliy, hududlararo, hudud va munitsipal pog'onalari. Tartiblashtirish institutlari bo'yicha davlat organlari (moliya vazirligi va markaziy bank), vakolatli davlat muassasasi, kvazi-hukumat tashkiloti (umummilliy makroregulator), davlat va o'zini o'zi muvofiqlashtiruvchi tashkilotlar bilan birgalikda bo'lgan, alohida makroregulatordan iborat tizim tomonidan tartiblashtiriluvchi tizimlar.

Tartiblashtirish usullari – bu o'zini o'zi tartiblashtirish, makroregulativ va gibrid (aralash) usullariga asoslangan tizimlardir. Tartiblashtirishning milliy tizimini tashkillashtirishda qabul qilingan yondashuvlari bo'yicha – hukumat tomonidan to'g'ridan to'g'ri tartiblashtirish (masalan, Irlandiya, Iiderlandiya, Portugaliya), moliya va bank tizimlarini regulatorlari tomonidan tartiblashtirish (masalan, Belgiya, Daniya, Yaponiya, Qozog'iston), maxsus tuzilgan vakolatli davlat tashkiloti tomonidan tartiblashtirish (masalan, AQSH, buyuk Britaniya, Italiya, Fransiya, Ispaniya, Rossiya), aralash tizimlardir.

Tartiblashtirish ko'lami (hajmining kengligi va chuqurligi) bo'yicha moliyaviy global (xalqaro, meta, planetar), makromoliyaviy va mikromoliyaviy darajada tartiblashtiriladi:

1. *Tartiblashtirish infratuzilmaviy tarkiblari bo'yicha* funktsional va institutsional tarkiblarini uyg'unlikda tartiblashtirish tizimi. Tartiblashtirish funksiyalari bo'yicha u yoki bu darajada moliyaviy global (xalqaro, mega, planetar), makroiqtisodiy, mikroiqtisodiy, qonunchilik, infratuzilmaviy, industrial, texnik (bozorning sifat va miqdoriy parametrlarining optimal darajasini ushlab turish) funksiyalarga asoslangan tartiblashtirish tizimlari.

2. *Moliya bozoriga ta'sir ko'rsatish bo'yicha* umumiqtisodiy darajadagi bilvosita (kredit-pul, budjet-soliq, ijtimoiy, valuta, xususiylashtirish va siyosatlar negizida) va bevosita (administrativ) ta'sir ko'rsatishga asoslangan tartiblashtirish tizimi. Manfaatlarni himoyalanishi bo'yicha davlat manfaatlariga, yirik (strategik)

investorlar manfaatiga, minoritar (mayda) investorlar manfaatlariga, aralash manfaatlarga qaratilgan tartiblashtirish tizimlari.

3. *Iqtisodiy tizim shakli bo'yicha* ochiq va yopiq iqtisodiyot modellariga asoslangan tartiblashtirish tizimlari.

4. *Tartiblashtirish tuzilmasining tashkil etilishi bo'yicha* faqat davlat regulatorlarining ishtirokiga, davlatning ko'proq va o'zini o'zi tartiblashtiruvchi tashkilotlarning kamroq ishtirokiga, davlatning kamroq va o'zini o'zi tartiblashtiruvchi tashkilotlarning ko'proq ishtirokiga asoslangan tizimlari.

5. *Tartiblashtirish maqsadlari bo'yicha* davlat, nodavlat va boshqa turli mulk shaklidagi yuridik shaxslar, jismoniy shaxslar (asosan investorlar) faoliyati (operatsiyalari) va funksiyalarini moliya bozori qatnashchilari sifatida uyg'unlikda (integrallashgan holda, tarzda) tartiblashtirish tizimi.

6. *Tartiblashtirish modellari bo'yicha* klassik (anglo-sakson), kontinental (asosan germancha), yaponcha-koreyscha, islomiy (Indoneziya, Malayziya va Pokiston), aralash modellarga asoslangan tartiblashtirish tizimlari.

Qimmatli qog'ozlar bozorida davlat va bozorning boshqa qatnashchilarining manfaatlari makrodarajada bir-birlari bilan mos kelsada, lekin individual hollarda farqlanishi mumkin. Shuning uchun bir nechta mamlakatlarda fond bozorini tartiblashtirishda vakolatli davlat organi va o'zini o'zi tartiblashtiruvchi tashkilotlar o'rtasida javobgarlik ajratilib, lekin birgalikdagi tartiblashtirish mexanizmi qo'llaniladi. Bunda davlat baribir ustuvor mavqega ega bo'lib qoladi. Bu mexanizm amaliyotda ko'proq samara berib kelmoqda. Moliya bozorini davlat tomonidan tartiblashtirish shakllarini ikki katta guruhga ajratish mumkin:

– to'g'ridan to'g'ri yoki administrativ;

– bilvosita yoki iqtisodiy.

Qimmatli qog'ozlar bozorining davlat boshqaruvi:

♦ qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchilari faoliyatiga majburiy talablarni belgilash;

♦ emissiyaviy qimmatli qog'ozlar chiqaruvlarni (avval ro'yxatdan o'tkazilgan chiqariluvlarning parametrlariga qo'shimchalar va o'zgartirishlar), qimmatli qog'ozlar emissiya risolasini ro'yxatdan

o'tkazish hamda emitentlarning ularda nazarda tutilgan shartlar va majburiyatlarga rioya qilishlari ustidan nazoratni amalga oshirish;

♦ qonun hujjatlariga muvofiq qimmatli qog'ozlar to'g'risidagi axborot emitentlar va qimmatli qog'ozlar bozori qatnashchilari tomonidan ma'lum qilinishini ta'minlash;

♦ mutaxassislarni attestatsiyalash, professional ishtirokchilar faoliyatini litsenziyalash va nazorat qilish;

♦ investorlar hamda qimmatli qog'ozlar bozorining boshqa ishtirokchilari bergan shikoyatlarni ko'rib chiqish va qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilari bajarishi majburiy bo'lgan xulosalar berish;

♦ qonun hujjatlarida belgilangan tartibda qimmatli qog'ozlar bozorining qatnashchilari faoliyati ustidan nazorat qilish yo'li bilan amalga oshiriladi.

Qimmatli qog'ozlar bozorini davlat tomonidan tartibga solish qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organi tomonidan amalga oshiriladi.

Moliya bozorini iqtisodiy tartiblashtirish davlat tomonidan quyidagi iqtisodiy richaglar va kapitallar yordamida amalga oshiriladi:

■ soliqqa tortish tizimi (soliqlar turi va stavkalari, ular bo'yicha imtiyozlar);

■ kredit-pul siyosati;

■ davlat kapitallari (davlat budjeti, budjetdan tashqari fondlar va moliyaviy resurslar);

■ davlat mulki va resurslari (davlat kompaniyalari, tabiiy resurslar va yerlar).

Vakolatli davlat tartiblashtirish organlari tomonidan uyg'unlikda tartiblashtirishning funktsional va institutsional usullari amalga oshiriladi. Institutsional usul moliya institutlarining mavqei va moliyaviy holatini hamda moliyaviy faoliyatini boshqarish sifatini muvofiqlashtiradi. Bunda moliyaviy institutlarga nisbatan iqtisodiy talablar qo'yiladi, aktiv va passivlari tuzilmasi muvofiqlashtiriladi, iqtisodiy nochorlikka olib kelishi mumkin bo'lgan riskli operatsiyalarda ishtirok etishi cheklanadi yoki man etiladi. Institutsional tartiblashtirish usuli banklar va sug'urta tashkilotlari hamda investitsiya institutlari va emitentlar faoliyatini tartiblash- tirishning asosi hisoblanadi. Tartiblashtirishning funksional usuli moliyaviy

instrumentlar bilan bog'liq operatsiyalarni sodir etilishi uchun tegishli tartib-qoidalar, standartlar, etik me'yorlarni o'rnatadi. Etik me'yorlarni asosan o'zini o'zi tartiblashtiruvchi tashkilotlar amaliyotga kiritadi.

Turli mamlakatlarning davlat tartiblashtirish organlarini, moliya bozorlari qatnashchilarining nodavlat notijorat tashkilotlarini va savdo tizimlarini birlashtiruvchi bir qator yirik xalqaro tashkilotlar va uyushmalar tartiblashtirishning jahon amaliyotini eng yaxshi tomonlarini umumlashtirish asosida umumiy talablar, standartlar va takliflar ishlab chiqib, ularni barcha mamlakatlar regulatorlariga tavsiya etib kelmoqdalar. Bunday xalqaro tashkilotlar qatoriga quyidagilarni kiritish mumkin: qimmatli qog'ozlar bo'yicha komissiyalarning xalqaro tashkiloti; birjalarning umumjahon federatsiyasi; qimmatli qog'ozlar sohasidagi xizmatlar bo'yicha xalqaro assotsiatsiya; xalqaro hisob-kitoblar banki; jahon banki; xalqaro moliyaviy korporatsiya; xalqaro valuta fondi; umumjahon savdo tashkiloti; Yevropa banki; Osiyo banki; iqtisodiy hamkorlik va rivojlantirish tashkiloti (ihrt)lar.

Asosiy manba bo'lib, qimmatli qog'ozlar bo'yicha komissiyalar xalqaro tashkilotining 1998-yil sentabrida chop etilgan «Qimmatli qog'ozlar sohasida tartiblashtirishning maqsad va tamoyillari» nomli hujjati hisoblanadi. Ushbu hujjat fond bozorini tartiblashtirishning uch bosh maqsadga, ya'ni: a) investorlar himoyasi, b) adolatni ta'minlash, d) tizimli riskni pasaytirish, bo'ysundirilgan 30 tamoyilini belgilab bergan.

O'zbekistonda moliya bozorining muvofiqlashtiruvchi va nazorat qiluvchi institutlariga quyidagi davlat organlari kiradi va ular qonunchilik bilan biriktirilgan tegishli vakolatlarga ega:

- Markaziy bank;
- Moliya vazirligi;
- O'zbekiston Respublikasi kapital bozorini rivojlantirish agentligi.

Moliya bozoriga ta'sir ko'rsatuvchi fiskal siyosatni esa:

- Moliya vazirligi;
- Davlat soliq qo'mitasi;
- Davlat bojxona qo'mitasi birgalikda olib boradi.

Milliy moliya bozorining bank kapitali, pul va valuta bozorlarini markaziy bank va Moliya vazirligi, sug'urta bozorini o'zdavsug'urtanazorat, korporativ qimmatli qog'ozlar bozorini, O'zbekiston

Respublikasi kapital bozorini rivojlantirish agentligi, davlat qimmatli qog'ozlar bozorini Moliya vazirligi va Markaziy bank tartiblashtiradi. Bu institutlarni har biri alohida davlat organi sifatida barchasi milliy bozorning bir butun davlat tartiblashtirish tizimini tashkil qiladi.

Ko'rinib turibdiki, moliya bozori hozirda, (tegishli o'zini o'zi muvofiqlashtirish (O'O'M) tashkilotlar ochilmagunga qadar) bir vaqtning o'zida bir nechta davlat organlari tomonidan tartiblashtiriladi. Aytish joizki, O'zbekistonda fond bozorini tartiblashtirish tizimiga o'zini o'zi muvofiqlashtirish (O'O'M) tashkilotlar ham kiritilgan. Bu bilan qimmatli qog'ozlar bozorini tartiblashtirish modeli uzoq kelajakda anglo-sakson va yaqin muddatda Rossiya modellariga yaqinlashadi.

Yuqorida sanab o'tilgan davlat institutlari moliya bozorining umumiy regulativ infratuzilmasini tashkil etib, ularning har biri o'ziga xos regulativ funksiyalarni bajaradi, ya'ni ular o'z vakolatlari va sohasi, maqsad manfaatlari doirasida moliya bozori qatnashchilari faoliyatini tartiblashtirishda, bir vaqtning o'zida, nazorat va qonuniy tartib-qoidalarni o'rnatuvchi davlat organlari funksiyasini bajaradi. Bu esa, ko'pincha ular tomonidan regulativ me'yorlar va nazorat harakatlarini amalga oshirilishida nomutanosibliklar va qarama-qarshiliklarni keltirib chiqarmoqda.

Boshqacha qilib aytganda, davlat regulativ organlarining faoliyatlari bir-birlari bilan moslashtirilmaganligi, unifikatsiyalashtirilmaganligi, uyg'unlashtirilmaganligi, umuman bir butun samarali regulativ tizimga keltirilmaganligi moliya bozorini tartiblashtirish mexanizmida sezilarli bo'lmoqda.

8.2. Qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qilishning jahon amaliyoti

Tashkiliy jihatdan tartibga solingan moliya bozorlari dastlab Yevropaning rivojlangan mamlakatlarida yuzaga kelgan. Ma'lumotlarda ko'rsatilishicha, dunyodagi eng qadimgi birja hisoblanadigan Amsterdam fond birjasi 1602-yilda tashkil topgan bo'lsa, amalda London fond birjasi 1570-yildan faoliyat yuritgan (ammo, u dastlabki 200 yillikda norasmiy tarzda bo'lgan). Nyu-York fond birjasi Yevropadan ikki yuz yil keyin, 1792-yilda o'z faoliyatini boshlagan.

Mazkur fond birjasi kontinental Yevropa birjalaridan farqli ravishda, o'z faoliyatini markazlashmagan, ya'ni xususiy sektorning bir bo'lagi sifatida amalga oshirgan. Umuman, ushbu holat moliya bozorlariga ijobiy ta'sir etib, uni rivojlanishiga turtki bergan. Bundan tashqari, mamlakat miqyosida mustaqil tartibga soluvchining mavjud emasligi sababli ham AQSH birjasida boshqarishning yagona mexanizmi – mutlaqo o'z-o'zini tartibga solish orqali amalga oshirilgan.

Moliya bozorlarida o'z-o'zini tartibga solish bo'yicha eng muvaffaqiyatli tajriba bu – AQSH moliya bozori bo'lib, mazkur bozorda o'z-o'zini boshqarish dastlabki ixtisoslashtirilgan bozorlar tashkil etilgunicha davom etgan. Fond birjasi ko'rinishidagi o'z-o'zini tartibga solish tashkilotlari bu yerda, erkin tarzda yuzaga kelgan. Dunyodagi eng yirik hisoblanadigan Nyu-York fond birjasi 2006-yilda tijoratlashguniga qadar (ya'ni, o'z maqomini notijoratdan tijoratga o'tkazguncha) o'z-o'zini tartibga solish asosida faoliyat yuritgan.

1997-yilda moliya bozorlarida o'z-o'zini tartibga solish butunlay tugatilib, uning o'rniga megaregulator tashkil etilgan. Buyuk britaniyadan farqli ravishda, AQSHda o'z-o'zini tartibga solish tamoyilidan voz kechilgani yo'q, balki birjadan mustaqil bo'lgan boshqa shakldagi o'z-o'zini tartibga solish umummilliy finral tashkil etildi. O'z-o'zini tartibga soluvchi Nyu-York birjasi, brokerlar jamoasini to'g'ridan to'g'ri o'zaro kelishuvi natijasida yuzaga kelgan. Ushbu kelishuvlarning asosini aniq qoidalar to'plami tashkil etgan. Shuni alohida ta'kidlash lozimki, ushbu qoidalar ishtirokchilarning o'zlari tomonidan shakllantirilgan bo'lib, ular o'zaro munosabatlarni tartibga solishga qaratilgan va barcha ishtirokchilarga jamoaviy qoidalarga amal qilish majburiyatini qo'ygan. Albatta, bundan tijorat maqsadlari ham ko'zlangan, chunki nafaqat brokerlar, balki investorlar bilan bo'ladigan moliyaviy munosabatlarni tartibga solinishi bozor likvidligini oshirishi bilan bir vaqtda, savdolar hajmi hamda o'rtakashlik komissiyalaridan olinadigan daromadlarni o'sishini ta'minlagan. Bunday holatni ideal tartibga solish sifatida qarash mumkin, ya'ni bozor ishtirokchilarining tijorat manfaatlari investorlarni himoya qilish va bozorlar samaradorligini oshirish bilan mos keladi.

Moliyaviy munosabatlarning barcha ishtirokchilari (emitentlar, moliyaviy o'rtakashlar va investorlar) o'rtasidagi munosabatlarni tartibga solish, sotilayotgan aktivlar likvidligini hamda savdolar

hajmini sezilarli darajada oshirib, ishtirokchilarning daromadlarini maksimallashtirish bo'yicha maqsadlariga mos keladi. Bunday rag'bat birjalarni tartibga solishning eng ilg'or amaliyotlarni o'zlarida qo'llashga undagan. Ishtirokchilarni tartibga solishni tatbiq etishga bo'lgan bunday qiziqishlari barcha sohalarda, qimmatli qog'ozlarni birlamchi emissiyasi, korporativ boshqaruv va ishtirokchilarning birjadagi faoliyatlarini qamrab olgan.

Qimmatli qog'ozlar bozori quyidagicha tartibga solingan va nazorat qilingan:

► birja ishtirokchilari (brokerlar va moliyaviy o'rtakashlar) tomonidan birja maydonlarida savdoda ishtirok etuvchilarni bir qancha jihatlarini tekshirib, so'ngra savdolarni amalga oshirishga ruxsat berish orqali, ishtirokchilarni investorlar oldidagi ishonchliligi ta'minlangan;

► joriy amaliyotlarni amalga oshirish tartibini belgilash orqali ko'rsatiladigan xizmatlar sifati ta'minlangan;

► brokerlik firmalari va ularning xizmatchilarining o'z kapitaliga bo'lgan talablari o'rnatilgan;

► investorlarni korporativ qoidabuzarliklar hamda noqonuniy holatlar (bozorni monipulatsiya qilish yoki insayder ma'lumotlari orqali savdolarni amalga oshirish)dan himoya qilish maqsadida emitentlar uchun korporativ boshqaruv standartlar tatbiq etilgan;

► emitentlarning joriy faoliyati to'g'risida quyidagi ma'lumotlarni oshkor etish bo'yicha talablar qo'yilgan: joriy investitsiyalarning hajmlari, qarzdorlik majburiyatlari hajmlari va biznesni rivojlantirish bo'yicha rejalari;

► investitsiyalarni amalga oshirish uchun zarur bo'lgan qimmatli qog'ozlarni muomalasi va joylashtirilishi to'g'risida to'liq ma'lumotlarni oshkor etish majburiyati.

Dastlabki, o'z-o'zini tartibga soluvchi tashkilotlar notijorat shaklda, bozor ishtirokchilaridan iborat bo'lgan. Bunday holatda ishtirokchilar tomonidan tartibga solish bo'yicha vazifalarini bajarishda tijorat manfaatlari unchalik ham ta'sir etmagan. Birjalar tarkibi qayta qurilgandan so'ng, ular aksiyadorlik jamiyatlari shaklida faoliyat yurita boshlagan va ularning asosiy maqsadi kompaniya daromadlarini maksimallashtirishdan iborat bo'lib qoldi. Tashkiliy jihatdan, tijoratlashuvdan so'ng birjalar birjada o'z aksiyalarini joylashtirish, birlashuv va qo'shib olishlarda ishtirok etish kabi

korporativ munosabatlar uchun kengroq imkoniyatlarga ega bo'ldilar. Bu vaqtga kelib, savdolarni tashkil etuvchi kompaniyalar, birjalar va muqobil savdo maydonlari o'rtasida raqobat kuchaydi. Tartibga solish faoliyati qo'shimcha daromad keltirmay qo'yganligidan, o'z bozorlarini tartibga solish majburiyati ikkinchi darajali bo'lib qoldi. Mazkur holat a'zolar, ishtirokchilar tomonidan o'z-o'zini tartibga solishga bo'lgan rag'bat muvozanatini buzdi. Birjalar emitent sifatida korporativ qonunchilikning subyektiga aylanib qoldi. Ular raqobat kurashiga faol tarzda kirishib ketdilar, natijada tartibga solish vakolati orqali qoidalarni buzishga rag'bat yuzaga kelib, shu orqali maqsadlarga erishish mumkin bo'lib qoldi. Shu sababli, bozorni boshqarishning optimal shakli sifatida yuzaga kelgan o'z-o'zini boshqarish ikkinchi darajaga tushib qoldi. Manfaatlar to'qnashuvi birjalar faoliyatining oldingi tuzilmalarida ham mavjud edi. Oldingi tizimda birjalar uning ishtirokchilari bilan investorlar manfaatlari muvozanatini saqlashga harakat qilgan bo'lsalar, endi ular birja aksiyadorlari hamda uning menejerlari bilan investorlar o'rtasidagi manfaatlarni muvozanatlashtirishlari kerak bo'lib qoldi va bu tartibga solish nuqtai nazaridan o'z ustuvorligini yo'qotdi. Birjalarning tijoratlashuvi va u bilan bog'liq manfaatlar to'qnashuvi rivojlangan mamlakatlar moliya bozorlarini tartibga solish tizimiga jiddiy ta'sir etdi.

Rivojlangan mamlakatlarda birjalarning o'z-o'zini tartibga soluvchi bo'linmalari amaliyot bo'limlaridan mustaqil ajratilib, ularning vakolatlari kamaytirilgan. Masalan, AQSHda o'tkazilgan islohotlar natijasida birjalarning o'z-o'zini tartibga soluvchi bo'linmalari birlashtirilib, yagona milliy tartibga soluvchi organ tuzildi, London birjasi listing bo'yicha milliy vakolatidan ayrildi, Avstraliyada fond birjasining tartibga soluvchi bo'linmasi alohida kompaniya sifatida ajratildi, kontinental Yevropa hukumatlari ilgari birjalarga tegishli bo'lgan ayrim funksiyalarni o'zlariga oldilar. Shunday qilib, xulosa qilish mumkinki, o'z-o'zini tartibga solish bozorlarning paydo bo'lishi bosqichida kam xarajatli va muvaffaqiyatli instituttsional yechim sifatida faoliyat yuritdi. Ishtirokchilar o'z vakolatlarini maksimal darajada tartibga solganliklarini qator manbalardan kuzatish mumkin. Ammo, moliya bozorlarining evolutsiyasi va institutsional tizimning rivojlanishi bilan o'z-o'zini boshqarish

vazifalarini bajara olmay qoldi. Endi, bozorlar rivojlanishini tartibga solish uchun institutsional tabiatga ega bo'lgan hukumat tuzilmalariga ehtiyoj sezildi.

Jahon amaliyotida mavjud qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qilishni shartli ravishda ikki katta guruhga ajratish mumkin:

- faqat (yoki ko'proq) nazorat funksiyalarini bajaruvchi qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qiluvchi tashkilotlar. Masalan, Yaponiyada 1998-yildan (financial supervisory agency), Janubiy Koreyada 1998-yildan (financial supervisory comission), Vengriyada 1996-yildan (hungarian banking and capital market supervisory), Daniyada 1988-yildan (danish financial supervisory autority), Norvegiyada 1986-yildan (banking insurance and securities

Comissions), shvetsiyada 1991-yildan (swedish financial supervisory autority), finlyandiyada 1991-yildan (financial supervision), Janubiy Afrika Respublikasida 1990-yilda tuzilgan (financial services board);

- nazorat va me'yorlashtiruvchi (tartib-qoidalarni o'rnatuvchi) funksiyalarni bir vaqtning o'zida amalga oshiruvchi makroregulatorlar. Masalan, Buyuk Britaniyada 1997-yilda (financial services autority), Avstraliyada 1998-yilda (australian securities and investments comission, australian prudential regulation autority), kanadada 1987-yilda (office of the superintendent of financial institutions), Singapurda 1998-yilda (monetary autority of singapore), Shvetsariyada 1997-yilda tuzilgan (swiss federal banking comission).

Ko'rsatib o'tilgan barcha mamlakatlarda bunday organ (muvofiqlashtirish va nazorat) moliya bozorining turli segmentlarini o'zaro uyg'unlikda, bog'liqlikda va mutanosiblikda tartiblashtiradi. Bunda ushbu davlatlar makroregulatorni o'zlarida joriy qilishda uning ijobiy oqibatlaridan, mavjud va zaruriy resurslardan, milliy moliya bozorining tayyorliligi darajasidan kelib chiqqanlar. O'z vaqtida ba'zi davlatlar makroregulator konsepsiyasidan foydalanilgan. Ammo, hozirga kelib makroregulator kontseptsiyasi o'zining hayotiyligini samaraligi bilan isbotladi. Natijada, oxirgi yillarda dunyoning yirik davlatlaridan Rossiya ham makroregulator konsepsiyasini qo'llashni ma'qul topmoqda.

Makroregulator tendensiyasini paydo bo'lish munosabati bilan moliya bozorini tartiblashtirishning kamida ikkita modelini ajratib ko'rsatish mumkin. Bularning har biri ma'lum bir ijobiy tomonlarga va kamchiliklarga ega. Masalan, Yevropa ittifoqining olti davlatida (Fransiya, Ispaniya, Portugaliya, Italiya, Gretsiya va Niderlandiya) tartiblashtirishni (fond bozorida faqat nazorat funksiyasini bajarish asosida) xolis bo'lgan alohida organ amalga oshiradi. Bunda nazorat funksiyasi amerikacha model bo'yicha sec (securities and exchange comission) faoliyatiga yaqin.

Jahon moliyaviy inqirozi o'tgan asrning 30-yillarida yuz bergan buyuk depressiya davridan buyon jahon moliya tizimi boshdan kechirgan inqirozlar ichida ko'lami jihatidan eng yirigi bo'lib, ta'sir doirasi nafaqat AQSH va Yevropa moliya bozorlarida, balki global miqyosda o'z aksini topdi. Xalqaro moliya bozorini tartibga solish moliyaviy munosabatlar sohasida bozordagi moliyaviy oqimlarni tartibga solishga yo'naltirilgan yaxlit usullar va chora-tadbirlar majmuyidir. Moliya bozorini tartibga solishdan ko'zlangan asosiy maqsad quyidagilardan iborat:

- moliya bozori barcha sektorlarining barqarorligiga ko'maklashish (foiz darajalarini, moliyaviy, investitsiya va sug'urta faoliyatidagi tavakkalchiliklarni tartibga solish);
- iqtisodiy o'sishni ta'minlashda inflatsiya darajasini jilovlash (inflatsiyani targetlash, valuta kurslari va pul massasini tartibga solish);
- ichki va xalqaro pul oqimi (kapital) harakatini ta'minlash, valuta kurslari va pul massasini tartibga solish;
- moliya bozorida shaffoflik va moliyaviy xavfsizlikni ta'minlash.

Xalqaro moliyaviy investitsiya kelishuvlari, uning qatnashchilari tarkibiga bog'liq ravishda ikki tomonlama, mintaqaviy va ko'p tomonlama bo'lishi mumkin. Bugungi kunga kelib, ikki tomonlama moliyaviy investitsiya kelishuvlarning imzolanishida asosiy ulush rivojlanayotgan mamlakatlar hissasiga to'g'ri kelmoqda. Ular asosan, bunday shartnomalarni rivojlangan davlatlar bilan o'zaro amalga oshirmoqdalar.

Moliya bozorlarini samarali faoliyati va tartibga solishning muvaffaqiyati ko'p jihatdan, mavjud bozor infratuzilmalarining holatiga bog'liq bo'ladi. Zamonaviy moliya bozorlarini tartibga solish

va monitoring qilish infratuzilmalarining muhim tashkiliy elementlari qatoriga quyidagilar kiradi:

► mulkchilik huquqini, shartnoma huquq va majburiyatlarini himoya qilishni ta'minlovchi sud-huquq instansiyalari;

► bank nazorati organlari va qimmatli qog'ozlar bozori faoliyati bo'yicha komissiyasi;

► mustaqil va samarali auditorlik nazoratini amalga oshirish tizimi;

► xususiy tahlilni amalga oshiruvchi firmalar, masalan, reyting agentliklari va konsalting firmalari;

► tegishli faoliyat doirasida standartlar va xatti-harakat me'yorlarini belgilovchi havaskor yoki professional tashkilotlar.

► moliya bozorlarini rivojlantirish bo'yicha orttirilgan tajriba va rivojlangan hamda rivojlanayotgan mamlakatlarda bozor munosabatlarining shakllanishidan kelib chiqqan holda, shuni ta'kidlash joizki, moliya bozorlarini tartibga solishning milliy modellari tobora iqtisodiy rivojlanish talablariga moslashib bormoqda.

Bugungi kunda rivojlangan mamlakatlarda tartibga solishning uchta shakli mavjud. Ushbu tizimlarning bir-biridan farqlanishi davlat idoralari bilan o'z-o'zini tartibga soluvchilar o'rtasida vakolatlarning taqsimlanishiga asoslangan (8.1-jadval).

8.1-jadvalda tartibga solishning asosiy tizimlari aks etgan bo'lib, mazkur uch tizim ham o'ziga xos obyektiv xususiyatlariga qaramasdan, yagona tamoyilga tayanadi, ya'ni o'z-o'zini tartibga solish funksiyasi, regulator tomonidan to'ldiriladi. Mavjud vakolatlar mamlakatlar o'rtasida milliy qonunchilik bilan farqlanadi. Masalan, Fransiyadagi o'z-o'zini tartibga soluvchi euronext birjasi qimmatli qog'ozlarni joylashtirish prospektlari bo'yicha davlat regulatori hisoblangan amfga qaraganda qo'shimcha vakolatlarga ega, AQSHda esa, bu yagona regulator sec tomonidan amalga oshiriladi.

Bugungi kunda tartibga solishning eng qattiq tartibi germaniyada shakllangan bo'lsa, eng yumshoq tartibga esa, gonkongda amal qilinadi. Amalda tartibning yumshoqligi me'yorlarning yumshoqligini bildirmaydi. Masalan, London birjasining xalqaro moliya markazi sifatidagi mashhurligi, aynan tartibga solishning egiluvchanligi sababli o'sgan. Shunday bo'lsada, tartibga solish vakolatlarining taqsimlanishi nuqtai nazaridan, Buyuk Britaniya eng qattiq tartiblardan sanaladi.

8.1-jadval

Rivojlangan mamlakatlarda moliya bozorlarini tartibga solish tizimi[94]

Tartibga solish shakllari	Asosiy xususiyatlari
Davlat tomonidan tartibga solish (Germaniya, Fransiya, Yaponiya)	► tartibga solishning asosiy vakolatlari hukumat yoki maxsus davlat organlari ixtiyorida; ► qonunchilik tartibga solish bo'yicha chora-tadbirlarni ishlab chiqishda hukumatning doimiy ishtirokini nazarda tutadi; ► o'z-o'zini tartibga solish vakolati sezilarli darajada chegaralangan, faqatgina zaruriy hollarda qo'llaniladi (masalan, savdo qoidalarini ishlab chiqish kabilarda); ► o'z-o'zini tartibga solish organlari tomonidan ishlab chiqiladigan me'yorlar davlat organlari bilan albatta kelishilishi shart; ► tartibga solishning boshqa shakllari mavjud mamlakatlardan farqli ravishda, ushbu tizimda huquqiy jazolash mexanizmlari zaif.
Tartibga solishning egiluvchan Shakli (avstraliya, gonkong, Buyuk britaniya)	► moliya bozori ishtirokchilariga o'z faoliyatini tartibga solishda va tartibga solish majburiyatlarini amalga oshirishda katta erkinlik berilgan; ► bozor ishtirokchilarining o'zlari ham tartibga solish bo'yicha qarorlar chiqarishlari mumkin. Bunda, agar talab etilsa, ushbu qarorlar davlat regulatori yoki bozorning infratuzilma institutlari bilan muvofiqlashtiriladi. Mavjud qonunlardan tashqari, tartibga solish tizimi qattiq qoidalar emas, balki "yumshoq" tavsiyanomalar ishlab chiqadi va shu yo'l bilan egiluvchanlikka erishiladi. Agar yuzaga kelgan masalani hech qanaqasiga hal etish imkoni bo'lmasa, tavsiyanomalar qoidalarning yagona manbasi bo'lib xizmat qiladi; ► ishtirokchilarga tanlash imkoni beriladi: o'z xohishiga qarab yo'l tutish (agar qaror investor huquqlarini buzsa, zarur bo'lganda, vakolatli organ oldida o'z qarorini isbotlab berish) yoki tavsiyanoma asosida harakat qilish; ► amalda bunday yondashuv tartibga solish aniqligini va jazo qo'llashni pasaytirmaydi; ► qoidalar buzilganda jazo qo'llash oldingi tizimga nisbatan qat'iy va ko'proq tarzda amalga oshiriladi.

[94] Karmel S. Securities Industry Self-Regulation – Tested by the Crash./ Wash. & Lee L. Rev. № 1297. 1988. 24 p.

Regulator bilan hamkorlik qilishga asoslangan shakl (AQSH, Kanada)	► o'z-o'zini tartibga soluvchi tashkilotlar katta vakolatlarga ega; ► o'z-o'zini tartibga soluvchi tashkilotlar davlat regulatori bilan doimiy va yaqin aloqada hamda moliya bozorlarini samarali ishlashi va huquqiyligini ta'minlashda birgalikda javobgardirlar; ► o'zaro muloqot davomida o'z-o'zini tartibga soluvchi tashkilot bilan davlat regulatori vaziyatdan kelib chiqib, mas'uliyatlar chegarasini belgilab oladilar; ► o'z-o'zini tartibga soluvchi tashkilotlar moliya bozorini tartibga solishning deyarli barcha masalalarida ishtirok etadilar, regulator tashabbuslarini munozara qiladi va o'zlari ham yangi takliflar bilan chiqadilar; ► moliya bozorini tartibga solishda hukumatning ishtirok etish vakolati ancha chegaralangan; ► sohani nazorat qilish regulator bilan o'z-o'zini tartibga soluvchi organ o'rtasida teng taqsimlangan. Moliya bozorida jazolash amaliyoti keng tarqalgan va bunda o'z-o'zini tartibga soluvchi organlar ham to'laqonli ishtirok etadilar.

Nafaqat madaniyat, an'analar va fuqarolarning mentalitetidan kelib chiqadi, balki yuridik tizimlar nazariyasi (legal origins theory)ga ham bog'liq bo'ladi.

Yuqorida keltirilgan jadvaldan ham ko'rish mumkinki, ishtirokchilarning mustaqilligi bilan bog'liq o'z-o'zini tartibga solish ko'proq yuridik jihatdan pretsedent huquqi tizimiga asoslangan mamlakatlarda mavjud. Yevropa va kontinental huquqiy tizimga asoslangan mamlakatlarda o'z-o'zini tartibga solish mexanizmlarini qabul qilish murakkabroq ekanligini ko'rish mumkin. Ushbu nazariyadan kelib chiqadiki, o'z-o'zini boshqarishga asos bo'lib xizmat qiluvchi milliy huquqiy tizim (fuqarolik yoki pretsedent), mamlakat moliya bozorlarining uzoq muddatli rivojlanishini va ularni tartibga solish tizimini belgilab beradi. Tartibga solishning turli tizimlarini shakllanishiga, shuningdek, minoritar aksiyadorlarni himoya qilish va markazlashmagan tarzda ulushli egalik qilish institutlarining qay darajada rivojlanganligi ham o'z ta'sirini o'tkazadi. O'z-o'zini tartibga solishning tarixiy va hududiy yo'nalishlarini o'rganish shuni ko'rsatadiki, o'z-o'zini tartibga solish mexanizmlari o'z yutug'i hamda chegaralariga ega va u yurisdiktsiyaning institutsional o'ziga xosligidan kelib chiqib, moliya bozori rivojlanishining turli bosqichlarida turli shakllarda namoyon bo'ladi.

Fikrimizcha, moliya bozorlarini tartibga solish bo'yicha zarurat mavjudligi tan olingan bo'lsa-da, uni qay ko'lamda va darajada amalga oshirish yuzasidan mutaxassislar yetarlicha aniq to'xtamga ega emaslar.

Moliya bozorlarini tartibga solish shakllari o'zgargani bilan uning tarixiy maqsadlari bozor ishtirokchilarini faoliyatini barqarorligiga ko'maklashish, iqtisodiy rivojlanishni ta'minlashda inflatsiya darajasini jilovlash, ichki va xalqaro pul oqimini samarali harakatini ta'minlash hamda moliya bozorida shaffoflik va moliyaviy xavfsizlikni ta'minlash kabilar sifatida deyarli o'zgarmasdan qolmoqda. Global moliyaviy inqirozning chuqurlashuvi sharoitida, moliya bozorlarini tartibga solishda davlatning aralashuvini qo'llab-quvvatlovchilar safi kengayib borayotganligini ko'rsatmoqda.

Jahon tajribasining ko'rsatishicha, xalqaro moliya bozori rivojlanishining zamonaviy bosqichida monetarizm va keynischilik tamoyillaridan birgalikda foydalanib, jarayonlarni tartibga solish maqsadga muvofiq bo'lib bormoqda.

8.3. O'zbekiston moliya bozorini muvofiqlashtirish va tartibga solish tizimini rivojlanish tarixi

O'zbekistonda moliya bozorlarini rivojlantirish bo'yicha jadal islohotlar olib borilayotgan bir paytda, uning ishtirokchilari o'rtasidagi munosabatlarni tartibga solish masalalari muhim yo'nalish sifatida yuzaga chiqmoqda.

Bugungi kunda amal qiladigan zamonaviy tartibga solish nazariyalari, asosan, o'z-o'zini boshqaruvchi tashkilotlar tomonidan asos solingan va xalqaro darajada emitentlar hamda investorlarni jalb etish uchun raqobat natijasida shakllangan. Moliya bozorlarining shakllanishini dastlabki davrlaridan boshlab, ushbu maqsadlar deyarli o'zgarmagan va xalqaro tashkilotlarning hujjatlari (eng avvalo, «moliya bozorlarni tartibga solishning maqsad va tamoyillari» xalqaro qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga soluvchi tashkilot – iosco)da rasmiy tarzda o'z ifodasini topgan.

Moliya bozorlarini tartibga solishning asosiy maqsadlari, investorlarni himoyalash va moliya bozorlarini shaffofligini, haqqoniyligi hamda samaradorligini ta'minlashdan iborat.

Moliya bozorlarining rivojlanishi, bozorning professional qatnashuvchilari va vositachilari sonining ortishiga olib keladi. Shuningdek, ular o'rtasidagi munosabatlarning yaqinlashuvi, tizimli risklarni pasaytirishni ham inobatga olish zaruriyatini paydo qiladi.

Mamlakatimiz moliya bozorining bo'g'ini hisoblangan qimmatli qog'ozlar bozorini nazorat qilish va uni tartibga solish, O'zbekiston Respublikasida xususiylashtirilgan korxonalarga ko'maklashish va raqobatni rivojlantirish davlat qo'mitasi tarkibidagi qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va rivojlantirish markazi tomonidan amalga oshiriladi. Qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va rivojlantirish markazi o'z faoliyatida O'zbekiston Respublikasi Konstitutsiyasi, qonunlari, O'zbekiston Respublikasi Oliy Majlisining boshqa hujjatlari, O'zbekiston Respublikasi prezidentining Farmonlari, Qarorlari va Farmoyishlari, Vazirlar Mahkamasining qarorlari va boshqa me'yoriy-huquqiy hujjatlarga hamda o'zining nizomiga amal qiladi. Ushbu markaz yuridik shaxs hisoblanib, O'zbekiston Respublikasi gerbi tasviri tushirilgan va o'z nomi yozilgan muhrga, banklarda hisob-kitob va valuta schyotlariga ega bo'ladi.

Qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va rivojlantirish markazining asosiy vazifalari quyidagilardan iborat:

- respublikada qimmatli qog'ozlar bozorini shakllantirish, rivojlantirish, nazorat qilish va boshqarish sohasida davlat siyosatini amalga oshirish;
- markaz tomonidan ro'yxatdan o'tkazilgan bozorda qimmatli qog'ozlar chiqarilishi, qimmatli qog'ozlar bozori tuzilmasi va rivojlanishi yuzasidan qatnashchilar bo'yicha ma'lumotlar bankining yagona reestrlarini yuritish, hisobga olish va hisobotni tashkil etish, qimmatli qog'ozlar muomalada bo'lishini, qimmatli qog'ozlar bozori qatnashchilarining kasb faoliyatini boshqarish;
- qimmatli qog'ozlar bozoridagi professional faoliyatni litsenziyalash;
- davlat boshqaruvi organlari, qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilari tomonidan qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risidagi hamda aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to'g'risidagi qonun hujjatlari ijro etilishi ustidan nazoratni amalga oshirish va qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risidagi hamda aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini

himoya qilish to'g'risidagi qonun hujjatlarining buzilishi aniqlangan hollarda ular bo'yicha ijro etish majburiy bo'lgan xulosalar va ko'rsatmalar berish, qonunni buzuvchilarga nisbatan qonun hujjatlariga muvofiq sanksiyalar qo'llash;

- qimmatli qog'ozlarning milliy va xalqaro bozorlarida o'zbekistonlik va xorijiy emitentlarning qimmatli qog'ozlari chiqarilishi va samarali muomalada bo'lishi uchun zarur huquqiy shart-sharoitlarni ta'minlovchi normativ hujjatlarni ishlab chiqish;
- qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarni amalga oshiruvchi yuridik va jismoniy shaxslar – investorlarning, shuningdek qimmatli qog'ozlar egalarining huquq va manfaatlarini himoya qilish;
- qimmatli qog'ozlar bozorining ahvoli va uning qatnashchilari to'g'risida investorlarni va jamoatchilikni keng xabardor qilish;
- qimmatli qog'ozlar bozorining samarali infratuzilmani tashkil etishda qatnashish;
- O'zbekiston Respublikasi vazirliklari, idoralari, mahalliy boshqaruv organlarining, professional va noprofessional qatnashchilarning, ularning birlashmalari (uyushmalari)ning qimmatli qog'ozlar bozoridagi faoliyatini muvofiqlashtirish.

Qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va rivojlantirish markazga yuklatilgan vazifalar quyidagilardan iborat:

- qimmatli qog'ozlar va ularning emitentlari to'g'risidagi axborotning to'liq ochilishi va uning tushunarli bo'lishi ustidan nazoratni amalga oshiradi;
- qimmatli qog'ozlar bozorini shakllantirish va tartibga solish hamda uning qatnashchilari faoliyati masalalariga oid normativ hujjatlarni ishlab chiqadi;
- investorlarning korxonani (aksiyadorlik jamiyatini) boshqarishda qatnashishdagi, dividendlar olishdagi huquq va manfaatlarini himoya qilish chora-tadbirlarini ko'radi;
- o'zbekistonlik emitentlar qimmatli qog'ozlarining chet elda va xorijiy emitentlar qimmatli qog'ozlarining o'zbekiston Respublikasi hududida muomalada bo'lishi shartlari va tartibini belgilaydi;
- qimmatli qog'ozlar va ularning hosilalari emissiyasini (chiqarilishini), emitentlar, shu jumladan O'zbekiston Respublikasi hududida qimmatli qog'ozlar emissiyasini amalga oshiruvchi xorijiy

emitentlar qimmatli qog'ozlari emissiyasi prospektlarini ro'yxatdan o'tkazadi;

♦ qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchilari sifatida qimmatli qog'ozlar bozoridagi faoliyatga litsenziya beradi;

♦ tegishli davlat organlari bilan birgalikda qimmatli qog'ozlar bozorining samarali infratuzilmasini tashkil etishda qatnashadi;

♦ qimmatli qog'ozlar bozori qatnashchilarining faoliyatini muvofiqlashtiradi, qimmatli qog'ozlar bilan kasb faoliyatini amalga oshirishdagi yagona talablarni, qimmatli qog'ozlar bilan bitishuvlarni amalga oshirish qoidalarini, qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar o'tkazish hisobi va hisoboti standartlarini ishlab chiqadi va tasdiqlaydi;

♦ qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar o'tkazilishining to'g'riligini nazorat qiladi hamda qimmatli qog'ozlar bozori qatnashchilari faoliyati ustidan, xorijiy emitentlarning qimmatli qog'ozlari O'zbekiston Respublikasi qimmatli qog'ozlar bozoriga muomalaga qo'yilishi qoidalari hamda kvotalariga rioya etilishi ustidan nazoratni amalga oshiradi va ushbu qoidalarni buzuvchilarga nisbatan qonunchilikda nazarda tutilgan chora-tadbirlarni qo'llaydi;

♦ qimmatli qog'ozlar bozorining professional qatnashchilari nisbatan malaka talablarini belgilaydi, ularni attestatsiyadan o'tkazadi, malaka attestatlari, qimmatli qog'ozlar egalari reestri va hisobga olish registri yuritilishiga talabnomalarni beradi, ularga rioya etilishini nazorat qiladi;

♦ O'zbekiston Respublikasi markaziy banki bilan birgalikda tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi faoliyati ustidan nazoratni amalga oshiradi;

♦ me'yoriy-huquqiy hujjatlarning ijro etilishini ta'minlash, qimmatli qog'ozlarning chiqarilishi, bozorga qo'yilishi, muomalada bo'lishi va saqlanishini birxillashtirish, qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar o'tkazishning hisobi va hisoboti, qimmatli qog'ozlar bozorining professional qatnashchilari uyushmalarining faoliyatini muvofiqlashtiradi;

♦ O'zbekiston Respublikasi Moliya Vazirligi bilan kelishilgan holda markaziy depozitariy xizmatlari uchun tariflar miqdorini tasdiqlaydi;

♦ qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchilari sifatida faoliyatga litsenziya olgan yuridik va jismoniy shaxslarning

yagona davlat reestrlarini yuritadi hamda ularni ro'yxatlarini e'lon qiladi;

♦ davlat ro'yxatidan o'tgan qimmatli qog'ozlar chiqarilishiga identifikatsiya tartib raqamlarini beradi;

♦ turlari bo'yicha ro'yxatdan o'tkazilgan qimmatli qog'ozlarning miqdori haqidagi yillik ommaviy hisobotlarni tuzadi, investorlar va jamoatchilikning keng xabardor qilinishini ta'minlaydi;

♦ axborot tizimini tashkil etish, qimmatli qog'ozlar bilan ishlashni avtomatlashtirish va kompyuterlashtirish chora-tadbirlarini amalga oshiradi;

♦ qimmatli qog'ozlarga oid qonunlar va normativ hujjatlar ijrosini nazorat qiladi va qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solishda xalqaro va xorijiy organlar bilan hamkorlik qiladi;

♦ emissiyali qimmatli qog'ozlarni (davlat qimmatli qog'ozlaridan tashqari) muomalaga chiqarish, shartnomalarni ro'yxatdan o'tkazish qoidalarini, qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar o'tkazishni hisobga olish va hisobot berish standartlarini, ularni reestrlarini yuritish tartibini tasdiqlaydi;

♦ davlat qimmatli qog'ozlaridan tashqari qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar bo'yicha hujjatlarni saqlash muddatlarini belgilaydi;

♦ qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatni amalga oshirishga litsenziya olgan professional ishtirokchilari mansabdor shaxslariga nisbatan malaka talablarini belgilaydi;

♦ O'zbekiston Respublikasi Moliya Vazirligi bilan birgalikda qimmatli qog'ozlar bozorida sug'urtalovchilar faoliyati ustidan nazoratni amalga oshiradi;

♦ maxsus vakolatli davlat organi bilan birgalikda qimmatli qog'ozlar bozorining professional qatnashchilari uchun (banklar va sug'urtalovchilar bundan mustasno) jinoiy faoliyatdan olingan daromadlarni legallashtirishga va terrorizmni moliyalashtirishga qarshi kurashish bo'yicha ichki nazorat qoidalarini ishlab chiqadi va tasdiqlaydi, shuningdek, qonun hujjatlarida belgilangan tartibda monitoring olib boradi va ushbu qoidalarga rioya etilishini nazorat qiladi;

♦ O'zbekiston Respublikasining amaldagi qonunchilik hujjatlariga muvofiq markazning vazifalari va vakolatlaridan kelib chiquvchi boshqa funksiyalarni bajaradi.

Qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va rivojlantirish markazining quyidagi huquqlariga ega:

► markaz tomonidan qonun hujjatlarida belgilangan tartibda olinadigan yig'imlar va qonun hujjatlarida taqiqlanmagan boshqa manbalar hisobiga shakllanadigan markazni ijtimoiy rivojlantirish va xodimlarini moddiy rag'batlantirish jamg'armasini tashkil etish;

► qimmatli qog'ozlar bozori qatnashchilari tomonidan axborot taqdim etish va e'lon qilish qoidalarini belgilash (davlat qimmatli qog'ozlari emitentlari bundan mustasno);

► davlat boshqaruvi organlari, fuqarolar, qimmatli qog'ozlar bozori mutaxassislari va mansabdor shaxslardan markazga yuklangan vazifalar va funksiyalarni bajarish uchun zarur bo'lgan hujjatlar va ma'lumotlarni so'rash va olish;

► o'z qimmatli qog'ozlarini ommaviy sotish uchun qo'ygan emitentdan, qimmatli qog'ozlar bozori faoliyatini professional jihatdan ta'minlaydigan har qanday boshqa shaxsdan, shuningdek, fond birjalaridan O'zbekiston Respublikasi qonun hujjatlariga muvofiq tuzish va e'lon qilish majburiy bo'lgan qoidalar, nizomlar, reglamentlar, yo'riqnomalar, namunaviy hujjatlar nusxalari taqdim etilishini talab qilish;

► qimmatli qog'ozlar to'g'risidagi hisobot shaklida e'lon qilingan va taqdim etilgan axborotning ishonchliligi yuzasidan, shuningdek, qonun hujjatlari va boshqa me'yoriy-huquqiy hujjatlar buzilganligi yoki buzilishi mumkinligi to'g'risida ma'lumotlar tushganda qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilarining (davlat qimmatli qog'ozlari emitentlaridan tashqari) buxgalteriya va boshqa hujjatlarini tekshirish;

► qonun hujjatlarida nazarda tutilgan hollarda ma'muriy huquqbuzarlik to'g'risida bayonnomalar tuzish va ularni sudga yuborish;

► qimmatli qog'ozlar egalarining hamda davlatning huquqlari va manfaatlarini himoya qilish maqsadida davlat boji

To'lamasdan sudga da'vo taqdim etish;

► emitentlarning ro'yxatdan o'tkazish uchun taqdim etilgan hujjatlarini tekshirish va O'zbekiston Respublikasi qonun hujjatlari va boshqa me'yoriy-huquqiy hujjatlariga muvofiq ularga o'zgartirish va qo'shimchalar kiritilishini talab qilish;

► emitentlarning qimmatli qog'ozlar chiqarilishini ro'yxatga olish bo'yicha hujjatlari ko'rib chiqilganligi uchun ulardan eng kam oylik ish haqining ikki barobari miqdo- rida belgilangan tartibda yig'im undirish;

► O'zbekiston Respublikasi qimmatli qog'ozlar bozori faoliyati rivojlanishini xalqaro darajaga olib chiqish;

► yuqori malakali xorijiy va mamlakatimiz mutaxassislarini kontrakt asosida maslahatchilar va ekspertlar sifatida ishga taklif qilish;

► fond birjalarining birja kengashlari, boshqa birjalarning fond bo'limlari majlislarida qatnashish, birja faoliyati ustidan nazoratni amalga oshirish uchun davlat inspektorlarini tayinlash;

► O'zbekiston Respublikasi qonun hujjatlariga muvofiq qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilarining professional uyushmalari faoliyatini va ularning a'zolarini muvofiqlashtirish;

► qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatni qo'shib olib borish tartibini belgilash;

► vakolatlari doirasida qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risidagi qonun hujjatlarini buzuvchilarga nisbatan quyidagi sanktsiyalarni qo'llash:

-qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilarini ko'rib chiqishi va ijro etishi majburiy bo'lgan ko'rsatmalar berish;

-fond birjalaridan (fondli bo'limlarni tashkil etgan boshqa birjalardan) qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risidagi O'zbekiston Respublikasi qonun hujjatlari va markaz talablari ularning a'zolari tomonidan buzilgan taqdirda bir yoki bir nechta a'zolarni a'zolikdan chiqarishni yoki faoliyatdan chetlatishni talab qilish;

-emitentlardan belgilangan tartibda qimmatli qog'ozlar emissiyasi prospekti ro'yxatdan o'tkazilmasa qimmatli qog'ozlarni ochiq sotishga taklif qilish bo'yicha reklama kompaniyasi faoliyatini cheklashni talab qilish;

-aksiyadorlarning investitsiyalarini himoya qilish maqsadida, qimmatli qog'ozlar bozorining professional va boshqa ishtirokchilarini rioya qilishi majburiy bo'lgan iqtisodiy normativlarni belgilash;

-emitentlar tomonidan amaldagi qonun hujjatlari buzilgan taqdirda emitentlarning qimmatli qog'ozlari emissiyasi va muomalada

bo'lishini 10 ish kunidan ortiq muddatga to'xtatib turish yoki cheklash to'g'risida sudga murojaat qilish;

-qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risidagi qonun hujjatlari buzilishi aniqlangan taqdirda o'z vakolatlari doirasida qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchisining faoliyati to'xtashiga olib kelmaydigan ayrim operatsiyalarini to'xtatib turish;

-qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchilari tomonidan qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risidagi O'zbekiston Respublikasi qonun hujjatlarini bir necha marta yoki qo'pol ravishda buzilgan hollarda qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchisi sifatida qimmatli qog'ozlar bilan faoliyatni amalga oshirishga berilgan litsenziyaning amal qilishini to'xtatib turish yoki litseniyani bekor qilish to'g'risida sudga murojaat qilish;

-amaldagi qonun hujjatlariga muvofiq qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risidagi qonun hujjatlari buzilishining aniqlangan holatlari bo'yicha materiallarni huquqni muhofaza qilish organlariga berish;

-jismoniy shaxslarga qimmatli qog'ozlar bo'yicha professional faoliyatni olib borish huquqiga malaka attestatlari berish, shuningdek jismoniy shaxslar tomonidan amaldagi qonun hujjatlari buzilgan taqdirda ularning attestatlari amal qilishini to'xtatib turish yoki ularni attestatlardan mahrum qilish;

-birja ishi va qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar o'tkazish qoidalari buzilgan taqdirda fond birjasida operatsiyalarni, shu jumladan kliring operatsiyalarini va ular bo'yicha hisob-kitoblarni o'n ish kunidan ortiq bo'lmagan muddatga to'xtatib turish yoki sudga murojaat qilish;

-markaz tomonidan aniqlangan aksiyadorlik jamiyatlari ta'sis etilishining e'tirofi mavjud emasligiga doir ma'lumotlarni qonun hujjatlarida belgilangan tartibda vakolatli davlat organlariga berish;

-belgilangan tartib buzilgan va hujjatlar qonun hujjatlari talablariga muvofiq bo'lmagan taqdirda qimmatli qog'ozlarni ro'yxatdan o'tkazishni rad etish;

-markazning vakolatiga tegishli bo'lgan masalalar bo'yicha, shu jumladan, qimmatli qog'ozlar bilan bitishuvlarni haqiqiy emas deb e'tirof etish va yoki qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilarining noqonuniy xatti-harakatlari sodir etilgunga qadar oldingi ahvolni

tiklash bo'yicha sudga da'volar bilan murojaat qilish, shuningdek ekspertlik qilish huquqiga ega;

-maxsus vakolatli davlat organi bilan birgalikda qimmatli qog'ozlar bozori professional qatnashchilarining (banklar va sug'urtalovchilar bundan mustasno) jinoiy faoliyatdan olingan daromadlarni legallashtirishga va terrorizmni moliyalashtirishga qarshi kurashish bo'yicha ichki nazorat qoidalariga rioya etishini tekshirish, qonun buzilishlari aniqlangan taqdirda qonun hujjatlarida belgilangan tartibda choralar ko'rish;

-qimmatli qog'ozlar bozorida manipulatsiya qilish va insayder axborotdan foydalanish alomatlarini belgilash;

-qimmatli qog'ozlar savdosining tashkilotchilari tomonidan kafolat fondini shakllantirish va undan foydalanish tartibini belgilash;

-investitsiya vositachisi tomonidan mijozlarning pul mablag'lari hisobini yuritish va ularning saqlanishini ta'minlash tartibini belgilash;

-axborot texnologiyalari va kommunikatsiyalari sohasidagi maxsus vakolatli organ bilan birgalikda investitsiya vositachisi tomonidan mijozlarga depo hisobvaraqlar ochish, qimmatli qog'ozlarni sotib olish va sotish uchun ularning topshiriqlarini qabul qilish, mijozlarga boshqa xizmatlarni elektron shaklda va boshqa aloqa vositalari orqali ko'rsatish tartibini belgilash;

-qimmatli qog'ozlar komissiyalari xalqaro tashkiloti a'zolari bo'lgan boshqa davlatlarning qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli organlari bilan maxfiy va boshqa turdagi axborot bilan belgilangan tartibda almashish huquqiga ega.

Qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va rivojlantirish markazi huzurida O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2012-yil 19-martdagi PQ-1727-sonli Qarori bilan joriy etilgan yagona dasturiy-texnik kompleksi negizida tashkil etilgan «Fond bozorining axborot-resurs markazi» duksi mavjud.

O'zbekiston Respublikasi prezidentining 2015-yil 24 apreldagi PF-4720-sonli farmoni bilan tasdiqlangan korporativ boshqaruv tizimini tubdan takomillashtirish chora-tadbirlari to'g'risidagi dasturning 39 bandi xizmat qiladi. Qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va rivojlantirish markazining markaziy apparat tuzilmalari 8.2-jadvalda keltirilgan.

Boshqarmaning faoliyati boshqarmaga rahbarlik qilishga vakolatli shaxs tomonidan ta'minlanadi. Boshqarma shaxsiy tarkibi qonun

hujjatlariga muvofiq markazning shtat jadvaliga asosan tasdiqlanadi. Markazning boshqarma xodimlari o'z vazifalarini bosh direktor tomonidan tasdiqlangan lavozim yo'riqnomasidan kelib chiqqan holda amalga oshiradilar. Boshqarmaga rahbarlik qilishga vakolatli shaxs o'z vakolati doirasida quyidagilarni ta'minlaydi:

8.2-jadval

Qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va rivojlantirish markazining markaziy apparat tuzilmasi[95]

Tuzilma nomi	Funksiyalari
Emitentlar faoliyatini va qimmatli qog'ozlar bozori qatnashchilari tomonidan axborotlar oshkor etilishini nazorat qilish boshqarmasi	Aksiyadorlik jamiyatlari va boshqa emitentlar faoliyatini hamda qimmatli qog'ozlar bozori qatnashchilari tomonidan axborotlar oshkor etilishini nazorat qilish. Korporativ axborot yagona portali
Qonunchilikni takomillashtirish va qimmatli qog'ozlar bozori tahlili boshqarmasi	Qonunchilikni takomillashtirish, qimmatli qog'ozlar bozorini tahlil qilish, xalqaro tashkilotlar bilan aloqalar
Qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatni litsenziyalash va nazorat qilish boshqarmasi	Qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatni litsenziyalash, professional ishtirokchilarning faoliyatini nazorat qilish
Qimmatli qog'ozlar chiqariluvlari yagona davlat reestrini yuritish boshqarmasi	Qimmatli qog'ozlar emissiyalari yagona davlat reestrini yuritish, qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarni amalga oshirish huquqini olish uchun jismoniy shaxslarni attestatsiya (qayta attestatsiya)dan o'tkazish
Ishlar boshqarmasi	Markazga yuklatilgan vazifalarini muvaffaqiyatli bajarish uchun xodimlarga zaruriy mehnat sharoitini yaratib berish
Kanselariya/ kadrlar bo'limi	Kiruvchi hujjatlarni qabul qilish va ro'yxatga olish / kadrlar bilan ishlash
Buxgalteriya	Markaz va uning hududiy organlarida buxgalteriya hisobi yuritilishini tashkil etish, moliya vazirligi g'aznachiligi bilan ishlash

1. boshqarmaning faoliyatini tashkil qilish bilan birga boshqarma xodimlarining mas'ulligini belgilaydi va vazifalarni taqsimlaydi;

[95] https://csm.gov.uz/uz/markaz-haqida/markaziy-apparat

2. markaz bosh direktoriga boshqarmaga xodimlarni ishga qabul qilish yoki ularni egallab turgan lavozimidan ozod qilish bo'yicha tavsiyalar beradi va boshqa vakolatlarni amalga oshiradi;

3. o'z vakolati doirasida va O'zbekiston Respublikasining qonun hujjatlariga muvofiq buyruqlar, yo'riqnomalar va boshqa hujjatlarni tayyorlaydi, imzolaydi hamda ularning bajarilishini nazorat qiladi;

4. markaz rahbariyatiga boshqarmaning tasdiqlangan shaxsiy tarkibi, miqdori va mehnatga haq to'lash fondida belgilangan tartibga o'zgartirishlar va qo'shimchalar kiritish bo'yicha takliflar kiritadi.

Boshqarmaga rahbarlik qilish vakolatiga ega shaxs, boshqarmaga yuklatilgan vazifalarning bajarilishi uchun mas'ul hisoblanadi.

Xorijiy davlatlarning qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish va nazorat qilish bo'yicha vakolatli organlari bilan faoliyatni muvofiqlashtirish, milliy va xalqaro qimmatli qog'ozlar bozorlarida qimmatli qog'ozlar bo'yicha qonun hujjatlari buzilishining oldini olishda ular bilan o'zaro hamkorlik qilish, qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarni amalga oshirishning yagona standartlari va qoidalarini ishlab chiqish maqsadida O'zbekiston Respublikasi vazirlar Mahkamasining 1998-yil 12-yanvardagi 16-sonli qaroriga asosan qimmatli qog'ozlar komissiyalari xalqaro tashkilotida (iosco) O'zbekiston Respublikasining vakolatli vakili etib, qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va rivojlantirish markazi belgilangan.

Hozirgi kunda, 1983-yilda tashkil etilgan va shtab-kvartirasi Madrid shahrida joylashgan IOSCO tashkilotining a'zolari bo'lib, 120 mamlakatning fond bozorilarini tartibga soluvchi regulatorlar sanaladi, ular tomonidan jahon qimmatli qog'ozlar bozorining 95%dan ortig'i tartibga solinadi.

IOSCOning asosiy vazifalari bo'lib, qimmatli qog'ozlar bozorida investorlar huquqlarini himoya qilish hamda bozorning samarali va shaffof tizimini ta'minlash maqsadida xalqaro tan olingan standart va qoidalarni ishlab chiqish, ularni amaliyotga tatbiq etish va rivojlantirish maqsadida tashkilot a'zolari orasida hamkorlikni yo'lga qo'yish, investorlar huquqlarini himoya qilish

yuzasidan ko'rilayotgan choralarni kuchaytirish maqsadida tashkilot a'zolari o'rtasida axborotlar almashinuvini yo'lga qo'yish, milliy qimmatli qog'ozlar bozorini davlat tomonidan samarali tartibga solish maqsadida global va hududiy ko'lamda ma'lumotlar almashinishi uchun imkoniyat yaratish hisoblanadi.

Shuningdek, bugungi kunda Koreya fond birjasi (KRX), Koreya xalqaro hamkorlik agentligi (KOICA) hamda yaponiya xalqaro hamkorlik agentligi (JICA) bilan O'zbekiston Respublikasi qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirish borasida zamonaviy tajribalarni almashishga doir chora-tadbirlar amalga oshirib kelinmoqda.

Kapital bozorini jadal rivojlanishini ta'minlash va investitsiyalarni jalb qilishning samarali tizimini joriy etish maqsadida, jahon davlatlari tajribasidan kelib chiqqan holda O'zbekiston Respublikasi prezidentining 2019-yil 14-yanvardagi «Davlat aktivlarini boshqarish, monopoliyaga qarshi kurashishni tartibga solish tizimini va kapital bozorini tubdan takomillashtirish chora-tadbirlari to'g'risida»gi PF-5630-sonli farmoniga asosan mustaqil davlat organi – kapital bozorini rivojlantirish agentligi tuzilib, uning asosiy vazifalari etib qimmatli qog'ozlar bozorini shakllantirish, rivojlantirish, tartibga solish va korporativ boshqaruv sohasida yagona davlat siyosatini amalga oshirish belgilangan.

Ushbu farmonga asosan, O'zbekiston Respublikasi Prezidentining «O'zbekiston Respublikasi kapital bozorini rivojlantirish agentligi faoliyatini tashkil etish to'g'risida»gi 2019-yil 24-yanvardagi PQ-4127-sonli Qarori qabul qilindi va mamlakatimizdagi qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga soluvchi yagona davlat organi, kapital bozorini rivojlantirish agentligi tashkil etilib, qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va rivojlantirish markazi tugatildi. Kapital bozorini rivojlantirish agentligi o'z oldiga mamlakatimiz kapital bozorini rivojlantirish, strategiyasini ishlab chiqish va unda quyidagilarni inobatga olish vazifasini qo'ydi:

- aholi, tadbirkorlar va iqtisodiyotning investitsiyaviy talablarini maksimal darajada qanoatlantirish maqsadida moliya bozorining uyg'un faoliyati va uning barcha segmentlari rivojlanishini ta'minlash;

■ kapital bozorining barcha, shu jumladan xorijiy ishtirokchilar uchun teng sharoit va tadbirkorlik faoliyati erkinligini yaratish, shu asnoda sog'lom raqobat muhitini shakllantirish;

■ xalqaro moliya bozorlari bilan faol integratsiyalashuv, zamonaviy axborot-kommunikatsiya texnologiyalaridan keng foydalanish va xorijda muvaffaqiyatli sinovdan o'tgan ilg'or yondashuvlardan foydalanish orqali barcha toifadagi investorlar uchun kapital bozorining qulayligini oshirish;

■ ilg'or xalqaro amaliyotni joriy qilish, ortiqcha to'siqlar, cheklovlar va sohaning haddan tashqari tartibga solinganligini bartaraf etish orqali fond bozorida rivojlanish maqsadlariga yo'naltirilgan investitsiyalarni faol moliyalashtirish uchun zarur shart-sharoitlarni yaratish;

■ investorlar uchun jozibador mexanizmlarni joriy qilish hisobiga kapital bozorining kapitallashuvi va raqobatbardoshligini oshirish, bank tomonidan kreditlashning samarali muqobil mexanizmini yaratish;

■ tegishli xalqaro mezonlar va tajribalarni joriy qilgan holda, kapital bozorini tartibga solishning yaxlitligini, tizimli tavakkalchiliklarning oldini olishni ta'minlovchi zarur qonunchilik bazasini ishlab chiqish;

■ iqtisodiy siyosat maqsadlari va sanoatni mutanosib rivojlantirish zarurati bilan bog'liq holda kapital bozorini yaxshilash bo'yicha chora-tadbirlarning tartibli muvofiqlashtirilishini ta'minlash;

■ xorijiy moliya bozorlarida raqobatbardoshlikni oshirish uchun foydalanishga asoslantirilgan imtiyoz va preferensiyalarni berish orqali kapital bozorida investitsiyaviy va ishbilarmonlik faoliyatini har tomonlama rag'batlantirish hamda kengaytirish;

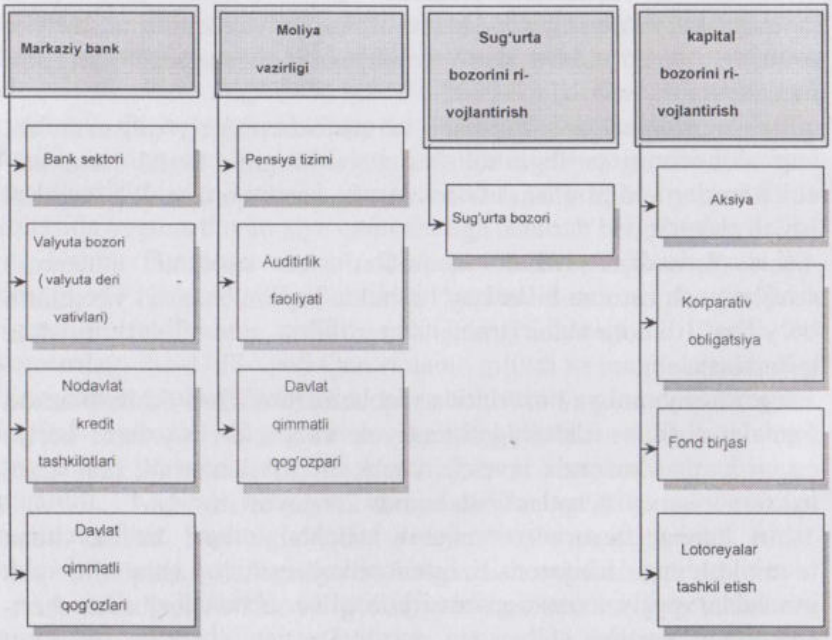
■ kapital bozorini zamonaviy talablarga mos kadrlar bilan ta'minlashning barqaror tizimini rivojlantirish, istiqbolli, shu jumladan xorijiy mutaxassislarni jalb qilish uchun jozibador shart-sharoitlarni yaratish.

Hozirda moliya bozorining u yoki bu segmentini kamida uchta davlat organi boshqarmoqda. Bu esa, o'z navbatida yagona siyosat shakllanishini yanada murakkablashtiradi. Kapital bozorini rivojlan-

tirish agentligi tomonidan yagona moliyaviy regulatorni tashkil etish O'zbekiston iqtisodiyotiga mablag' jalb etishning asosiy manbayi sifatida davlatga bo'lgan bosimni yumshatish imkonini beradi.

Iqtisodiyotning, ayniqsa, xususiy sektor barqaror rivojlanishini ta'minlash uchun O'zbekiston mahalliy moliya bozorining yaxlit modelini shakllantirishi lozim. Moliya bozorining kompleks islohotini o'tkazib, uni o'zaro muvofiq rivojlantirish orqaligina kapitalni iqtisodiy o'sish maqsadlarida safarbar etish va samarali taqsimlashga erishish mumkin.

Hozirda O'zbekistonda moliya bozori tarqoq holda boshqarilmoqda: u yoki bu segment markaziy bank, moliya bozori va kapital bozorini rivojlantirish agentligi tomonidan tartibga solinmoqda (8.2-rasm).



8.2- rasm. **Moliya bozorini tartibga solinishining joriy tuzilmasi.**

[1] https://www.gazeta.uz/uz/2020/05/19/nazirov/

Rivojlangan davlatlarda esa, xususan Polsha, Shvetsariya, Germaniya, Janubiy Koreya, Singapur, Yaponiya va boshqa ko'plab davlatlarda yagona moliyaviy regulator faoliyat yuritadi. 2020-yil 1-yanvardan boshlab, qozog'istonda moliya bozorini tartibga solish va rivojlantirish agentligi ishga tushirildi. Qozog'iston markaziy banki bajargan moliya bozorini rivojlantirish va tartibga solish vazifasi yangi agentlikka yuklatildi.

Mamlakatimizda yagona moliyaviy regulator tashkil etilishi, o'z navbatida, aksiyadorlar huquqlarini himoya qilish uchun sharoit yaratadi. Investorlar tomonidan qo'yilgan mablag'lari daxlsizligiga ishonch hosil qilib, nizoli vaziyatlarda muammoning adolatli yechim topishiga umid bog'lashadi.

Regulator boshqaruvida bitta shaxs emas, komissiya bo'lishi kerak. Bu kollegial organ bo'lib, u fikr-mulohazalar muvozanatini ta'minlaydi. Komissiya tarkibiga har bir blok, masalan, bank sektori, sug'urta, qimmatli qog'ozlar bozori, pensiya jamg'armasi vakillari kirishi lozim. Bular, o'z navbatida, moliya bozorini rivojlantirish va tartibga solishning muvofiqligini ta'minlashni shakllantirish imkonini beradi. Islohotlar bozorning alohida sektorlarida yakka tartibda emas, yalpi ko'rinishda olib boriladi.

Nazorat uchun savollar

1. Moliya bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qilishning vazifasi nimalardan iborat?

2. Moliya bozori segmentlari bo'yicha tartiblashtirishni tushuntirib bering.

3. Rivojlangan mamlakatlarda moliya bozorlarini tartibga solish tizimini gapirib bering.

4. Moliya bozorlarini tartibga solish modellari haqida tushuntirib bering.

5. O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga soladigan davlat organining vazifalari nimalardan iborat?

6. O'zbekiston Respublikasi kapital bozorini rivojlantirish agentligi vazifalarini gapirib bering.

7. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy bankining moliya bozorini tartibga solishdagi o‘rnini tushuntirib bering.

8. Moliya vazirligining moliya bozorini tartibga solishdagi o‘rnini gapirib bering.

9. O‘zbeksitonda moliya bozorini tartibga solishni rivojlanish bosqichlarini tushuntirib bering.

10. Moliya bozorini tartibga solishda o‘z-o‘zini boshqaruv organlarini faoliyati nimalardan iborat?

IX BOB. JAHON MOLIYA BOZORI RIVOJLANISHINING ZAMONAVIY TENDENSIYALARI

9.1. Jahon moliya bozorining rivojlanish tendensiyalari

Hozirgi moliya bozorining xalqaro miqyosda globallashuvi bilan jahon moliya bozori jadal sur'atlar bilan rivojlanishiga turtki bo'lmoqda.

Jahon moliya bozorini rivojlanishi iqtisodiy inqiroz va geosiyosiy vaziyatga qaramasdan, moliya bozorini rivojlanishiga va prognoz qilishga ta'sir etuvchi turli omillar dunyoning iqtisodchi olimlari tomonidan o'rganilmoqda.

Hozirgi kunda moliyaviy tizimning kamchiliklari global moliyaviy va iqtisodiy inqirozning tarqalishi bilan tavsiflanadigan jahon iqtisodiyotining holatiga sezilarli ta'sir ko'rsatmoqda.

So'nggi yillardagi global inqiroz shoklari xalqaro qimmatli qog'ozlar bozori rivojlanishi va xalqaro moliya bozorining (XMB) asosiy segmentlari bilan kapital oqimlarining asosiy tendensiyalari uzviy aloqada ekanligini aniq ko'rsatdi. Jahon iqtisodiy aloqalarining kengayishi moliyaviy resurslarni jahon kapital bozorida talab va taklifning hajmiga, dinamikasiga va foyda nisbati harakatiga muvofiq ravishda yig'ilishini va qayta taqsimlanishini ta'minlaydigan xalqaro moliya bozorini shakllantirish zarurligini ko'rsatdi.

XMBning rivojlanayotgan tuzilmasi asosan rivojlangan mamlakatlarning moliya bozori ehtiyojlarini qondiradi, kapital va pul resurslarini milliy chegaralar ichida harakatga keltiradi hamda ushbu bozorlar tuzilishiga (kapital bozori, valuta bozori, pul bozori va boshqalar) mos keladi.

Xalqaro moliya bozorini rivojlantirish, bir tomondan, xalqaro iqtisodiy munosabatlarning ajralmas qismi bo'lib, ikkinchi tomondan, milliy moliya bozorlarining zamonaviy arxitekturasini shakllantirish, ularning segmentlari va funksiyalarini kengaytirishning natijasi hisoblanadi.

Bozor mexanizmi nuqtai nazaridan eng kam bitimlar asosida moliyaviy aktivlarni (shu jumladan, savdo operatsiyalarini amalga oshirishni) savdo tashkil etish uchun zarur shart-sharoitlarni yaratish, taklif va talabning muvozanat balansini shakllantirishga mo'ljallangan.

Shundan kelib chiqqan holda, XMB funksiyalariga quyidagilar kiradi: tor segmentlar (mintaqaviy va davlat) kapitalining to'planishi, valuta likvidligini yaratish, tovarlar va xizmatlarning xalqaro savdosida hisob-kitob xizmatlari, risklarni qayta taqsimlash va jahon bozoridagi moliyaviy bitimlar uchun shart-sharoitlarni ta'minlash.

XX asrning ikkinchi yarmida iqtisodiy faoliyatning xalqaro biznesi va xalqaro tadbirkorligi rivojlantirildi. Bu esa, XMBni yanada kengaytirishga, jahon bozorida to'plangan kapitalning o'sib borayotgan hajmlarida iqtisodiy faoliyatni moliyalash uchun davlatlar va korporatsiyalarni jalb qilishni ta'minladi. Shu bilan birga, jahon moliya bozorining oldingi rivojlangan ko'rsatkichlari (faqat asosiy valutalardan foydalangan holda, asosan yirik qarz oluvchilar va investorlar uchun bozorga kirish) valuta konvertatsiyasini kengaytirish, operatsiyalarni diversifikatsiya qilish, texnologik innovatsiyalarni kengaytirish, ishtirokchilarning barcha guruhlari manfaatlarini yanada kengaytirish hisobiga qadr-qimmatini asta-sekin yo'qotdi.

XMB ko'rsatkichlariga eng katta ta'sir qilayotgan moliyaviy integratsiyalashuv jarayonlari bilan milliy va xalqaro moliya bozorlaridagi to'siqlarni bartaraf etish, transchegaraviy kapital harakatlarining hajmini oshirish, ishtirokchilarning yangi tuzilmasini shakllantirish kiradi.

Jahon iqtisodiyotining rivojlanayotgan globallashuvi xalqaro amaliyotlarga chuqur ta'sir ko'rsatdi va natijada global moliyaviy tizimning shakllanishiga va bozorning zamonaviy shaklda rivojlanishiga hissa qo'shdi. Jahon moliyaviy tizimining sifat jihatidan yangi darajasini tashkil etuvchi tashkilotlar va kompaniyalar axborot texnologiyalaridan foydalanish asosida turli xil transmilliy moliyaviy xizmatlar ko'rsatmoqda. Moliya bozorining globallashuvi infratuzilmasini rivojlantirish jahon moliya sektori rivojlanishining asosiy yo'nalishlari bilan yaqin hamkorlik qilish uchun zarur shart-sharoitlarni yaratdi.

Xalqaro moliya bozorining asosiy segmentlari o'rtasidagi o'zaro bog'liqlik ko'chaymoqda va ayrim hollarda, ayniqsa miqdoriy taqqoslashlarda ularni ajratib ko'rsatish murakkab bo'lmoqda. Xalqaro moliya bozorining asosiy vazifalaridan biri real sektorda investitsiyalar bozorining jadal rivojlanayotgan tizimiga, jumladan, kapital

qo'yilmalarning turli shakllari va turli xil investitsion mahsulotlarga xizmat qilishdir.

XMB faoliyatiga bevosita ta'sir ko'rsatadigan xalqaro investitsion faoliyat ishtirokchilarining soni sezilarli darajada kengaymoqda. Ushbu guruh investitsiya obyektlari orasida alohida o'rin egallab, innovatsion investitsiyalar bozori hisoblanadi. Bu esa, birinchi navbatda, ishlab chiqarishdagi innovatsiyalarni (yangi texnologiyalar, innovatsion loyihalar) tayyorlash va amalga oshirish, ikkinchi navbatda, intellektual investitsiyalar (moliyaviy va boshqa shartnomalar, patentlar, uskunalarni va texnologiyalarni yangilash) yangi turdagi raqobatbardosh mahsulotlarni yaratish uchun kapitalni ta'minlash vazifasini amalga oshiradi. Hozirgi vaqtda jahon moliya bozorining faoliyati rivojlangan institutsional tuzilishga asoslangan bo'lib, tashkilot va kompaniyalarning kapital va moliyaviy resurslarini milliy bozordan tashqarida qayta taqsimlashni ta'minlaydi. Bozor ishtirokchilari tarkibi juda keng hisoblanib, kredit va moliya institutlari, investitsiya kompaniyalari, xalqaro iqtisodiy tashkilotlar, transmilliy korporatsiyalar, individual investorlar va boshqalarni o'z ichiga oladi.

O'tgan asrning 60-yillari boshidan boshlab Yevropa moliya bozorini shakllantirish, XMBning rivojlanishida muhim bosqich bo'ldi, bu esa, birinchi navbatda AQSH hukumati tomonidan cheklovlar bilan bog'liq edi. Chunki, chet ellik investorlar va Amerika kompaniyalari AQSH valutalarida filiallarni moliyalashtirishni amalga oshirardi. Ayrim mamlakatlarning moliya bozorlari (soliqqa tortish, depozitlarga qo'yiladigan talablar, foiz stavkalari bo'yicha cheklashlar) o'rtasidagi mavjud cheklovlar, sezilarli farqlar tufayli valutaga bo'lgan resursar ortib borayotgan talablarga qaramasdan, milliy hukumatni tartibga solish chora-tadbirlariga bevosita daxldor bo'lmagan yangi, yagona bozorni yaratish zarur edi. Dastlabki bosqichda, «yevro» ning rivojlanishi, asosan, «yevrodollar» bozori shaklida amalga oshirilgan (ya'ni, AQSH tashqari banklarda depozit qilingan va qarz berish uchun ishlatilgan dollarlar), keyinchalik evro operatsiyalar boshqa valutalar bozori orqali amalga oshirildi. Yevro milliy davlat idoralari tomonidan to'g'ridan to'g'ri tartibga solinmagan milliy bozorlar o'rtasida vositachilik rolini o'ylay boshladi. Yevro operatsiyalar Yevropaning yetakchi moliyaviy

markazlarida paydo bo'lgan bo'lsa-da, boshqa kontinentlarda (Osiyo, Lotin Amerikasi) shunga o'xshash pul birligi vositalari paydo bo'ldi va shartnomalar bo'yicha ko'p valutaga oid moddalarni kiritish tavsiya etildi. «yevro» o'zining asl geografik ma'no- sini yo'qotadi va kapital operatsiyalar joyi o'rniga faqat valutaning tashqi xarakterini aks ettiradi.

Hozirgi davrda Jahon moliya bozorining quyidagi asosiy xususiyatlari paydo bo'ldi:

- Xalqaro valuta, kredit, moliyaviy qarz, kafolat, sug'urta va qimmatli qog'ozlar bilan bog'liq bitimlar amalga oshiriladigan bozorning universalligi;
- Milliy va xalqaro kapital bozorlarining umumiy salohiyatini hisobga olgan holda, aylanma mablag'larning katta miqdori;
- Global moliya bozor operatsiyalari dunyoning barcha qatlamlarida, barcha kontinentlarda 24 soat davomida amalga oshirilganligi.

Moliya bozorining boshqa segmentlaridan farqli o'laroq, moliya institutlari tomonidan chiqarilgan obligatsiyalar bo'yicha majburiyatlar va sekuritizatsiyalangan aktivlari moliyaviy sektorni barqaror moliyalashtirish manbalariga yo'naltirish va sekuritizatsiya darajasining pasayishi hisobiga kamaydi.

Globallashuv sharoitida milliy moliya bozorlarini rivojlantirish global moliya bozorining miqyosi va tuzilmasiga, uning tarmoqlararo taqsimlanishiga ta'sir ko'rsatadigan asosiy omillardan biriga aylandi. O'z navbatida, global moliyaviy oqimlarning kuchayishi ishtirokchi mamlakatlar iqtisodiyotiga sezilarli ta'sir ko'rsatmoqda, bank xizmatlari va fond bozorlarining institutsional tuzilmasini yanada rivojlantirmoqda.

Mazkur davrda davlat tomonidan moliyaviy resurslarni safarbar etish manbayi sifatida jahon fond bozorining korporativ sektor, ikkilamchi bozorda mablag'larni qayta taqsimlash rolini oshirishga aniq tendensiya paydo bo'ldi. Bu esa, ayniqsa, fond bozori, davlat qarzi va moliyaviy institutlarga nisbatan sezilarli darajada ta'sir qildi.

So'nggi yillarda esa, qimmatli qog'ozlar umumiy qiymatining o'sishi asosan AQSH fond bozorining kapitallashuvini davom ettirish va Xitoy fond bozorida sezilarli darajada yaxshilanishining natijasi bo'ldi. Umuman olganda, 2008-yilgi krizisdan keyin ko'plab mamlakatlarning qimmatli qog'ozlar bozoridagi vaziyat valuta kursi

ko'rsatkichlarining tiklanishiga olib keldi va korporativ foydaning oshishi hisobiga qimmatli qog'ozlarni balans qiymatining o'sishi ham qayd etildi. Jahon fond bozorini kengayishining umumiy ko'rsatkichlari, asosan, mamlakatlarning asosiy guruhlari tomonidan qimmatli qog'ozlar emissiyasini taqsimlashda sezilarli darajada farqlanadi.

O'tgan o'n yillikdagi sof ishlab chiqarishning asosiy qismi rivojlanayotgan mamlakatlarga to'g'ri keldi, rivojlangan mamlakatlar tomonidan emissiya qilingan qimmatli qog'ozlar ko'rsatkichlari salbiy xarakterga ega bo'lib, sotib olinadigan aksiyalarning qiymati muomaladagi aksiyalar qiymatidan oshib ketdi. Faqat so'nggi ikki yil ichida korporatsiyalar, asosan, rivojlangan mamlakatlar banklarini zamonaviylashtirishga va moliyaviy inqirozning oqibatlarini bartaraf etishga mablag'larni to'ldirish uchun yangi aksiyalarni chiqarish yo'li bilan ulushlarni sotib olishdi va kapitalni kamaytirishdi.

Rivojlanayotgan mamlakatlar fond bozorining yuqori dinamikasi esa, o'zlarining raqobatbardosh mavqeining mustahkamlanishi va xususiylashtirish jarayoni davom etayotgan kompaniyalar soni oshib borishi bilan belgilanadi. Rivojlanayotgan bozorlarda kompaniyalarning yangi aksiyalarini chiqarishi, o'sishi ushbu mamlakatlarda milliy va xorijiy Sarmoyalarni jalb qilish uchun tobora muhim platformalarga aylanib borayotgan fond birjalarining paydo bo'lishi va kengayishi bilan birga o'tdi.

So'nggi yillarda global ipo (initial public offefing – birinchi ommaviy savdo) hajmining yarmidan ko'pi rivojlanayotgan mamlakatlar, ya'ni Xitoy va Gonkong birjalarida o'tkazildi. mazkur birjalar ipo larni amalga oshirilishi London va Nyu-York fond birjalari bilan raqobatlasha boshladi.

Mamlakatning moliya bozorini o'rta va uzoq muddatda rivojlantirish bir qator asosiy omillar bilan belgilanadi, ya'ni ulardan biri «moliyaviy chuqurlik» (financial depth) hisoblanadi. Makroiqtisodiy darajada mamlakatning moliya bozorining chuqurligi odatda yaimga nisbatan moliyaviy talab va majburiyatlar majmuasi sifatida belgilanadi va korporatsiyalar, uy xo'jaliklari va davlat tashkilotlari o'z faoliyatini moliya bozori va moliyaviy vositachilar orqali moliyalashtirishi mumkinligini ko'rsatadi. Ushbu ko'rsatkich mamlakatning pul-kredit va moliyaviy vositalar bilan to'ldirilganligini ta'minlash ko'rsatkichlariga yaqin bo'lib, shuningdek, moliyaviy

arxitekturani rivojlantirishni nazarda tutadi. Jahon moliya bozorining bir qismi sifatida ayrim mamlakatlar yoki ular bozorlarining moliyaviy chuqurligini aniqlashda asosiy ko'rsatkichlarning ikkita guruhi ishlatiladi:

♦ bank tizimining rivojlanish darajasi (tijorat banklari tomonidan beriladigan kreditlar yoki depozitlar yaimga nisbatan);

♦ qimmatli qog'ozlar bozori rivojlanishining ko'rsatkichlari (so'ndiriladigan davlat qimmatli qog'ozlari, munitsipal va korporativ obligatsiyalar va kapital bozorlarini kapitalizatsiya qilish), sug'urta bozori yaimga nisbatan.

Moliyaviy chuqurlik ko'rsatkichining afzalligi, uning bozor segmentlari nuqtai nazaridan butun mamlakatning klasterlari va moliyaviy mahsulotlarning asosiy guruhlari uchun moliyaviy ahvolini tahlil qilish hamda xalqaro taqqoslashni amalga oshirish qobiliyatidir. Shu bilan birga, iqtisodiyotda moliya bozorining o'rnini yanada obyektiv baholash uchun moliyaviy chuqurlik koeffitsiyenti orqali iqtisodiyotda moliya bozorining alohida segmentlarini aks ettiruvchi ko'rsatkichlar orqali moliyaviy xizmatlar ko'rsatadigan kompaniyalar baholanishi kerak. Baholashda moliya bozorida narxlarni, innovatsion komponentlarni, institutsional, tashkiliy va regulativ o'zgarishlarni hisobga olish lozim.

Shunday qilib, moliya bozorini chuqurlashtirish jarayoni asosan moliyaviy vositachilik institutlarining yetuklik darajasi bilan belgilanadi.

Moliyaviy tizimlar jamg'armalarni investitsion maqsadlar uchun samarali foydalanishni ta'minlashda institutlar, instrumentlar va mexanizmlarni yaratish yo'li bilan ishlab chiqiladi.

So'nggi o'n yilliklarda jahon iqtisodiyotining o'sish sur'atlari bilan taqqoslanganda, moliya bozorlari qiymatining o'sish sur'atlarini oshishi va shunga mos ravishda ularning yaimga nisbatan ulushini ko'paytirish tendensiyasi kuzatildi. O'tgan asrning 80-yillarning boshiga qadar moliya aktivlarining o'sish sur'atlari krizislar va harbiy operatsiyalarning kuchayishi davrlarini hisobga olgan holda, davlat qarzlari bo'yicha majburiyatlar ko'payishiga qaramasdan, iqtisodiy o'sish sur'atlariga bilan mos keldi. Kelgusida yalpi ichki mahsulotga nisbatan moliyaviy aktivlarning o'sishi sezilarli darajada kuzatilmoqda. Masalan, AQSHda 2008-yil moliyaviy inqirozidan

oldin moliyaviy aktivlarning umumiy qiymati yaimga qaraganda ikki baravardan ko'p bo'lgan. Ushbu o'sishning asosiy qismi xususiy qarz majburiyatlari instrumentlariga to'g'ri keladi, chunki korporatsiyalar va moliya institutlari moliyalashtirish uchun tobora moliya bozorlariga ishtirok etishi kuchayib ketdi.

Jahon moliya bozorlari rivojlanishining hozirgi bosqichi moliyaviy globallashuvning murakkab sharoitlarida va global miqyosda rivojlanishga ta'sir ko'rsatadigan moliyaviy inqiroz oqibatlarida yuz bermoqda. Bu vaqtgacha deyarli qirq yil mobaynida kapital bozorlari va bank tizimlari nafaqat rivojlanib borgan, balki ko'paygandir. Global moliya aktivlari inqirozdan oldingi natijalardan yuqori bo'lishiga qaramasdan, jahon moliya bozorining o'sish sur'atlari sezilarli darajada pasaydi.

Rivojlanayotgan ko'plab bozorlarning o'sish sur'atlari, shuningdek, ularning moliyaviy tizimlarini rivojlanishi, yaimning o'sish sur'atlaridan orqada qolib ketmoqda, bu moliyaviy globallashishning to'xtab qolishiga yetarlicha dalil bo'la oladi. Moliya bozori rivojlanishining tahlili so'nggi o'n yilliklarda milliy moliya bozorlarining birlashtirilishi, ularni yanada mustahkamlash va oxir-oqibat misli ko'rilmagan mobillik tizimining – kapital bozorining shakllanishini ko'rish imkonini beradi. Bu jarayonlar pul birligi yaratilgandan va Yevropada yagona valutani joriy etishdan keyin sezilarli darajada oshdi. Ushbu davrning eng muhim yutug'i globallashuv moliyaviy integratsiyani rivojlantirishga hissa qo'shgan va globallashuv maqsadlariga erishishga qaratilgan boshqa ko'plab sa'y-harakatlar bilan birga global moliya bozorining rivojlanishida eng muhim tendensiyalarni shakllantirishga yordam bergan inflatsiya va budjetlar barqarorlashuvining sezilarli darajada pasayishi hisoblanadi.

Rivojlanayotgan davlatlarning global moliya bozorini rivojlantirish tendensiyalari bugungi kunda ham davom etmoqda, shunga qaramay, moliyaviy va qarz inqirozi (2007, 2008 va 2010-yy.) Natijasida global moliyaviy tizimda mavjud bo'lgan o'zaro aloqalar tezkorlik bilan ishlagan, mashhur «domino effekti» global iqtisodiy ziddiyat tarixining eng qadimgi davrlariga kirib, transchegaraviy kapital oqimlaridagi kuchli oqimga olib keldi, uning hajmi inqirozgacha bo'lgan davrning 60% darajasiga tushirildi. Shuningdek, dunyoning 200 dan ortiq mamlakatlarida moliyaviy inqiroz holatini

tahlil qilish natijasida, hozirgi vaqtda rivojlanayotgan davlatlar – Xitoy va Hindiston hisobiga bozorlarning moliyaviy chuqurligini oshirish tendensiyasi mavjud.

Shu bilan birga, rivojlanayotgan mamlakatlarning iqtisodiy manfaatlariga mos bo'lgan barqaror rivojlanish tendensiyalari (masalan, aktivlarni tovar aylanmasidan va «yomon» ipoteka va boshqa tuzilgan ishonchsiz aktivlarning katta qismi va shuning uchun zararlar)ni bartaraf etish oqibatida moliyaviy aktivlarning ayrim o'sishlari sekinlashdi.[96]

Moliyaviy globallashuv sharoitida moliya bozorlarini rivojlanishi uzoq kelajakda dunyoning istalgan joyidan va vaqtda ishtirok etish imkonini beruvchi xalqaro elektron birjani vujudga kelishini taxmin qilish mumkin. Lekin, yaqin kelajakda bunday elektron birja bilan birga fond birjalari ham parallel faoliyat yuritib rivojlanishi mumkin. Bunga xalqaro o'ttizlik guruhining 20 ta yaqin tavsiyasi asos bo'la oladi. Hozirda jahon moliya bozorlaridagi qimmatli qog'ozlarning aylanmasi xalqaro tovar aylanmasi hajmidan 60–70 barobar ko'p, bu ko'rsatkichning borgan sari ortib borish tendensiyasini kuzatish mumkin. Bunda xalqaro (xorijiy) portfel investitsiyalarining salmog'i bevosita (to'g'ridan to'g'ri) investitsiyalar va xalqaro kreditlar hajmidan sezilarli darajada katta bo'lib, bunga moliya bozorlarining iqtisodiyotdagi rolini oshib borishi, sekyuritizatsiya jarayonlari va moliya injiniringini tez sur'atlar bilan rivojlanishi sabab bo'lmoqda. Dunyoni rivojlangan mamlakatlarining fond bozori tahlili 9.1-jadvalda o'z aksini topgan.

9.1-jadvalda keltirilgan ma'lumotlaridan, moliya bozorlarini o'ta notekis rivojlanishi, raqobatni kuchliligi, alohida mamlakatlar ulushlarini barqaror emasligini ko'rish mumkin.

Industrial va rivojlanayotgan davlatlar hamda ularning moliya bozorlarini yillik kapitallashuv darajasi keskin farq-lanadi. Bugungi kunda, Fransiya, Ispaniya, Gonkong, Indoneziya, Xitoy, Turkiya, Meksika, Hindiston va Rossiya kabi davlatlar o'z salmog'ini tez oshirgan. Bir qotor rivojlangan davlatlarda (Shvetsariya, Germaniya, AQSH) va ba'zi rivojlanayotgan mamlakatlarda (Braziliya, Hindiston) aksiyalar bozori rivojlanish sur'atlari barqaror oshib borgan. Lekin, o'tgan asrning 90-yillarida bir qator mamlakatlar (Yaponiya, Kanada,

[96] The New Dynamics of Financial Globalizaion, McKinsey Global Institute. August, 2018.

Tayvan, Koreya, Malayziya) investitsion resurslarni jalb qilish borasida o'z o'rinlarini berib qo'yganlar.

9.1-jadval

Dunyoda rivojlangan mamlakatlar fond bozori kapitallashuv dinamikasi, mlrd. doll[97]

Mamlakatlar	yillar							
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
AQSH	17283,5	15640,7	18668,4	24034,9	26330,6	25067,5	27352,2	32120,7
Braziliya	1545,6	1228,9	1227,4	1020,5	843,9	490,5	774,1	954,7
Xitoy	3412,1	3697,3	3949,1	6004,9	8188,1	7320,7	8711,3	9027,8
Germaniya	1429,7	1184,5	1486,3	1936,1	1738,5	1715,8	1718,1	2262,2
Euronext	2930,1	2446,7	2832,2	3583,9	3319,1	3305,9	3463,8	4392,9
Angliya	3613,1	3266,4	3396,5	4428,9	4012,9	3878,8	3467,4	4455,4
Shveytsariya	1229,3	1089,5	1233,4	1540,7	1495,3	1519,3	1414,7	1686,5

2008-yil moliyaviy iqtisodiy inqirozda yirik kapitallashuviga ega bo'lgan mamlakatlar moliya bozori hisoblangan Shvetsariya, Germaniya, AQSHning ta'siri yuqori bo'lib, rivojlangan bozorlarning risklari va volatilligi rivojlanayotgan bozorlarnikiga qaraganda ancha yuqoriligi kuzatildi. 2000-yildan keyin rivojlangan va rivojlanayotgan mamlakatlarda moliyaviy globallashuv yangi dinamikasida banklar va moliyaviy tashkilotlar, xususan, Kanada, Xitoy va Yaponiyaning tashqi faoliyatining kengayib borayotganligi tufayli kengaymoqda. Kanada va Yaponiya banklari 2007-yildan buyon xorijiy da'volarini ikki barobarga oshirdi, $ 2,3 trln. Ni tashkil etgan.

Yaponiya banklari o'zlarining xalqaro operatsiyalarini, shu jumladan AQSHda sindikatsiyalangan operatsiyalarda ishtirok etishni va Janubi-Sharqiy Osiyoda chakana operatsiyalarini kengaytirishni kuchaytirdi. Xitoyning to'rtta yirik tijorat banki 2007-yildan buyon xorijiy aktivlarning ulushini to'rt barobarga oshirgan xorijiy operatsiyalarni jadal ravishda kengaytirdi. Hozirgi kunda bu to'rtta bank aktivlari tashqi bozorlarda 1 trillion dollardan oshdi, bu jami dunyodagi aktivlarning atigi 9 foizini tashkil etadi. Agar Xitoy banklari xorijiy aktivlari ko'pincha jami aktivlarning 20 foizini yoki undan ko'p qismini tashkil etadigan boshqa rivojlangan mamlakatlarda

[97] World Federation of Exchanges ma'lumotlari asosida tayyorlangan.

banklarga yo'naltirilsa, bu Xitoy banklarining tashqi faoliyatida sezilarli darajada ko'payishiga olib keladi.

Moliya bozorini tendensiyalari negizida bir qator muammolar mavjudligini ko'rish mumkin. Masalan, moliya bozorlari modellarining keskin farqlanishi, moliyaviy globallashuv jarayonlarini turli mamlakatlarda har xil kechishi, tashqi va ichki fundamental omillarning har xil mamlakatlarda turlicha ta'siri, mamlakatlar o'rtasida bozor risklarining turlicha taqsimlanishi, jahon miqyosida iqtisodiy o'sishni pasayishi moliya bozori tendensiyasini o'zgarishini ko'rsatadi.

9.2. Xalqaro moliya bozorlaridagi operatsiyalar

Moliya bozorlarida ularning qatnashchilari tomonidan turli operatsiyalar tegishli bitishuvlar asosida amalga oshiriladi. Operatsiyalarning turlari har bir qatnashchining moliya bozoridagi funksiyasiga mos ravishda tartibli tarzda bajariladi. Operatsiyalar moliya bozorining u yoki bu segmentida bajarilishiga qarab turlanishi mumkin. Masalan, valuta segmentida – valuta operatsiyalari, fond bozorida – qimmatli qog'ozlar bilan bog'liq operatsiyalar, kredit-pul segmentida – pul, pul vositalari va kredit operatsiyalari, sug'urta bozorida – sug'urta operatsiyalari.

Fikrimizcha, jahon moliya bozori segmentlari tarkibiga moliyaviy aktivlarning turlari nuqtai nazaridan munosabatni belgilash muhimdir. Jahon moliya bozori operatsiyalarining moliyaviy aktivlar (yoki vositalar)ini asosiy turlari mezoni bo'yicha quyidagi segmentlarni ajratish mumkin:

- ♦ valuta bozori;
- ♦ kredit bozori;
- ♦ fond bozori;
- ♦ derivativlar (hosila vositalari) bozori;
- ♦ investitsiya maqsadida xarid qilinuvchi qimmatbaho metallar bozori.

Qayd etish joizki, garchi so'nggi yillarda boshqa moliya vositalariga yetakchi o'rinlarni bergan holda qimmatbaho metallar va ular bo'yicha yakuniy (hosilaviy) shartnomalarning ahamiyati

sezilarlicha kamaygan bo'lsa-da, an'anaviy ravishda ular jahon moliya bozori tuzilmasiga kiritiladi.

Fikrimizcha, sug'urta, moliya bozoridagi faoliyat turi yoki xizmat turidir. Sug'urta kompaniyalari mablag'larni moliyaviy vositalarga investitsiyalaydi, lekin bu faoliyatni pensiya jamg'armalari va institutsional investorlarning boshqa turlari ham amalga oshiradi. Sug'urta kompaniyalari har bir davlat, binobarin umuman jahon moliya tizimining tarkibiy qismi hisoblanadi. Lekin, moliya bozorining qismi hisoblanmaydi. Vositalarning tezkorligi nuqtai nazaridan boshqa mezon muomala muddati hisoblanadi. Ushbu mezondan kelib chiqqan holda pul bozori va kapital bozorini ajratish mumkin, ular ikkinchi darajani tashkil etadi.

Moliya vositasining yuzaga kelish mezoni bo'yicha uchinchi daraja, aynan esa: birlamchi va ikkilamchi bozorni ajratish mumkin. Jahon moliya bozorni tashkil etish bo'yicha to'rtinchi darajaga alohida e'tibor berish kerak. Bunda tashkiliy (birja) bozor va tashkil etilmagan (birjadan tashqari) bozorni ajratish mumkin.

Jahon moliya bozorining muhim jihati sifatida uning ishtirokchilari, ya'ni unda turli operatsiyalarni amalga oshiruvchi iqtisodiy agentlarida namoyon bo'ladi. Shu munosabat bilan jahon moliya bozori haqidagi tushunchaga institutsional nuqtai nazardan fikr bildirish mumkin.

Tijorat banklari, sug'urta va invesititsiya kompaniyalari, pensiya va investitsiya jamg'armalari, turli davlat tuzilmalari, korxona va tashkilotlar, xususiy shaxslar jahon moliya bozorining ishtirokchilari sifatida namoyon bo'ladi. Turli kategoriyadagi ishtirokchilar jahon moliya bozorida quyidagi vazifalarni amalga oshiradi: moliyalashni izlash, vaqtincha bo'sh pul mablag'larini joylashtirish, investitsiyalash, shuningdek, olib-sotish yoki arbitraj yo'li bilan qo'shimcha foyda olish.

Jahon moliya bozori iqtisodiy agentlar uchun katta imkoniyatlar taqdim etadi. Ishtirokchilarda milliy bozorlar doirasida paydo bo'luvchi cheklovlarni chetlab o'tish istiqboli yuzaga keladi. Bu cheklovlar turli ko'rinishda bo'lishi mumkin: moliya vositalari yoki moliyalashtirish hajmining yetarlicha bo'lmasligi, pul vositalarini joylashtirish yoki jalb etishdagi nomaqbul sharoitlar.

Moliya bozori segmentlaridagi operatsiyalarni umumiy holda ikki katta guruhga ajratish mumkin: tijorat (biznes) operatsiyalari, regulativ operatsiyalar. Tijorat operatsiyalari bitishuv predmeti bo'yicha emission, investitsion, savdo-sotiq va xizmat ko'rsatish operatsiyalariga bo'linadi. Regulativ operatsiyalar savdo-sotiq va xizmat ko'rsatish operatsiyalarini mikro va makrodarajada tartiblashtirishga (litsenzion bitishuvga asosan regulativ me'yorlarga mos ravishda) qaratilgan bo'lishi mumkin. Keltirilgan operatsiyalar turlari ichki (milliy) bozorda va xalqaro (tashqi) moliya bozorlarida bajarilishi mumkin. Moliya bozorlarida har qanday operatsiyalarni bajarish regulativ tarzda me'yorlangan bo'ladi.

Operatsiyalarning hajmi moliya bozoridagi talab va taklifga bog'liq bo'lib, amalga oshirilishi sifati esa moliya bozori talablaridan kelib chiqadi. Emission, investitsion va xizmat ko'rsatish (servis) operatsiyalari moliya bozorlarining tegishli qatnashchilari (institutlari) tomonidan va savdo operatsiyalari esa, savdo tizimlari yordamida amalga oshiriladi. Emission, investitsion, servis va savdo operatsiyalarida moliya bozorining barcha qatnashchilari me'yoriy tarzda belgilangan tartibda bevosita va bilvosita ishtirok etadilar.

Jahon moliya bozorining segmentlari o'zaro bog'liq bo'lib, ular o'rtasida doimiy ravishda moliyaviy resurslarning oqib o'tishi sodir bo'ladi. Jahon moliya bozorlari tashkiliy jihatdan quyidagi turlarga ajratiladi:

1. *Rasmiy tashkil etilgan yopiq moliya bozorlari.* Ushbu bozorlarga kirish imkoniyati cheklangan.

2. *Norasmiy tashkil etilgan ochiq moliya bozorlari.* Ushbu bozorlarga kirish imkoniyati cheklanmagan.

3. *Birlamchi bozor.* Bu bozorda yangi chiqarilgan moliyaviy aktivlar savdosi amalga oshiriladi.

4. *Ikkilamchi bozor.* Bu bozorda mavjud moliyaviy aktivlar savdosi amalga oshiriladi.

5. *Doimiy bozor.* Bu bozorlarda operatsiyalar maxsus xonalarda, uskunalarda va informatsion texnologiyalar yordamida xohlagan vaqtda amalga oshiriladi va doimiy bo'lmagan bozorlar, masalan, kimoshdi savdolar (auksionlar) o'tkaziladi.

Miqyosiga ko'ra moliya bozorlari: milliy, hududiy va jahon bozorlariga bo'linadi. Jahon moliya bozori jahon bozorining

raqobatchi subyektlari o'rtasida tovarlar, xizmatlar va kapitallarning harakatini ta'minlab beradi. Bundan tashqari moliya bozorlari konyukturasining holati to'g'risida menejerlarga zarur qarorlarni qabul qilishda yordam beruvchi turli signallarni beradi. Moliyaviy resurslar quyidagi kanallar bo'yicha harakatlanadi:

- tovarlar (maxsus tovar hisobga olgan holda) va xizmatlar savdosini amalga oshirishdagi valuta-kredit va hisob-kitob xizmatlari;
- asosiy va aylanma kapitallarga xorijiy investitsiyalar;
- kredit operatsiyalari;
- valuta operatsiyalari;
- qimmatbaho qog'ozlar va hosilaviy moliyaviy dastaklar bilan amalga oshiriladigan operatsiyalar;
- rivojlanayotgan mamlakatlarga moliyaviy yordam hamda xalqaro tashkilotlarga a'zolik badali shaklida milliy daromadning davlat budjeti orqali qayta taqsimlanishi va boshqalar.

Jahon moliya bozori turli milliy moliya bozorlari asosida yuzaga kelgan bo'lib, ular bir-biri bilan uzviy bog'langan. Jahon moliya bozorining tarkibini o'rganish va tahlil etish jahon moliya bozorining mohiyatini tizimli o'rganishda muhim ahamiyatga ega. Jahon moliya bozorining tarkibini savdo qilinadigan moliyaviy dastaklar, boshqaruv va nazorat imkoniyatlari, moliyaviy operatsiyalar amalga oshiriladigan joy va institutsionallik kabi omillar asosida o'rganish mumkin. Institutsional nuqtai nazardan esa, jahon moliya bozorining tarkibi unda ishtirok etish xarakteri, maqsadi va investorlarning turiga ko'ra tahlil etiladi. Savdo qilinadigan moliyaviy dastaklarga asosan jahon moliya bozorining tarkibi valuta, kredit, investitsiyalar, sug'urta va fond bozorlariga bo'linadi. Ushbu segmentlarning yagona jahon moliya bozoriga birlashtirilishiga sabab, ularda amalga oshiriladigan operatsiyalarning barchasi moliyaviy resurslar oqimini yuzaga keltirishi bilan bog'liq. Jahon moliya bozorining barcha segmentlari moliyaviy resurslarning erkin harakatini ta'minlab berishga xizmat qiladi.

XX asrning oxiri XXI asrning boshlarida jahon moliya bozori jadal sur'atlarda rivojlanib, savdo operatsiyalarida turli yangi moliyaviy dastaklar paydo bo'ldi. Ushbu moliyaviy dastaklar tarkibiga derivativlarni kiritish mumkin. Derivativlar biror-bir moliyaviy dastakning hosilaviy shakli hisoblanadi. Shuni alohida ta'kidlab o'tish

lozimki, bir tomondan derivativlarning paydo bo'lishi valuta va qimmatbaho qog'ozlarning kurslari bo'yicha yuzaga keladigan risklarning oldini olish hamda risklarni qayta taqsimlash imkoniyatini bergan bo'lsa, boshqa tomondan derivativlar jahon moliya bozorida spekulativ savdolar hajmining ortib ketishiga sabab bo'ldi.

Valutalar va qimmatbaho qog'ozlar kurslari bo'yicha yuzaga keladigan risklarning oldini olish imkoniyatining paydo bo'lishi tovar va xizmatlar bozorining rivojlanishiga, bu esa jahon iqtisodiyotining real sektori rivojlanishiga olib keldi. Spekulativ savdolar jahon moliya bozorlarida kunlik savdo hajmining ortib ketishi, bozorga qo'shimcha spekulativ resurslarning kirib kelishi, «iqtisodiyotda sovun pufagi»-ning paydo bo'lishi va 1994-, 1997–1998-, 2002-, 2008- yillarda xalqaro moliyaviy inqirozlarning yuzaga kelishiga sabab bo'ldi.

Jahon moliya bozori subyektlari operatsiyalarda ishtirok etish xarakteriga ko'ra bevosita va bilvosita ishtirokchilarga ajratiladi. Birja (boshqariladigan) jahon moliya bozorlarida bevosita ishtirokchilar guruhiga o'z hisobi, mijozlar va topshiriqnomalariga ko'ra operatsiyalarni amalga oshiruvchi brokerlar, dilerlar kiradi. Birjaning a'zosi bo'lmagan mijozlar brokerlarga murojaat qilishadi va ular o'z navbatida bilvosita ishtirokchilar guruhiga kiradi. Birjadan tashqari (boshqarilmaydigan) bozorlarda bevosita ishtirokchilar guruhiga yirik market-meykerlardan tashqari barcha ishtirokchilar bilvosita ishtirokchilar guruhiga kiradi.

Jahon moliya bozori ishtirokchilari ishtirok etish maqsadiga ko'ra xedjerlar va spekulantlarga bo'linadi. Spekulantlar o'z navbatida treyderlar va arbitrajlarga ajratiladi. ***Xedjerlar*** – valuta kurslarining kelgusida salbiy tomonga o'zgarishidan ko'riladigan moliyaviy zararning oldini olish bilan shug'ullanuvchilardir. ***Spekulantlar*** – moliyaviy instrumentlarning kurslaridagi farq hisobiga foyda olishni ko'zlagan ishtirokchilar. ***Treyderlar*** – moliyaviy instrumentlarning kurslari o'zgarishidan foydalangan holda bir yoki bir nechta shartnomalar asosida foyda olishni ko'zlagan jahon moliya bozori ishtirokchilaridir. Bunday operatsiyalar moliyaviy resursning kursi oshishi kutilayotgan sharoitda sotib olish va ko'zlangan nuqtada sotish, moliyaviy resursning kursi tushishi kutilayotgan sharoitda esa, uni sotish va ko'zlangan nuqtada sotib olish kabi shartnomalar bilan amalga oshiriladi.

Treyderlar bozorning likvidligini oshiradi. ***Arbitrajchilar*** – bir vaqtning o'zida turli bozorlarda, turli narxlar asosida moliyaviy resursni sotib olish va sotish orqali foyda ko'radigan jahon moliya bozori ishtirokchilaridir. Arbitrajchi moliyaviy instrumentlarni narxi yuqori bo'lgan bozorda sotadi va narxi past bo'lgan bozordan sotib oladi. Narxlardagi farq esa, uning foydasi hisoblanadi. Arbitrajchi o'zining faoliyati orqali turli moliya bozorlaridagi narxlar va kurslarning tenglashishiga, shu bilan birga jahon moliya bozorining turli segmentlaridagi o'zaro bog'liq moliyaviy instrumentlarning paritet nisbatlaridagi daromadliligini tiklashga turtki beradi.

Jahon moliya bozori investorlar turiga ko'ra xususiy va institutsional ishtirokchilarga ajratiladi. ***Xususiy investorlar*** – moliyaviy instrumentlar bilan operatsiyalarni amalga oshiruvchi jismoniy shaxslar. Oxirgi 20 yil davomida investitsiya faoliyatida tijorat banklari, pensiya fondlari, sug'urta, investitsiya va moliya kompaniyalari, jamg'arma banklari, o'zaro jamg'arma kompaniyalari va boshqa moliya-kredit institutlari hamda xalqaro moliya institutlarining roli oshib bormoqda.

Jahon moliya markazlari xalqaro moliyaviy resurslar oqimlarining bir joyga jamlanishi va eng foydali tarmoqlarga taqsimlanishini ta'minlab beradigan markazlar hisoblanadi. Tarixan ular milliy bozorlar asosida, keyinchalik esa jahon valuta, kredit, fond, oltin bozorlari asosida tashkil topgan. Shuning uchun jahon moliya markazlari tarkibida jahon moliya bozorining barcha segmentlari mavjud.

Jahon moliya bozorining shakllanishi milliy ssuda kapitalining xalqaro operatsiyalar orqali baynalmilallashuvi tufayli yuz berdi. Bu jarayon XX asrning 60-yillariga to'g'ri keladi. Bungacha deyarli 40 yil davomida 1929–1933-yillardagi jahon iqtisodiy inqirozi, Ikkinchi jahon urushi, valuta cheklovlari, depozitlar bo'yicha stavkalar va boshqalar qattiq nazorat ostida bo'lganligi uchun moliya bozori deyarli faoliyat ko'rsatmagan. Buyuk depressiya davridan boshlab, pul bozorlari qattiq nazorat qilina boshladi. Masalan, AQSHda banklar depozitlari bo'yicha foiz to'lovlari 1%dan 2,5%gacha chegaralab qo'yilgan edi. Bunda kreditlar bo'yicha bozor stavkalari ancha yuqori bo'lib, kapitallarni xorijiy banklarga qo'yilishiga olib keldi. Jahon moliya bozori rivojlanishining obyektiv sababi xo'jalik aloqalarining

xalqaro darajaga ko'tarilishi va milliy moliya bozorlarining xalqaro operatsiyalarni amalga oshirish imkoniyatlarining cheklanganligi hisoblanadi.

Jahon valuta, kredit, qimmatli qog'ozlar va oltin bozorlari rivojlanishiga asosiy turtki raqobat muhiti bo'lgan. Aynan raqobat muhiti moliyaviy resurslarning xalqaro oqimi hajmini, valuta moliya va to'lov shartlarini nazorat qilib, qayta taqsimlab beradi. Lekin, shuni alohida ta'kidlab o'tish lozimki, raqobat muhiti har doim ham kutilgan natijani beravermaydi. Shuning uchun bozor nazorati hukumat va hukumatlararo nazorat tizimlari bilan birlashadi.

Hukumatlar va xalqaro tashkilotlar jahon moliya bozorini nazorat qilishlaridan ko'zlangan maqsad bu – sohada inqiroz holatlari yuzaga kelishining oldini olishdan iborat. Xalqaro iqtisodiy munosabatlarning rivojlanishi, xomashyo manbalari, foydali investitsiyalar, yangi bozorlarga bo'lgan raqobat kurashining rivojlanishi jadal sur'atlar bilan moliyaviy resurslarning bir mamlakatdan boshqasiga oqib o'tishiga, bunday resurslar milliy xarakterining tobora yo'qolib borishiga olib keldi.

Milliy moliya bozorlari nisbiy mustaqilligini saqlab qolishgan bo'lsa-da, lekin jahon moliya bozorlari bilan chambarchas bog'lanib bormoqda. Jahon moliya bozorlarining barqaror sur'atlarda o'sishi tufayli keng imkoniyatlarning mavjudligi va tobora mobillashib borishi xalqaro iqtisodiy munosabatlar tizimidagi muhim sohalardan biriga aylandi.

Ma'lumki, bugungi kunda jahon iqtisodiyoti chuqur tizimli inqiroz sharoitida bo'lib, fond bozori va bank tizimining inqirozga uchrashi tufayli iqtisodiyotning barcha tarmoqlariga ta'sir ko'rsatdi. Jahon xo'jaligining moliyaviy sektoriga ko'rsatayotgan ta'siri inqirozning milliy iqtisodiyotga ta'sirini minimallashtarish maqsadida, markaziy banklar tomonidan moliya bozorini doimiy ravishda kuzatib, tahlil qilib borishini talab etmoqda. Global moliya bozori xalqaro masshtabda kapitallarning harakatini ta'minlab berishi bilan jahon iqtisodiyotining muhim elementi bo'lib xizmat qiladi.

Bretton-vudsda shakllantirilgan institutlarga (XVF va jahon banki) kapitallar oqimini xalqaro miqyosda kengaytirish va jadallashtirish orqali jahon savdosi rivojlanishiga turtki berish maqsadida asos solingan edi. Jahon banki to'g'ridan to'g'ri investitsiyalar tanqisligini

to'ldirib turishi, xalqaro valuta fondi esa savdodagi disbalansni bartaraf etish uchun moliyaviy kreditlarga bo'lgan talabni qondirishi kerak edi.

Ikkinchi jahon urushidan keyingi davrda asta-sekin tashqi savdo va valuta cheklovlarini bekor qilish siyosati olib borildi. Jahon moliya bozoridagi operatsiyalarga davlatning aralashuv shakli hamda darajasi, har bir mamlakatning valuta-kredit tizimi va iqtisodiyotining holatidan kelib chiqqan holda o'zgarib turar edi. Integratsiya jarayonlari yagona foiz stavkalari tizimining shakllanishi va muomaladagi valutalar doirasining qisqarishiga olib keldi. Yirik milliy kompaniyalar va banklarning transmilliylashuvi sodir bo'ldi. Aynan shular qo'shimcha daromad olish maqsadida bo'sh turgan aktivlarni xorijdagi ishlab chiqarish va moliya tuzilmalarni investatsiyalashga turtki berib, zarurat tug'ilganda jahon moliya bozoridan qo'shimcha kapital qarzga olar edi. Yuqori axborot texnologiyalarining rivojlanishi, turli moliya bozorlarining bir-birlariga bog'liqligi hamda ularning barchasini AQSH iqtisodiyoti va moliyasiga bog'liqligini kuchaytirib yubordi. O'ziga xos rivojlanish sur'atlariga ega bo'lgan integratsiyalashgan global moliya bozori shakllandi. Uning ichida kapitallarning doimiy harakati ro'y berib, qisqa muddatli qo'yilmalar o'rta va uzoq muddatli kreditlarga aylandi, qimmatli qog'ozlar emissiyasi o'rnini oddiy bank zayomlari egalladi.

Qimmatli qog'ozlar bozori hajmi ko'rsatkichlarda hisob- lanadigan darajada spekulativ kengayishi va kapital qo'yilmalari hajmining ko'payishi yuz berdi. Ishlab chiqarish xarajatlari rivojlanayotgan mamlakatlardagi arzon ishchi kuchi va resurslar hisobiga tovarlarning tannarxiga minimal darajada ta'sir ko'rsata boshladi.

Moliya bozorlari tobora iqtisodiy reallikdan farqlanib, valutalar va qimmatli qog'ozlarning narxlari sun'iy yaratilgan narxlar asosida shakllandi. Moliya bozorida noaniqlikning yuzaga kelishi, xususan, valuta va qimmatli qog'ozlarning kurslaridagi noaniqligi risklarni boshqarish mexanizmlarining rivojlanishiga turtki berdi. An'anaviy moliyaviy instrumentlar yangi turdagi qimmatli qog'ozlar va majburiyatlar – boshqa qimmatli qog'ozlarning hosilasi hisoblangan derivativlar bilan to'ldirildi. Derivativlar valutalar, aksiyalar va boshqa aktivlarning kurslari o'zgarishi hisobiga o'ynash imkoniyatini ochib berdi. Ushbu bozorning xususiyati shundan iboratki, moliyaviy

operatsiyalar olib boradigan ayrim ishtirokchilarning risklarini qayta taqsimlash va pasaytirish orqali uning faoliyati umumiy tizimli riskning oshib ketishiga olib keladi.

Derivativlar bilan olib boriladigan tranzaksiyalar, amalda huquqiy boshqaruv tizimiga bo'ysunmas ekan, bu holat keng miqyosdagi spekulativ operatsiyalarga yo'l ochib, xususan, moliya, valuta-kredit sohasining real iqtisodiyotdan ajralib chiqish jarayonini jadallashtiradi. Bu ajralish ular o'rtasidagi aloqaning susayganligini bildirmaydi. Aksincha, bog'liqlik darajasi kengayadi.

Moliyaviy operatsiyalar sohasida kapitalni akkumulatsiya qilish darajasi tobora o'sib boradi, natijada bunday akkumulatsiya oqibatida to'g'ridan to'g'ri investitsiyalarning spekulativ aktivlarga aylanishi yuz beradi. Shunday qilib, jahon moliya bozori dunyosida «sovun pufagi» deb nomlangan fenomen yuzaga keladi. Katta hajmdagi kapitallarning nazoratsiz harakati asosan qisqa muddatli portfel investitsiyalar shaklida yuz beradi va ularning moliyaviy spekulatsiyalar sohasida konsentratsiyalanishi butun moliya bozori tizimining beqarorlashuviga olib keladi. Buning oqibatlarini davriy ravishda yuzaga keladigan valuta va moliya tizimidagi inqirozlarda ko'rish mumkin.

XXI asr boshlarida sodir bo'layotgan voqealar global tendensiyalar bilan bog'liq bo'lgan inqirozlarning tizimli xarakterga ega ekanligini tasdiqladi. 2008-yilning ikkinchi yarmidan boshlab, butun xalqaro moliya bozori tizimini larzaga keltirgan jarayonlar muomaladagi qimmatli qog'ozlar va pul massasi o'rtasidagi o'zaro bog'liqlik juda beqaror ekanligini ko'rsatib berdi. O'zaro bir-biri bilan uzviy bog'liq bo'lgan va bu inqirozning kelgusidagi qaytarilishining oldini olib bo'lmaydigan quyidagi muammolarni sanab o'tish mumkin:

- hosilaviy qimmatli qog'ozlar bozori bilan bog'liq bo'lgan muammolar;
- milliy valuta tizimlari bilan bog'liq bo'lgan muammolar;
- jahon qarzdorlik inqirozi bilan bog'liq bo'lgan muammolar;
- tovar va xizmatlar bozorining ochiqlik darajasi bilan bog'liq bo'lgan muammolar.

Jahon moliya bozorini boshqaruvchi mavjud vositalar yetarli emas va amalda inqirozdan chiqishga yordam beradigan yoki kelgusida ro'y berishi mumkin bo'lgan inqirozlarni oldindan aytib bera oladigan

mexanizm retsept mavjud emas. Muammoni hal qilish uchun butun jahon bo'yicha iqtisodiy va siyosiy jihatdan yuqori darajadagi integratsiya bo'lishi kerak. Lekin, amalda jahon bozorida raqobatlashuvchi Shimoliy Amerika, G'arbiy Yevropa, Janubi-Sharqiy Osiyo hududlari bo'yicha xalqaro hududiy, iqtisodiy bloklarning vujudga kelishi yuz bermoqda. Bloklarni shakllantirish jahondagi iqtisodiy holatning beqarorlashuviga qarshi o'ziga xos himoya reaksiyasi hisoblanadi. Shu bilan birga, Xitoy va Hindiston singari mamlakatlarning jahon iqtisodiyotidagi ahamiyati ortib, ularning yaqin kelajakda hududiy bloklar bilan tenglashtiriladigan iqtisodiy tizimlar- ga aylanishi kutilmoqda.

Jahon banki va XVF ma'lumotlariga ko'ra, XX asr oxiri va XXI asr boshlarida muomalaga kiritilgan xalqaro obligatsiyalarning qiymati 2,3 trln. dollarni, butun mamlakatlarning tashqi qarz majburiyatlari esa, 3,2 trln. dollarni tashkil qildi. 70-yillarning oxirida yuzaga kelgan hosilaviy moliyaviy instrumentlar bozori jadal sur'atlar bilan rivojlanib kelmoqda. Ulardan eng muhimlari hisoblangan foiz svoplari va opsionlari hamda zayomlar bo'yicha valuta svoplarining umumiy qiymati 40 trln. dollardan oshib ketgan. Bu esa, biznesning naqd puldagi operatsiyalarining muddatli operatsiyalarga va real sohadagi operatsiyalarning moliyaviy sohadagi operatsiyalarga ko'chib o'tishini ko'rsatadi.

Jahon moliya bozorining zamonaviy tarkibi kredit resurslari operatsiyalarining oxirgi ishtirokchilari – kreditor va qarzdor turli mamlakatlarning rezidentlari bo'yicha qayta taqsimlashni taqozo etar edi. Institutsional nuqtai nazardan, bozor ishtirokchilari – bu xalqaro iqtisodiy munosabatlar sohasida ssuda kapitallarining harakatini ta'minlab beruvchi moliya-kredit tashkilotlaridir.

XXI asr boshlarida kapitallarning iste'molchilari (asosiy qarz oluvchilari) hisoblangan korporatsiyalar va banklarning kapital tarkibida qarz instrumentlarining ulushi oshib ketdi. Qarz oluvchilarning jahon moliya bozoriga kirishi ancha soddalashtirildi, operatsiyalar olib borishga kam xarajatlar talab etilar va axborot berish masalasida talablar soddalashtirilgan edi. Bir vaqtning o'zida, yirik qarzlarni hukumatlar olardi. Lekin, ular o'zlarining imidjiga ko'ra, jahon moliya bozoriga to'g'ridan to'g'ri murojaat qila olmaydilar va bu masala aksiyadorlik jamiyatlari orqali amalga oshirilar edi.

Moliya bozorlaridagi oxirgi o'n yillikning muhim tendensiyalaridan biri – jamoaviy investitsiyalash bo'yicha institutsional investorlarning yoki moliyaviy institutlarning miqdoriy va sifat o'sishi sodir bo'lishi hisoblanadi. Sug'urta kompaniyalari, pensiya va paylik fondlari, investitsion kompaniyalarning roli ortib borib, investitsiyalar uzoq muddatli xarakterga ega bo'lgan fond bozorlariga qaratilish jarayoni ro'y berdi. Valuta zaxiralarining intensiv ravishda jamlanishi jahon moliya bozorida markaziy banklarning investor sifatidagi o'rni va ahamiyatini oshishiga olib keldi.

Jahon amaliyoti ko'rsatishicha, markaziy banklar mamlakatning moliyaviy resurslarini samarali boshqaradi va valuta interventsiyasini yuritadi. Har bir markaziy bank o'zining investitsiya siyosatini olib boradi. Hozirda moliyaviy instrumentlar doirasi juda keng, o'z navbatida, markaziy banklarning invetitsiya portfeli differensiyalashmoqda. Hosilaviy moliyaviy instrumentlar bilan savdo dinamik ravishda o'sib bormoqda. Bu esa, tez o'zgaruvchi xalqaro iqtisodiy munosabatlar sharoitida moliya bozorining rivojlanishini ta'minlashga qaratilgan yangi turdagi moliyaviy instrumentlarning jadal sur'atlarda paydo bo'lishiga olib keldi.

9.3. O'zbekiston moliya bozorining jahon moliya bozoriga integratsiyalashuvi masalalari

O'zbekiston moliya bozori modeli anglo-sakson va kontinental modellari elementlarini o'z ichiga olgan. Unga ko'ra, aksiyadorlik kompaniyalari korporativ boshqaruv tizimi anglo-sakson modelidan farqli kontinental (Germaniya) modelga asoslangan. Shuningdek, ichki nodavlat investitsiyalar hajmini kamligi, xususiylashtirish mexanizmining kam samarali bo'lgani va regulatorlarning ko'p sonliligi, banklar, sug'urta tashkilotlari va budjetdan tashqari fondlarning yetarlicha investitsion samara bilan ishlamayotgani sababli, barcha o'tish iqtisodiyotiga mansub mamlakatlar singari ma'lum darajada muammolar mavjud.

O'zbekiston moliya bozori tartiblashtirish tizimi modeliga kiradi. Uning xususiyati shundaki, unda hozircha banklarning, moliya institutlarining (investitsiya institutlari, sug'urta tashkilotlari, fondlar), institutsional investorlarning va mayda chakana investorlarning

alohida ustunligi kuzatilmaydi. Moliya bozori alohida segmentlarga (pul, valutalar, korporativ va davlat qimmatli qog'ozlari, sug'urta instrumentlari, kredit va banklarning boshqa instrumentlari bozorlariga) ega bo'lib, ular hozirda bir-biri bilan to'liq bog'liq emas va har biri turli vakolatli davlat organlar tomonidan alohida tartiblashtiriladi (muvofiqlashtiriladi va nazorat qilinadi).

Bularning barchasi milliy moliya bozorini jahon moliya bozoriga integratsiyalashuvini birmuncha qiyinlashtirmoqda.

Integratsiyalashuv jarayonini tezlashtirish uchun moliya bozori modelidagi muammolarni keltirib chiqaruvchi yuqorida ko'rsatilgan farqlanuvchi jihatlarni bartaraf qilish lozim. Umuman olganda, bu va boshqa muammolarning mavjudligi hozirda milliy moliya bozori modelini, infratuzilmasi faoliyati va regulativ mexanizmini keskin takomillashtirish zarurligidan dalolat beradi. Bunda moliyaviy globallashuv jarayonlari talablarini va integratsiyalashuv borasidagi jahon tajribasini hisobga olish muhim ahamiyat kasb etadi.

O'zbekiston moliya bozorini jahon moliya bozoriga integratsiyalashuvi jarayonlarini tezlashtirishda, ayniqsa quyidagilarga asoslanish maqsadga muvofiq:

- Turkiya Respublikasi Istanbul markazi bilan feas yo'nalishlari asosida, 1995 yil sentabrda «Toshkent» RFB yevroosiyo birjalari federatsiyasi qo'shildi. Shuning uchun, birlamchi bozorining elektron savdo tizimini joriy qilgan, savdo jarayonida birja operatsiyalarini avtomatik ekran bilan bir haftada besh marta savdo qilish imkonini berdi;
- 2004-yilning iyul oyida londonda «Toshkent» RFB vakillari bilan o'tkazilgan uchrashuv natijasida Buyuk Britaniya va O'zbekiston o'rtasidagi hamkorlikni chuqurlashtirishga ko'mak berish maqsadida London fond birjasi (LSE) va «Toshkent» RFB o'rtasida hamkorlik shartnomasi imzolandi. O'zbekiston xalqaro kapital bozorlariga kirishda, zarur bo'lgan hujjatlarga tayyorgarlik ko'rish jarayonida har qanday birjaga kirishni istagan kompaniyalarga yordam berish, shuningdek, tegishli talablarga muvofiq korporativ boshqaruvning eng yaxshi amaliyoti, London fond birjasi listing kompaniyalari to'g'risida O'zbekiston Respublikasining imkoniyatlari ko'rsatildi;
- integratsiyalashning muhim yo'nalishi sherikchilik va axborot almashish maqsadida MDH davlatlari bilan o'zaro aloqalar. Shu

munosabat bilan, 2001-yil 28-sentabrda «Toshkent» RFB LVOV (Ukraina) uyushmasining navbatdagi umumiy yig'ilishida MDH mamlakatlari xalqaro birjalar assotsiatsiyasining a'zosi sifatida qabul qilindi. Har yili MDH mamlakatlari xalqaro birjalar uyushmasining rasmiy tadbirlarida va majlislarida «Toshkent» RFB vakillari muntazam ravishda birja ishini rivojlantirish holati to'g'risida ma'lumot almashadilar;

■ MDH mamlakatlarining xalqaro valuta birjalari doirasida valuta almashuvlar va depozitariylar bilan memorandumlar imzolandi: Ukrainaning milliy depozitariysi – 2003-yil, Ukraina banklararo valuta birjasi – 2004-yil, Sankt-Peterburg valuta birjasi bilan – 2004-yil, Moskva banklar birjasi valuta ayriboshlash – 2005-yil;

■ koreya fond birjasi O'zbekiston fond bozori uchun dasturiy ta'minot, server va telekommunikatsiya xizmatlarini ko'rsatish, mahalliy mutaxassislarni o'qitish, bir yil davomida kafolatli xizmat ko'rsatish, qonunchilik bazasini takomillashtirishda ko'maklashishni o'z ichiga olgan yagona dasturiy-texnik kompleksni yetkazib berishi va joriy etildi. Shundan kelib chiqqan holda, O'zbekiston Respublikasining «Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida»gi O'zbekiston Respublikasi qonuniga o'zgartirish va qo'shimchalar kiritish haqida»gi qonuni qabul qilindi. «Toshkent» RFB xalqaro integratsiyasini rivojlantirishning muhim bosqichi – O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2012-yil 19-martdagi «Qimmatli qog'ozlar bozorini yanada rivojlantirish bo'yicha chora-tadbirlar to'g'risida»gi PQ-1727-sonli qarori hisoblanadi. Mazkur qarorga binoan «Toshkent» RFBning ustav kapitalini 45 mlrd. so'mga oshirildi va koreya fond birjasi «Toshkent» RFBda 25% miqdorida birlamchi aksiyalariga ega bo'ladi va uning evaziga qimmatbaho qog'ozlar bozori uchun umumiy qiymati kamida 6 mln. AQSH dollar bo'lgan bitta dasturiy-texnik kompleks sotib oldi. O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirishga doir keng ko'lamli chora-tadbirlar amalga oshirilayotgani va ular salmoqli natijalar berayotgani qayd etildi. Shu bois, bugungi kunda Koreya fond birjasi katta istiqbolga ega mazkur bozorni modernizatsiya qilish jarayonida faol ishtirok etmoqda. Bu boradagi o'zaro manfaatli hamkorlik O'zbekiston fond bozorini jahon standartlari darajasiga ko'tarish imkonini beradi.

Bugungi kunda moliya bozorini integratsiyalashuvini kuchaytirish maqsadida O'zbekiston Respublikasi xalqaro suveren kredit reyting olish va suveren obligatsiyalar chiqarilishidan ko'zlangan maqsad, xususiy sektor investorlarini jalb qilish orqali moliyaviy manbalar ta'minlashdan iboratdir.

O'zbekiston Respublikasining moliya bozorlari jahon moliya bozorlariga integratsiyasi kuchli bo'lmaganligi ichki moliya bozorlarida xorijiy investorlar ulushi o'ta past darajada bo'lib, buning sabablari ichki moliya bozorlari rivojlanmagani va kapital nazoratining mavjudligidir. Kelajakda ichki moliya bozorlarining rivojlanishi va kapital nazoratining erkinlashtirilishi xorijiy portfel investorlarining oqimi oshishiga olib keladi. Ichki moliya bozorida xorijiy investorlar ulushining 40 foizgacha ortishi ijobiy jarayon sifatida tasniflanishi kerak. Qolaversa, O'zbekiston Respublikasi tashqi qarz miqdorining pastligi, oltin-valuta zaxiralarining yuqori darajada hamda joriy hisob holatining barqaror ekanligi ahamiyatlidir. Tashqi qarzlarning katta qismi uzoq, ya'ni 10 yildan ortiq muddatli ekanligi yaqin 10 yil ichida tashqi qarz to'lovlari bo'yicha bosimning mavjud emasligini anglatadi.

O'zbekiston moliya bozori jahon moliya bozori bilan integratsiyalashuvida quyidagilarni amalga oshirishi lozim: «Toshkent» RFBdagi aktivlarning Yevropa, Tokio va London fond birjalari talablariga muvofiq, mazkur aktivlardan yirik investitsiya banklar anderrayting xizmatlaridan foydalangan holda, ushbu birjalarga aktivlarni joylashtirish ko'zda tutilgan. Natijada, London fond birjasining aktivlarini baholash uslubiyoti «Toshkent» RFB aktivlarni baholashda foydalaniladi. London fond birjasidagi aktivlarini baholashda ko'p omilli modellardan foydalaniladi. Unga asosan, fond bozoridagi kompaniyalarning kapitallashuvi, kompaniyalarning aksiyalari bozor qiymatining ko'tarilishi, kompaniyaning foydasi va moliyaviy ko'rsatkichlarini inobatga olgan holda baholanadi.

Bu esa, o'z navbatida, mamlakatimiz fond birjasini, qolaversa, fond bozorini xalqaro fond bozorlariga integratsiyalashuvini jadallashtiradi. Bugungi kunda, «Toshkent» RFBning aktivlarini baholashda bozor indeksi va aksiyadorlik jamiyatlarining aksiyalari qiymatdan foydalansa bo'ladi. Lekin, kelajakda mamlakatimiz fond birjasining rivojlanishi natijasida fond bozoridagi aksiyadorlik

jamiyatlarining aksiyalari bozor qiymatiga faqat bozor indeksi orqali ta'sir qilmaydi.

Rivojlangan mamlakatlarning fond bozorlaridagi aktivlari mazkur ko'rsatkichlar inobatga olingan holda baholanadi. Bu esa, investorlarga to'liq, aniq va shaffof hamda tezkor ma'lumot olishni ta'minlaydi. Taraqqiy etgan mamlakatlar fond bozorlaridagi aksiyalarning bozor qiymati, makroiqtisodiy ko'rsatkichlari bilan chambarchas bog'liqdir. Bu shuni anglatadiki, fond bozorlaridagi o'zgarishlar mamlakat iqtisodiyotiga bevosita ta'sir etadi.

O'zbekistonda yaqin kelajakda moliya bozorining integratsiyalashuvi va markaziy bankning ochiq bozor operatsiyalarining amalga oshirishi mamlakatimizdagi moliya bozori bilan iqtisodiyotning chambarchas bog'lanishiga olib keladi. Buning natijasida, mamlakatimizdagi makroiqtisodiy ko'rsatkichlarga fond birjasi ta'sir eta boshlaydi. Shundan kelib chiqqan holda, mamlakatimiz fond bozoridagi aktivlarni baholashda arbitraj aktivlarni baholash uslubidan foydalansak bo'ladi. Jumladan, rivojlangan mamlakatlarda, xususan AQSH fond bozorlari aktivlarini baholashda makroiqtisodiy ko'rsatkichlardan foydalanib, mazkur usuldan keng foydalaniladi.

Mamlakatimiz fond bozoridagi aktivlarni baholashda yaqin kelajakda AQSH fond bozorida qo'llanilayotgan usullardan foydalanishimiz, o'z navbatida, fond bozoridagi aktivlarni baholashning takomillashuviga olib keladi.

«Toshkent» RFBning aktivlarini baholashda fond bozori indeksini tabaqalashtirilgan holda yoki tarmoqlarga ajratilgan holda alohida indeksni joriy qilinishi lozim. Chunki, rivojlangan mamlakatlarda fond bozorlarida faqat yagona indeks yuritilmaydi, balki ma'lum tarmoqlar bo'yicha indekslar mavjudligini ko'rishimiz mumkin. Misol uchun, AQSHdagi Nyu-York va Dou Djons fond birja indekslari va London fond birjasida ftse 100, ftse 250 va ftse 350 fond bozori indekslari kabi o'nlab indekslar mavjudligini ko'rishimiz mumkin. Italiya fond birjasida esa, kichik kapitallashuviga ega bo'lgan kompaniyalarning bozor indeksi alohida, yirik kapitallashuviga ega bo'lgan kompaniyalarning bozor indeksi alohida ekanligini ko'rsatadi.

«Toshkent» RFBda faqatgina bitta fond bozori indeksi mavjudligi, fond bozoridagi aktivlarni baholashda qiyinchiliklarga olib kelmoqda.

Shuning uchun «Toshkent» RFBda tarmoqlar miqyosida bozor indeksini joriy qilishni amalga oshirish lozim.

Nazorat uchun savollar

1. Jahon moliya bozorining rivojlanish bosqichlari nimalardan iborat?

2. Xalqaro moliya bozorining asosiy vazifalarini sanab bering.

3. Xalqaro moliya bozorlarining tasnifi va tavsifi haqida gapirib bering.

4. Xalqaro moliya bozorlarida derivativ qimmatli qog'ozlarning ahamiyatini tushuntirib bering.

5. O'zbekiston moliya bozorining integratsiyalashuvi jarayoni haqida gapirib bering.

6. Osiyo moliyaviy inqirozi haqida gapirib bering.

7. Xalqaro kredit bozorini xususiyatlari nimalardan iborat?

8. Xalqaro derivativlar bozori haqida gapirib bering.

9. Xalqaro valuta bozori xususiyatlari nimalardan iborat?

10. Xalqaro sug'urta bozori xususiyatlari haqida gapirib bering.

X BOB. KAPITAL BOZORIDAGI MOLIYAVIY SEKTORLAR

Kapital bozorida turli xil moliyaviy sektorlar mavjud.
Kapital bozori ushbu moliyaviy sektorlarni o'z ichiga oladi:
Qimmatli qog'ozlar bozori.
Obligatsiya bozori.
Tovar-xomashyo bozori.
Pul muomalasi bozori.
Derivativ bozori.
Fyuchers bozori.
Valuta bozori.
Kriptovaluta bozori.
SPOT bozori.

Qimmatli qog'ozlar bozori – oddiy va imtiyozli aksiyalarni chiqarish va ularni savdoga qo'yishni amalga oshiruvchi birja bozori hisoblanadi.

Obligatsiya bozori – obligatsiyalar chiqarish va ularni savdoga qo'yishni amalga oshiruvchi bozor hisoblanadi.

Tovar-xomashyo bozori – turli xil tovarlar va xomashyolarni savdoga chiqaradi va savdoga qo'yishni amalga oshiruvchi bozor hisoblanadi.

Pul muomalasi bozori – ushbu bozorda qisqa muddatli kreditlar va investitsiya kapitallari amalga oshiriladi.

Derivativ bozori – ushbu bozorda moliyaviy risk menejment uchun turli xil investitsiya instrumentlari amalga oshiriladi.

Kriptovaluta bozori – bu bozor yangi bozor hisoblanib, elektron pullar va moliyaviy texnologiyalar yordamida savdolar amalga oshiriladi. Har bir kriptovaluta o'zining qiymatiga egadir. Ushbu qiymatiga qarab odamlar sotib olib savdolarni amalga oshirishadi. Masalan, BTC. ETH, LTC, XRP va boshqalar.

SPOT bozori – bu bozor ommaviy moliyaviy bozor hisoblanib, moliyaviy instrumentlar va tovar xomashyolarning savdoda amalga oshirilishi va qisqa davr ichida tezda yetkazib berishni ta'minlaydigan bozor. Ushbu bozorda savdo muomalasi T+2 ish kuni ko'rinishida amalga oshiriladi yoki savdo amalga oshirilgandan keyin 2 kun ichida savdo muomalasi amalga oshiriladi.

QIMMATLI QOG'OZLAR BOZORI VA ULAR HAQIDA MA'LUMOTLAR

Qimmatli qog'ozlar bozori – bu bozor eng katta bozorlardan biri bo'lib, turli xil kompaniyalar o'zlarining qimmatli qog'ozlarini savdoga chiqaradilar va savdoga qo'yadilar. Bu qimmatli qog'ozlarni sotib olgan odamlar vaqt o'tishi natijasida foyda ko'rishadi va dividendga ega bo'lishadi. Qimmatli qog'ozlar bozori birlamchi va ikkilamchi bozorlarga bo'linadi.

Birlamchi bozor – bu bozorda qimmatli qog'ozlarni chiqarish uchun yangi bozor hisoblanib, faqatgina yangi, savdoga kiritilmagan qimmatli qog'ozlar joylashtiriladi.

Ikkilamchi bozor – bu bozorda mavjud bo'lgan qimmatli qog'ozlarning sotilishi va sotib olinishini kuzatish mumkin. Ushbu bozorda birjadagi savdolarni to'gridan to'g'ri kuzatish imkoniyatini ko'rish mumkin va **Over-the-counter** (OTC) birjadan tashqari bo'lgan to'gridan to'g'ri ikki tomonlama kelishuv asosida amalga oshirilgan qimmatli qog'ozlar savdosini bilish mumkin.

Qimmatli qog'ozlar bozorida professional ishtirokchilar faol ishtirok etadilar. Ular brokerlar, broker-dillerlar, market-meykerlar, investitsiya menejerlar va spekulatorlar va ushbu faoliyatni ta'minlovchilar **Clearing House** va Qimmatli qog'ozlar Depozitariyasi.

Qimmatli qog'ozlar bozori davlat iqtisodiyotida yangi kapitallarni jalb qilishda yuqori o'rin tutadi va real aktivlarni moliyaviy aktivlarga o'tkazish va moliyaviy aktivlarning narxlarini real savdolarga chiqarishda katta o'rin tutadi. Natijada, kompaniyaning biznes salohiyati o'sishi va rivojlanishi kuzatiladi. Kompaniya uchun o'z qimmatli qog'ozlarini bozorda savdoga chiqarish kompaniya salohiyati, nomusi va rivojlanishiga yordam beradi. Qisqa va uzoq muddatdagi investitsiya mablag'larini talab va takliflarning o'sishida katta rol o'ynaydi. Qimmatli qog'ozlar bozorida professional va noprofessional ishtirokchilar ishtirok etadilar. Qimmatli qog'ozlar bozori qimmatli qog'ozlar savdolarining doimiy shaffofligini ta'minlaydi va savdolarni amalga oshiradi. Qimmatli qog'ozlar bozorida amalga oshirilayotgan operatsiyalarni Qimmatli qog'ozlar ustidan nazorat qiladigan Davlat organlari kuzatadi, nazorat qiladi va

muvaffaqiyatli savdolarni amalga oshirilishi uchun xavfsizlikni ta'minlaydi.

XALQARO KOMPANIYALARNING QIMMATLI QOG'OZLAR KO'RSATKICHI

Mashhur Xalqaro kompaniyalarning qimmatli qog'ozlari **S&P500** listingida joylashgan va to'liq ma'lumotlarni finviz.com vebsaytdan kuzatishingiz mumkin. Ushbu ma'lumotga ko'ra, Xalqaro kompaniyalarning 1 yil davomidagi moliyaviy holatini kuzatishingiz mumkin. Eng ko'p qimmatli qog'ozlar joylashishini kompaniyalar joylashuvi va hajmiga qarab bilishingiz mumkin. Eng ko'p qimmatli qog'ozlarni joylashtirgan Xalqaro kompaniyalar bular Google (GOOGLE), Amazon (AMZN), Apple (AAPL), Microsoft (MSFT), Facebook (FB) va boshqalar.



Google (GOOGLE)

Google (GOOGLE) – kompaniyasi dunyodagi eng yirik kompaniyalardan biri hisoblanib, uning bozordagi kapitalizatsiyasi $ 728.92 milliardni tashkil qiladi va kompaniya dividend to'lovini e'lon qilmagan. **S&P500** indeksi bozoridagi savdosi $ 129.87

milliardni tashkil etadi va ushbu kompaniya juda ham salohiyatli sanaladi. Google o'z biznesini internet texnologiya infrastrukturasi sektorida faoliyat ko'rsatadi. Google kompaniyasining qimmatli qog'ozlari Nasdaq birjasida joylashtirilgan.



Amazon (AMZN)

Amazon (AMZN) – kompaniyasi dunyodagi eng yirik kompaniyalardan biri hisoblanadi va uning biznes yo'nalishi internet infrastrukturasida turli xil xizmatlarni amalga oshiradi va xizmatlar ko'rsatadi. Amazon texnologik savdo platformasidan (amazon.com) butun dunyo foydalanadi. Amazon kompaniyasining bozordagi kapitalizatsiyasi $ 772.06 milliardni tashkil etadi va kompaniya dividend to'lovini e'lon qilmagan. **S&P500** indeksi bozoridagi savdosi $ 220.96 milliardni tashkil etadi va bu kompaniya turli xil bizneslarda yuqori o'rin tutadi.

Amazon kompaniyasining qimmatli qog'ozi bugungi kunda boshqa kompaniyalarning qimmatli qog'ozlariga qaraganda qimmat hisoblanadi. Amazon kompaniyasining qimmatli qog'ozlari Nasdaq birjasida joylashtirilgan.



APPLE (AAPL)

APPLE (AAPL) – kompaniyasi bugungi kunda o'zining texnologik gadjetlari bilan mashhur ya'ni zamonaviy premium ko'rinishidagi telefonlari, gadjetlari va kompyuterlari bilan mashhurdir. APPLE kompaniyasining qimmatli qog'ozlari DJIA va S&P500 indekslarida joylashtirilgan. APPLE kompaniyasining bozordagi kapitalizatsiyasi bugungi kunda $ 742.71 milliardni tashkil etadi.

Qimmatli qog'ozlar bozoridagi savdosi $ 265.60 milliardni tashkil qiladi. Kompaniya o'zining investorlari uchun dividend to'lovini e'lon qilgan. Hozirda APPLE (AAPL) qimmatli qog'ozining dividendi bir aksiya uchun $ 2.92 yoki 1.89%ni tashkil etadi. APPLE (AAPL) kompaniyasining qimmatli qog'ozlari Nasdaq birjasida joylashtirilgan.



APPLE (AAPL)

Microsoft (MSFT) – kompaniyasi eng nufuzli xalqaro kompaniyalardan biri hisoblanib, texnologiyalar infrastrukturasida xizmatlar va sistema programmmalar ishlab chiqaradi. Microsoft kompaniyasining qimmatli qog'ozlari DJIA va S&P500 indekslarida joylashtirilgan. Bugungi kunda Microsoft kompaniyasining qimmatli qog'ozlar bozoridagi kapitalizatsiyasi $ 783.04 milliardni tashkil etadi. Qimmatli qog'ozlar bozoridagi savdosi $ 114.91 milliardni tashkil qiladi. Hozirda Microsoft (MSFT) qimmatli qog'ozining dividendi bir aksiya uchun $ 1.84 yoki 1.79%ni tashkil etadi.



Facebook (FB)

Facebook (FB) – kompaniyasi Xalqaro ommaviy muloqot platformasini ta'minlovchi kompaniya hisoblanib, bugungi kunda deyarli butun dunyo Facebook ommaviy muloqot platformasidan foydalanadi. Facebook (FB) kompaniyasining qimmatli qog'ozlari S&P 500 indeksida joylashtirilgan bo'lib, bozordagi kapitalizatsiyasi $ 405.53 milliardni tashkil etadi. Bozordagi savdosi $ 51.90 milliardni tashkil etadi. Kompaniya o'z investorlari uchun dividend e'lon qilmagan. Facebook (FB) qimmatli qog'ozlari Nasdaq birjasida joylashtirilgan.

I BO'LIM
VALUTA BOZORI (FOREX, FX)
VALUTA BOZORI

Valuta bozori – bu valutalarni ayrboshlash bozori hisoblanadi. Valuta bozorida ishtirokchilar turli xil valutalarni bir-birining farqiga muvofiq sotib olishadi, sotishadi, ayrboshlashadi va valutalar spekulyatsiya o'zgarishiga qarab investitsiya qiladilar. Valuta ayrboshlash bozorlari banklar, tijorat kompaniyalar, Markaziy banklar, investitsiya menejment kompaniyalar, *hedge fund, valuta ayrboshlash brokerlari va investorlardan tashkil topgan.

Valuta bozori xalqaro tilda *FOREX – FX yoki valuta bozori – valutalar savdosi deb nomlanadi. FOREX bozorining noyob xarakteristikasi va xususiyati bo'lib, ushbu bozor investorlar uchun foyda ko'rish maqsadini optimallashtiradi.

FOREX– FX BOZORINING LIKVIDLIK DARAJASI

FOREX bozorida unumli foyda ko'rilayotganligi sababli jahon bozorida chakana valuta savdolari darajasi rivojlanib bormoqda. Valuta savdosining foydali tomonlaridan biri bu jahon miqyosida yuqori miqdorda savdoda ayrboshlash amaliyoti. Bu anglatadiki, ushbu ko'rsatilgan misoldan valuta savdolari likvidlik darajasi yuqoriligini ko'rsatadi.

XALQARO VALUTA BOZORINING ISH TARTIBI – 24/5

FOREX bozorining ish tartibi Xalqaro bozorda kuniga 24 soat, haftada 5 kun amalga oshiriladi. Lekin, davlatlar vaqt oralig'i farq qilganligi sababli farq qiladi. Masalan, O'zbekistonda soat 9:30 da valuta bozori o'z ishini boshlasa, Xitoyda soat 12:30, ya'ni tushlik vaqtiga to'g'ri keladi. Amerika 12 soat farq qilganligi sababli, valuta bozorining ish faoliyati yopiqligini bildiradi.

LEVERAGE

LEVERAGE – «*Currency Leverage» Forex bozorida juda ham mashhur bo'lgan umumiy qoida bo'lib, savdoni amalga oshiradigan

treyderlar yoki investorlar Forex bozorida foydalanadigan umumiy qoida shakli hisoblanadi. Bunda broker firma treyder yoki investorga foydasini ko'paytirish uchun kreditni amalga oshiradi. Ushbu imkoniyatdan treyder va investor Forex bozorida investitsiya qilgan kapitalini yanada ko'paytirish darajasiga ega bo'ladi.

Leverage holati Forex bozorida valuta sotish/sotib olish uchun investitsiya qilingan kapitalni ko'paytirishga yordam beradi. Leverage investitsiya qilingan kapital qiymatini ko'paytirishga / yo'qotishga xizmat qiladigan umumiy qoidadir.

Leverage ikki davlat valutalarining o'zgarish narx qiymatiga qarab o'zgaradi. Forex da investorlar "leverage" umumiy qoidasini valutalar o'zgarishiga investitsiya qilib, foyda qiladi yoki yuqotadi. Investor yoki treyder Forex bozorida savdoni boshlashdan oldin, Forex broker firma bilan uchrashib, broker xizmatidan foydalanishi kerak bo'ladi.

***Currency Leverage** – Investitsiya qilingan kapitalga Broker kompaniya tomonidan beriladigan kredit daraja va forex bozorida umumiy qoida, 20:1, 50:1, 100:1 yoki 200:1

Odatda "leverage" ko'rsatkichi ushbu qiymat ko'rinishida bo'ladi. Masalan, 20:1, 50:1, 100:1 yoki 200:1, ya'ni ushbu qiymatlar Forex broker firmasiga bog'liqdir va investor savdosining kapitaliga binoan qiymat ko'rsatkichi belgilanadi. Ushbu qiymat ko'rsatkichi quyidagicha ko'rinishda bo'ladi; 50:1 leverage proporsiyasi talabi treyder uchun 1/50=2%, 100:1 proporsiyasi 1/100=1%, ya'ni umumiy investitsiya kapitalga 1% leverage proporsiya nisbati Forex broker firmasi tomonidan investorga imkoniyat beriladi. Ushbu brokerlik treyding hisobida «leverage» proporsiyasi orqali ishlangan pullar to'liq naqd qilish imkonini beradi. Standart ko'rinishidagi Forex savdolariga odatda 50:1 va 100:1 leverage proporsiyasi Forex broker firmasi tomonidan beriladi. Shunga qaramay, 100:1 leverage proporsiyadan foydalanish ham yuqori ekstremal riskni tashkil qilishi mumkin. Agarda, risk darajasi valuta qiymatining kunlik treyding 1% o'zgarishiga to'g'ri keladigan bo'lsa, ushbu holatda pasayishi kuzatilishi mumkin.

*Risk menjment ushbu moliyaviy Forex savdolar harakatlarni boshqarishga yordam beradi.

ESLATMA. Agar, valutalar qiymatlari qimmatli qog'ozlarga o'xshab tez-tez yuqori darajada narx o'zgarishlari kuzatilsa, unda brokerlar yuqori darajada «leverage» proporsiyasini taqdim etmasligi mumkin. Ba'zida «leverage» proporsiyalar treyder va investorlar uchun qarshi xizmat qilishi mumkin. Masalan, prognoz qilingan natija qarama-qarshi yo'nalishga qarab ketadigan bo'lsa, unda kutilgan natija yuqori darajadagi yuqotishga olib kelishi mumkin. Forex bozorida savdo qilish uchun o'zining qonuniyatlariga amal qilish kerak bo'ladi. Zararlarni oldini olish va risklarni boshqarish uchun «*Stop Loss» pozitsiyalari va «*Take Profit» buyurtmalarini amalga oshirish strategiyalari mavjud.

MOLIYA BOZORIDA ENG YUQORI DARAJAGA EGA BO'LGAN BOZOR

Forex bozori o'zining noyob ahamiyatlariga va sabablariga egadir. Asosan, savdo miqdorining juda ham kattaligidadir. Forex bozorida savdo qiymati juda ham yuqori darajada va juda ham ko'p odamlar ishtirokidan iborat va Forex bozorining shaffofligi sabablaridan biri bo'ladi. Ma'lumotlarga asosan, 2016-yilda bir kunlik savdo o'rtacha $5.1 trillionga yetgan. Xalqaro hisoblarni boshqaradigan Bank (Bank for International Settlements), 60 Markaziy Banklar hisoblari, Monetar Siyosat va moliya majburiyatlarini amalga oshiradi va ushbu ma'lumotlarni o'rganib chiqib, ma'lum qilgan.

FOREX BOZORINING FOYDALI TOMONLARI

Forex bozorining asosiy kaliti qimmatli qog'ozlar bozoridan farq qilishi. Forex bozorida bir necha qonuniyatlari mavjuddir, ya'ni investorlar uzoq davrgacha valutalarni ushlab turishi, yuqori darajadagi qonuniyatlar va qarorlarni kutishi kerak bo'lmaydi. Forex bozorida «*Clearing House» xizmati iborat emas va markaziy hukumatlar valuta bozorini oldindan qiymatlarini o'zgarishini, oldindan prognoz qilishi qiyin faktorlardan biridir. Ko'pincha investorlar qo'shimcha kommissiyalar to'lashiga to'g'ri kelmaydi. Chunki, Forex bozori kuniga 24 soat ish faoliyatini olib boradi, investorlar va treyderlar kuni bo'yicha xohlagan paytlariga savdo

qilishlari mumkin. Xalqaro moliyaviy bozorlar turli xil vaqt farqlariga qarab, O'zbekiston vaqtlari bo'yicha ertalab 5:00–6:00 da Osiyo moliya bozorlarining ochilishi, 13:00–14:00 vaqtlarida Yevropa moliya bozorining ochilishi va ushbu vaqtlarda Osiyo moliya bozorlari yopilish vaqtida bo'ladi, Yevropa moliya bozorlari faollashadi. Kechgi soat 18:00–20:00 AQSH moliya bozorlarining ochilishi kuzatiladi.

10.4. TOVAR XOMASHYO BIRJASI

TOVAR XOMASHYO BIRJASI – davlat iqtisodiyotining eng muhim sektorlaridan biri hisoblanadi. Tovar xomashyolar turiga qarab ikki kategoriyaga ajratiladi: Qishloq xo'jaligi mahsulotlari (Soft Commodities) Bug'doy, kofe, kakao, makkajo'xori, shakar va meva-sabzavotlar va Qattiq minerallar (Hard Commodities) oltin, kumush, neft va qazib olingan tabiiy boyliklar. Xalqaro tovar xomashyo bozorlarida investorlar 50 dan ortiq ko'rinishdagi bozorlarda savdo muomalalarini amalga oshirishadi va ushbu ko'rsatkichlar texnologiyalar sababli yildan yilga o'sib bormoqda.

Tovar xomashyo birjasi (Commodity market/Commodity exchange) savdolarda qo'yilgan mahsulotlar SPOT narxlardagi kontraktlar, forvardlar (forwards) va kelajak uchun qilinadigan kontraktlar (futures) asosida amalga oshiriladi. Bir marotabalik kontraktlar Spot narxlarda amalga oshiriladi. Tovar xomashyo birjasi XIX asrda rivojlanishni boshlagan. Chikago ushbu savdolarning markazi hisoblangan. Hozirgi kunda Chicago Mercantile Exchange Group va New York Mercantile Exchange (NYMEX) eng mashhur va buyuk tovar xomashyo birjasi hisoblanadi. Ma'lumotlarga qaraganda, CME Group dunyodagi ilg'or tovar birjasi bo'lib, turli xil derivativlar bilan 3 milliard kontraktlarni qo'ldan o'tkazadi va bu yilidagi ehtimol korsatkich 1 kuadrillion AQSH dollarini tashkil etadi. Yevropada mashhur tovar birjasi Intercontinental Exchange (ICE) nomi bilan ataladi. Ushbu CME, NYMEX va ICE tovar birjalari elektron ko'rinishidagi texnologik birjalar hisoblanadi. Mijozlar va tashkilotlar o'z savdolarini tovar birjasida ishtirok etmasdan elektron texnologiya faoliyatlari asosida amalga oshira oladi. Ishtirokchilar, brokerlar, mijozlar ishtirok etadigan tovar birjasi bu London Metal Exchange (LME) hisoblanib, metallar industriyasining dunyodagi markazi bo'lib,

savdolar, ishtirokchilar, mijozlar va tashkilotlar ishtirokida amalga oshiriladi. Mahsulotlar Tovar xomashyo birjasidan kontrakt asosida sotib olinadigan bo'lsa, uni risk darajasi kam bo'ladi. Chunki, sotuvchilar (ishlab chiqarish zavodlar) o'z mahsulotlarini tovar xomashyo birjasida joylashtirib, savdoni amalga oshirishadi. Bugungi kunda ko'p xomashyo kontraktlar sohtalashib ketganidan xabardormiz. Shu sababdan, tovar xomashyo birjasi tadbirkorning ishlab chiqarish uchun kerak bo'ladigan tovar xomashyolarni ishonchli kontrakt asosida mahsulotlarni to'liq qabul qilishga imkoniyat yaratadi.

NARXLAR

Tovar xomashyo birjasida mahsulotlar sotilgan narxlarning o'zgarish ko'rsatkichlari bilan ko'rsatiladi. Bozor narxlari bilan farq qiladi. Tovar xomashyo birjasida sotuvchi va xaridorning savdo narxlari ikki tomonga ham ma'qul kelishi kerak. Ushbu kelishuvdan keyin kontrakt tuziladi. Xaridor pulni to'laydi, sotuvchi mahsulotni aytilgan joyga yetkazadi yoki xaridor aytilgan joydan ma'lum davr ichida olib chiqib ketadi.

OTC (OVER-THE-COUNTER)

Tovar xomashyo birjasida OTC savdosi ham mavjud bo'lib, ikki tomon (sotuvchi va xaridor) bir-biri bilan kelishgan holda savdo amalga oshiradi. Ushbu kontrakt faqat belgilangan sotuvchi va xaridor o'rtasida amalga oshiriladi.

CLEARING HOUSE

Clearing house – asosiy ish faoliyati pul operatsiyalarini amalga oshirishda ishtirok etadi va pul tushganligini tasdiqlab, sotuvchiga ma'lumot beradi. Clearing house pul muomalalarini to'g'ri amalga oshirilishini va kontraktga ko'rsatilgan kelishuv pul miqdorlarini tekshirib, tasdiqlaydi va sotuvchining firmasiga va uning bankiga xabar beradi.

TOVAR XOMASHYO BIRJASIDAGI ASOSIY ISHTIROKCHILARI

Tovar xomashyo birjasining ish funksiyalari turli xildagi ishtirokchilarning ishtiroki bilan bog'liq. Ular quyidagilardir:

1. Sotuvchi (Ishlab chiqaruvchi)
2. Xaridor (Mahsulot sotib oluvchi)
3. Spekulant (Birja spekulyanti)
4. Treyder / broker

Tovar xomashyo birjasi ushbu birja ishtirokchilarisiz ish funksiyasini amalga oshira olmaydi. Sotuvchi o'z mahsulotlarini birjada joylashtirib sotish uchun treyder/brokerlarni yordamlari kerak bo'ladi. Treyder/brokerlar sotuvchi va xaridorlarga mahsulotlar haqida to'liq ma'lumotlar berib borishadi. Treyder/brokerlarning ish natijasi juda ham muhimdir. Asosiy sotuvchi va xaridor kontraktlari ushbu ishtirokchilar yordamida amalga oshiriladi. Spekulantlar, bular tovar xomashyo borozidagi turli xil savdoda olib borilayotgan mahsulotlarning o'sish va tushish narxlarini kuzatuvchilar va asosiy imkoniyatlar birjada paydo bo'lishi bilan savdoga kirishadi.

Sotuvchi – bu mahsulotlarini savdoda sotish uchun ular kompaniyalar bo'lishi mumkin. Sotuvchilarsiz birjada mahsulotlar bo'lmaydi yoki savdo bo'lmaydi. Agar ular birjada faoliyat ko'rsatishmasa tovar xomashyo bozori ham kerak emas. Masalan, tabiiy boylik qazib chiqaradigan kompaniyalar, qishloq xo'jaligi mahsulotlarini savdoga qo'yadigan sotuvchilar, neft va gaz mahsulotlarini savdoda sotishni amalga oshiradigan sotuvchilar misol bo'la oladilar. Sotuvchilarning birjada savdolarni amalga oshirishlarining asosiy sababi ular kontraktlarni kelajakda yetkazish kelishuvi bilan yetkazib berishadi va o'z mahsulotlarining narxi tushib ketishi yoki ko'tarilib ketishidan oldini olishadi. Sotuvchi kontraktda ko'rsatilgan miqdordagi mahsulotni belgilangan narxda sotishga xaridor bilan kontrakt orqali kelishuvni amalga oshiradi.

Xaridor – bu tovar xomashyo birjasi savdosida qo'yilgan mahsulotlarni sotib oluvchi kompaniya hisoblanadi. Ushbu xaridorlarning ushbu birjada qo'yilgan savdolardagi mahsulotlarga talab va ehtiyojlari borligi sababli hurmatli ishtirokchi hisoblanadi. Kompaniyalar ushbu mahsulotlarni birjadan o'zlarining ishlab

chiqarish bizneslari uchun xarid qiladilar va yolg'onchi sotuvchilardan yiroqda bo'ladilar. Masalan, oziq-ovqat mahsulotlar ishlab chiqaradigan fabrikalar, kiyim ishlab chiqaradigan zavodlar, qurilishlarni amalga oshiradigan kompaniyalar bunga misol bo'ladi. Xaridorlar tovar xomashyo birjasi orqali ishonchli sotuvchidan mahsulot sotib olishga kontraktlarni amalga oshirishadi va narxlar ko'tarilishidan o'zlarini himoya qiladilar. Doimiy ishlab chiqarish uchun tovar xomashyolar muhimdir. Masalan, qurilish kompaniyasi proekti boshlanishi oldin temir sotib olish uchun oldindan sotuvchi bilan birja orqali (*fyuchers*) kelajak kontraktni amalga oshiradi. Ushbu kontrakt temirning narxi ko'tarilib ketishidan himoya qilib, arzon narxda sotib olishga imkoniyat yaratadi.

Spekulant (Birja spekulanti) – bu birjaning asosiy ishtirokchilaridan biri hisoblanadi. Spekulant tovar xomashyo birjasida savdolarning miqdorini ko'paytirish, natijalarni ko'rsatish va narxlarni oldindan faraz qilib savdolarni amalga oshiruvchilar hisoblanadilar. Spekulyantlarning birjadagi rollari juda ham muhimdir. Birja bozorida bo'layotgan savdolar miqdorini oshirishga yordam berishadi va ushbu natijalardan sotuvchi va xaridor foyda ko'radilar.

Treyder (broker) – bu professional ishtirokchi hisoblanib, asosiy sotuvchi va xaridor kontraktlarini amalga oshirib, savdoni muvaffaqiyatli o'tkazishga yordam beradi. Agar birja bozorida balans bo'lmaydigan bo'lsa, treyder (broker) ushbu balans natijalarini rivojlantirishga harakat qiladi. Masalan, sotuvchining mahsuloti bo'lib, xaridori bo'lmasa treyder (broker) o'zi sotib olib sotadi yoki ushbu mahsulotni sotish uchun xaridor qidiradi. Agar xaridorning ehtiyoji bo'lib o'zi xohlagan mahsulot sotuvchida mavjud bo'lmaganligi sababli treyder (broker) sotib olgan mahsulotni sotib oladi. Asosan, professional treyder (broker) riskni hisoblagan holda sotuvchi va xaridor bilan narx bo'yicha savdolashadi.

TOVAR XOMASHYO BIRJASINING FUNKSIYASI

Tovar xomashyo bozorida ikki xil ko'rinishda funksiyalar amalga oshiriladi: Pit Trading (*Chuqur Savdo Maydoni*) va Elektron Savdo (*Electronic Trading*).

PIT TRADING (PIT SAVDO MAYDONI)

Pit Trading tovar xomashyo birjasining markazida yig'iladigan joy bo'lib, ushbu joyda treyderlar va spekulantlar mavjud bo'lib sotuvchilarning treyderlari savdolarni amalga oshirishingan va spekulantlar mahsulotlarning narxlarini o'zgarishi bo'yicha ma'lumotlarga ega bo'lishgan. Xaridorlar ham ushbu savdolardan xabardor bo'lib, kontraktlarni sotuvchilar bilan treyderlar orqali amalga oshirishgan. Ushbu ko'rinishdagi savdo joylari XX asrning oxirlariga to'g'ri keladi.

Floor Broker – mustaqil mijozning ko'makchi brokeri hisoblanib, xaridor nomidan savdolarga qatnashadi.

Pit Trading – ingliz tili so'zidan olingan bo'lib, pit – chuqur va trading – savdo degan ma'noni anglatadi. Tovar xomashyo birjasida mavjud bo'lgan savdo chuqur maydoni.

Ushbu ish funksiyalari quyidagilarni o'z ichiga olgan:

1. Sotuvchi yoki xaridor kelajakdagi kontraktni (*future contract)* amalga oshirish uchun tovar xomashyo birjasining brokerini chaqirib, savdoni amalga oshirishgan.

2. Tovar xomashyo birjasining brokeri tuzilgan savdo kontraktni birjaning savdo kontraktlarni qabul qilish nazorat bo'limiga taqdim etadi.

3. Tovar xomashyo birjasining kontraktlarni qabul qilish nazorat bo'limi savdo kontraktini qabul qilgandan keyin Pit Trading da turgan mustaqil brokerga (*floor broker*) taqdim etadi.

4. Mustaqil broker (*floor broker*) savdoni xaridorning o'rniga boshqa mustaqil broker bilan amalga oshiradi yoki market meyker (*market maker*) bilan birgalikda amalga oshiradi.

5. Mustaqil broker (*floor broker)* birjaning savdo kontraktlarni qabul qilish nazorat bo'limiga savdo amalga oshirilganligi haqida ma'lumot beradi.

6. Birjaning savdo kontraktlarni qabul qilish nazorat bo'limi tovar xomashyo birjasi brokeriga savdo amalga oshirilganligini bildiradi.

7. Tovar xomashyo birjasi brokeri savdo amalga oshirilganligi haqidagi ma'lumotni xaridorga bildiradi.

ELEKTRON SAVDO (ELECTRONIC TRADING)

Elektron savdolar bilan treyderlar oddiy buyurtmalarni elektron savdo maydonchasiga kiritadilar, bu yerda xaridorlar va sotuvchilar savdo buyurtmalarni savdodan o'tkazishish uchun savdo ma'lumotlarni almashishadi.

ELEKTRON SAVDONING «PIT TRADING»DAN AFZALLIK TOMONLARI

1. Soddalashtirilgan savdo maydoni
2. Xarajatlar qiymatining afzalligi
3. Shaffoflik

1. ***Soddalashtirilgan savdo maydoni*** – elektronik savdo buyurtmalarni bir necha soniyalarda qabul qilib, savdo buyurtmalarni amalga oshiradi. Soddalashtirilgan elektron savdo maydoni orqali savdo buyurtmalar qisqa vaqt ichida amalga oshiriladi. Ushbu elektron savdo maydonida bir qancha odamlar, kompaniyalar va savdo bosqichlar tez vaqt ichida amalga oshirish imkoniyatini ta'minlaydi.

2. ***Xarajatlar qiymatining afzalligi*** – elektron savdolarni amalga oshirish qimmat xarajatlarni talab qilmaydi.

3. ***Shaffoflik*** – elektron savdo yordamida treyder tovar xomashyo birjasidagi bo'layotgan kotirovkalar, hajmi va oxirgi savdolarni ekranda ko'rishi mumkin. Bir vaqtning o'zida treyder tovar xomashyo birjasidagi savdo bo'yicha to'liq ma'lumotlarga ega bo'ladi.

Dunyoning aksariyat tovar xomashyo birjalarida elektron savdolar tobora ko'payib borayotganiga qaramasdan, London Metallar Birjasi (LME) kabi joylarda Pit Trading hali ham mavjud. Biroq, London Metallar Birjasidagi «Pit Trading»ning kelajagi shubhada qolmoqda.

PIT TRADING ELEKTRON SAVDOGA QARAGANDA MA'LUM USTUNLIK TOMONLARI

1. Ma'lumotlar oqimi
2. Yuqori yoki murakkab savdo buyurtmalar
3. Tezkor bozorlar

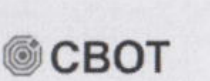
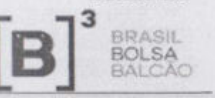
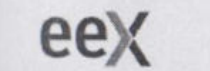
*1. **Ma'lumotlar oqimi*** – "pit trading" savdo maydoni ichida turgan va savdo-sotiqni kuzatadigan mustaqil brokerlar (*floor broker*), elektron platformadagi brokerlik operatsiyalaridan ko'ra ko'proq harakat qilishlari mumkin. Mustaqil brokerlar bu ma'lumotni yuqori qavatdagi tovar xomashyo brokerlari orqali mijozlarga yetkazishi mumkin. Masalan, yuqori va murakkab savdo buyurtmalar.

*2. **Yuqori yoki murakkab savdo buyurtmalar*** – kelajakdagi *«Futures»* savdo buyurtmalar ko'p tomonlama (savdo qismlar) savdo o'zlarining ish rivoji uchun pit trading savdosida yaxshigina qarz berish imkoniyati paydo bo'ladi. Masalan, treyder 4 tomonlama savdo qismlarini amalga oshiradigan bo'lsa, 1 oy oldin savdoda makkajo'xori mahsulotini sotib oladi yoki 1 oy oldin makkajo'xori mahsulotini sotadi. Broker pit savdoda ushbu funksiyadagi savdo muomalalarini yuqori darajada amalga oshira oladi. Lekin, ushbu 4 tomonlama savdo funksiyani savdo platformada bajarish o'zining tartib va talablari bilan amalga oshiriladi.

*3. **Tezkor bozorlar*** agar bozorlar juda o'zgaruvchan bo'lsa, elektron bozorlar pit savdoga qaraganda ishonchli bo'lmasligi mumkin. Biroq, kelajakda elektron bozorlarni ishonchliligini yaxshilash uchun yanada yaxshi texnologiya va yanada qat'iy talablar qo'yilishi kerak.

GLOBAL YETAKCHI SAVDO BIRJALARI

SAVDO BIRJASI	TASHKIL TOPGAN	MA'LUMOT	QIZIQARLI FAKTLAR
Chicago Mercantile Exchange (CME) CME Group	1898-yil	Ushbu Amerika Moliya va Derivativ birjasi Dunyodagi boshqa savdo birjalariga qaraganda eng yuqori darajadagi fyuchers va turli xil opsiya shartnomalarni amalga oshirish imkonini beradi	Birinchi ushbu birja yog', tuxum va sut mahsulotlari savdo majmuasi ko'rinishida o'z faoliyatini boshlagan

Chicago Board of T (CBOT) 	1848-yil	Chicago Board of Trade (CBOT) 2007-yildan buyon CME guruhining sho'ba korxonasi, CBOT aktivlar tarkibida 50 xil turli fyuchers va boshqa turdagi opsion shartnomalar savdosini amalga oshirish imkoniyatini beradi	Dunyodagi eng qadimiy fyuchers va opsionlar savdolarini o'tkazish savdo birjasi
Carbon Trade Exchang 	2009-yil	Carbon Trade Exchange (CTX) Dunyodagi birinchi va eng katta ixtiyoriy uglerod aralashmalarini savdolarini amalga oshiriladigan elektron savdo birjasi hisoblanadi.	CTX uglerod chiqindilarini kamaytirish tashabbuslari maqsadida BMT bilan birgalikda hamkorlik qiladi
B3 - Brasil Bols: Balcao SA 	1890-yil	B3 - Brasil Bolsa Balcao SA savdo birjasi keng indekslar va sektor savdo indekslarini savdo qilishni taklish qiladi	B3 - Brasil Bolsa Balcao SA avvaldan BM&FBOVESPA nomi bilan tanilgan
Deutsche Borse AG 	1992-yil	Deutsche Borse AG savdo birjasi turli xil energiya, qattiq metallar va qishloq xo'jaligi mahsulotlari savdo shartnomalarini amalga oshirishni taklif etadi	Deutsche Borse AG savdo birjasi dunyodagi eng yirik savdo birjalaridan biri hisoblanadi
European Energy Exc (EEX) 	2002-yil	EEX savdo birjasi markaziy Yevropada yetakchi energiya savdo birjasi bo'lib, energiya, qishloq xo'jaligi, qattiq metallar, biomassa va atrof muhitga oid bo'lgan mahsulotlarni fyuchers savdo shartnomalari ko'rinishida amalga oshirishni taklif etadi	EEX savdo birjasi savdo bozorda emissiya auksionlar va ikkilamchi bozorda emissiyalar savdolarini taklif etadi

New York Mercantile E (NYMEX) 	1882-yil	NYMEX savdo birjasi Dunyodagi eng yirik jismoniy tovar ayirboshlash savdo birjasi, 2008-yilda CME Group tomonidan sotib olingan	NYMEX savdo birjasi tovar va xomashyo birjasida qattiq metallar savdolari shartnomalari bo'yicha yetakchi o'rinda turadi
London Metals Exch (LME) 	1877-yil	LME savdo birjasi Buyuk Britaniyada joylashgan bo'lib, asosan qattiq metallar bo'yicha fyuchers va opsiya savdolarini taklif etadi	LME savdo birjasi 1877-yilda tashkil topgan bo'lsada, asosi 1571-yildagi Qirolicha Elizabeta 1 davriga to'g'ri keladi
Shanghai Futures Exc (SHFE) 	1999-yil	SHFE savdo birjasi turli xil metallar va energiya mahsulotlari savdolarini amalga oshirishni taklif etadi	SHFE savdo birjasi notijorat tashkilot bo'lib Xitoy Xalq Respublikasi Qimmatli Qog'ozlar Nazorat Komissiyasi tomonidan boshqariladi
Multi Commodit Exchange of India Ltd. 	2003-yil	MCX savdo birjasi metal, energiya va qishloq xo'jaligi mahsulotlari savdolarini amalga oshirishni taklif etadi	MCX savdo birjasi Hindistonning eng yirik tovar ayirboshlar derivativ savdo birjasi hisoblanadi
Tokyo Commodity Ex (TOCOM) 	1984-yil	TOCOM savdo birjasi Yaponiyadagi eng yirik savdo birjasi hisoblanib, qimmatbaho metallar, energiya va qishloq xo'jaliklari mahsulotlarining (qo'shimcha: kauchuk) fyuchers savdo shartnomalarini ayirboshlashni taklif etadi	TOCOM savdo birjasi Tokyo Textile Exchange, Tokyo Gold Exchange va Tokyo Rubber Exchange savdo birjalarining birlashuvidan tashkil topgan

INVESTITSIYA MAHORATI

Hamma uchun mahoratli investor bo'lish juda ham muhimdir. Ko'plab insonlar investitsiya qobiliyatlarini yaxshilash va rivojlantirish uchun harakat qiladilar. Har bir muvaffaqiyatli tadbirkor uchun butun hayoti davomida mahoratli investitsiya omillari juda ham zarurdir va hammamiz ushbu qobiliyatga ega bo'lishimiz muhimdir. Agar Siz o'ylagan investitsiya loyihasi Siz uchun foyda keltirsa, buni amalga oshirish kerak. Hozir, Sizga mahoratli investor va oddiy investor qanday bo'lishini misollar bilan tasvirlab beraman. Barcha investorlar Sarmoyalaridan yaxshi daromad olishni xohlashadi. Oddiy investorga nisbatan aqlli investor o'rtasidagi asosiy farqlardan biri, aqlli investorning ba'zi investitsiya qarorlarida xato qilishi mumkinligini bilishi, oddiy investorning noto'g'ri qarorlar qabul qilishiga e'tibor bermasligi u qanchalik yaxshi deb o'ylagan loyihasi u uchun zarar keltirishi farqlari bilan ajralib turadi.

Ayrim kompaniyalar keng tadqiqotlarga qaramasdan, ba'zi bir fundamental omillarga kutilmagan o'zgarishlar tufayli, hatto yaxshi qiymatli kompaniyalar ham zarar ko'rishi mumkin. Bunday hollarda aqlli investor o'z investitsiya qarorida xato qilganini va tezda yo'qotishlarni kamaytirishi mumkinligini tan oladi. Biroq, investorlarning ko'pchiligi bilan bog'liq muammo bu o'z xatolaridan voz kechishdan bosh tortishadi va ba'zilari o'zlarining xatolaridan xabardor bo'lishlariga qaramay, yo'qotishlarini kesishni istashmaydi.

Shu sababli, Investitsiya qilishning birinchi qonuniyati – Siz mahoratli investor yoki oddiy investor bo'lishingizdan qat'i nazar, har bir kishi o'zining investitsiya qarorlarida xato qilishini bilishi kerak.

Shuning uchun ba'zi mutaxassislar aytadilarki: «kimdir Sizdan ko'proq tajribaga ega ekanligini eslatganda, u inson o'z loyihalarida Sizdan ko'ra ko'proq zarar ko'rganligini va bundan tajriba olganligini bildiradi».

Investitsiya loyihalarida yoki birja bozorlarida yo'qotishlarga yo'l qo'ymaslik uchun o'z ehtiyojlarimiz, malakalarimiz, bilimlarimiz va risklarga chidamlilik darajasiga mos keluvchi o'z investitsiya tizimimizni rivojlantirishimiz kerak. Investitsiya tizimini shakllantirish uchun bozor tahlili, raqobatlar, market segmentlarini o'rganish yoki

birja bozorida asosiy yangiliklar tahlili, texnik tahlillar, savdo darajasi tahlillarini o'zlashtirish kerak bo'ladi. Investitsiya loyihalar ikki xil ko'rinishda amalga oshirilishi va daromad ko'rish davrlariga bo'linadi. Qisqa muddatli va uzoq muddatli. Qisqa muddatli investitsiya loyihalar 1 yildan oshmaydi. Uzoq muddatli investitsiya loyihalar amalga oshirish va daromad ko'rish uchun 1 yil yoki undan ham ko'p davrni talab qiladi. Birja bozorida ham ushbu investitsiya muddati mavjud bo'lib, ayniqsa qimmatli qog'ozlar bozorida qimmatli qog'ozlar ham qisqa muddatga yoki uzoq muddatga savdo qilish uchun sotib olinadi va sotiladi. Investitsiya bilimini oshirishning eng tezkor usullaridan biri investitsiyalarga oid ma'lumotlarni o'qib o'rganish, investitsiyaga bog'liq kitoblarni o'qish va investitsiya yangiliklarini kuzatish. Bugungi kunda investitsiya mahoratini rivojlantirish bo'yicha turli xil kitoblar mavjud. Biroq, har bir investorning har xil imtiyozlarga ega ekanligi tufayli, kitob do'konlariga tashrif buyurish va zarur bo'lgan ko'nikmalarni tushunish mumkin bo'lgan investitsiya kitoblarini topish eng yaxshi usul hisoblanadi. Yangi boshlovchilar uchun har doim asosiy boshlang'ich investitsiya konsepsiyalarining asosini tushuntirib beradigan kitoblardan boshlashingizni tavsiya qilaman.

Kitoblardan tashqari, investorlar o'z ma'lumotlarini yangilab turish uchun yangiliklar, jurnallar o'qishlari tavsiya etiladi. Bundan tashqari, bugungi kunda amalga oshirilayotgan investitsiya loyihalari haqida ma'lumotlar olish uchun internet veb sahifalaridan foydalanish ham mumkin.

Xalqaro tajribalarga nazar tashlaydigan bo'lsak, kompaniya tahlilchilarining tadqiqot hisobotlarini o'qish bizning korporativ strategiya va rivojlantirishdagi ba'zi bir masalalar va omillarni tahlil va baholash bizning bilimimizni oshirishga yordam beradi. Ushbu ma'lumot bizga yaxshi investitsiya qarorlar qabul qilishda yordam berishda hal qiluvchi ahamiyatga ega.

Qo'shimcha holda, investitsion bilimlarni rivojlantirishning yana bir usuli – investitsiya mashg'ulotlariga qatnashish. Investitsion trening mashg'ulotlarining ko'plab turlari mavjud, masalan: fundamental investitsiyalar, texnik tahlil, investitsiya loyihalarni tayyorlash va ularni amalga oshirish, risk menejmenti, qimmatli qog'ozlar savdosi, valuta savdosi va opsion savdosi bo'yicha trening

mashg'ulotlar. Ushbu darslarning ko'pligi juda qimmat bo'lgani sababli investitsion ta'limning bizning ehtiyojlarimizga mosligini tekshirishimiz kerak. Ushbu trening mashg'ulotlarning ba'zilari investorlar uchun daromadlarini ko'paytirishga yordam beradi, biroq ular intizom va majburiyatlarning yuqori darajasini talab qiladi.

Investitsiyalarning turlariga qarab, agar investor loyihani amalga oshiradigan bo'lsa, loyihaning turli tomondagi xarajatlari, foyda tomonlari va bozordagi o'rnini oldindan tahlil qilishi kerak. Agar investor o'z Sarmoyasini qimmatli qog'ozlar yoki valuta savdosiga yo'naltiradigan bo'lsa, qimmatli qog'ozlar uchun oldindan trening mashg'ulotlariga qatnashishlari talab etiladi va valuta savdolarini o'rganish maqsadida real pul Sarmoyasini qo'yishdan oldin virtual pullardan tajriba sifatida sinab ko'rishlari tavsiya etiladi. Biz investitsion ko'nikmalarimizni har doim simulatsiya qilingan investitsiya o'yinini o'ynash va haqiqiy pulni fond bozoriga joylashtirishdan oldin investitsion daromadlarni nazorat qilish orqali sinab ko'rishimiz mumkin. Agar Siz yosh bo'lsangiz, ushbu investitsion bilimlarga erta yoshdan ega bo'lib olsangiz, kelajakda yuqotadigan zararlaringiz pensiya yoshiga yaqinlashib o'rganishni boshlash davriga qaraganda kam bo'ladi.

INVESTITSIYA MAHORATI OMILLARI

– sarmoyani nima maqsadda kiritishni oldindan aniq bilish;

– sarmoyaning aniq amalga oshirish muddatlari va hisob va xarajatlarini aniq bilish;

– investitsiya loyihasi to'g'risida aniq izlanishlar qilish;

– loyiha yoki investitsiyaning zarurligi, talab va ehtiyojini o'rganish;

– sarmoyaning unumlilik darajasini loyihaning kutilgan foydasi bilan taqqoslash va tahlil qilish;

– loyihaning yoki investitsiyaning raqobatbardoshligi va foyda keltirish darajasini tahlil qilish;

– loyiha va investitsiya amalga oshirilgandan keyin xarajatlarni nazorat qilish;

– mahoratli, ishonchli odamlar bilan hamkorlikda loyiha yoki investitsiyalarni amalga oshirish.

XI BOB. QIMMATLI QOG'OZLARNING BIRLAMCHI BOZORDA OMMAVIY TAKLIFI

IPO (qimmatli **qog'ozlarning birlamchi ommaviy taklifi) bu qachonki** kompaniya o'z qimmatli qog'ozlarini birjada birinchi marotaba ommaviy taklif qilsa IPO hisoblanadi.

Kompaniya birinchi marotaba o'z qimmatli qog'ozlarini jamoatchilikka sotish uchun qimmatli qog'ozlar birjasida savdoga qo'yilsa, kompaniya o'zining birinchi «IPO»sini amalga oshiradi. Agar biror investor kompaniyaning qimmatli qog'ozini birjada sotib olmoqchi bo'lsa, unga qo'l kelmaydi. Faqatgina ushbu imkoniyat qachonki kompaniya o'zining qimmatli qog'ozlarini birjaga joylashtirib IPO e'lon qilsa, xohlagan investor ma'lum bir belgilangan narxda va belgilangan miqdorda sotib olish imkoniyatiga ega bo'ladi. IPO kompaniyaning chiqargan qimmatli qog'ozlari evaziga, investorlar tomonidan sotib olinib, kompaniya o'z biznesini yanada rivojlantirish uchun qo'shimcha daromad ko'radi va kompaniyaning qiymati o'sishni boshlaydi. Qimmatli qog'ozning oldingi qiymatiga qaraganda narxi birja bozoridagi talab va ehtiyojga qarab savdolar bo'yicha o'zgaradi. IPO davrida investorlar ham juda ham yaxshi daromad ko'rishadi. IPO odatda 93 kun davom etadi. IPO boshlanganda investorlar qimmatli qog'ozlarni past narxda sotib olib, 93 kundan keyin ko'tarilgan narxda sotib, foyda ko'riladi. IPO davri tugagandan keyin ushbu qimmatli qog'ozlarning qiymati juda ham ko'tarilib ketishi ehtimoli bor va investorlarning ko'pchiligi ushbu IPO da qatnashgan bo'lsa, har kim o'zining sotib olgan qimmatli qog'ozlarini sotganda yaxshigina daromad ko'rishi ehtimoli bor. Vazirlarlar Mahkamasining 10.05.2017-yildagi №268 qaroriga binoan O'zbekistonda ilk bor «Kvars» AJ kompaniyasining aksiyalari ommaviy «Toshkent» Respublika Fond Birjasi IPO o'tkazildi. «Kvars» AJ kompaniyasi – 1975-yilda o'z faoliyatini boshlagan bo'lib, listlangan oyna, shisha, butilka, avtomobil sanoati uchun oyna va o'tga chidamli materiallar ishlab chiqaruvchi O'zbekistondagi yirik va yetakchi korxona hisoblanadi. «Kvars» AJ kompaniyasining qimmatli qog'ozi nominal narxi bir aksiya uchun 1715 so'm belgilangan edi. 2017-yil 5-dekabrda 4,5 million dona (umumiy aksiya qiymatining 10%) «Kvars» AJ ning qimmatli qog'ozlari IPO texnologiyasi asosida

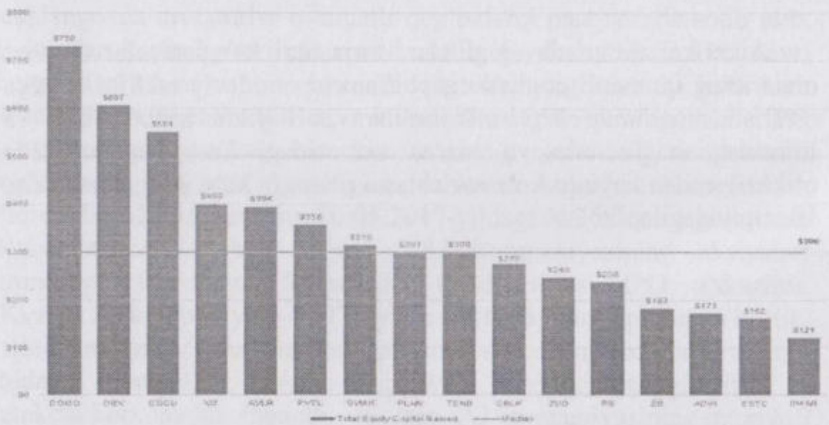
amalga oshirildi. Jismoniya va yuridik shaxslar bir dona qimmatli qog'ozni sotib olish uchun 3000–9100 so'm diapazonida sotib olish buyurtmasi joylashtirildi. Bugungi kunda «Kvars» AJ ning bir dona qimmatli qog'ozi «Toshkent» Respublika Fond Birjasida 6550 so'mni tashkil etmoqda. Batafsil ma'lumotlarni uzse.uz va kvars.uz web sahifalaridan olishingiz mumkin. Bugungi kunda «Kvars» AJning qimmatli qog'ozlari savdosi eng faol va daromadli hisoblanadi.

2018-yil birinchi yarim yilligida «Kvars» AJ qimmatli qog'ozlarining ikkilamchi bozorda kotirovkasi

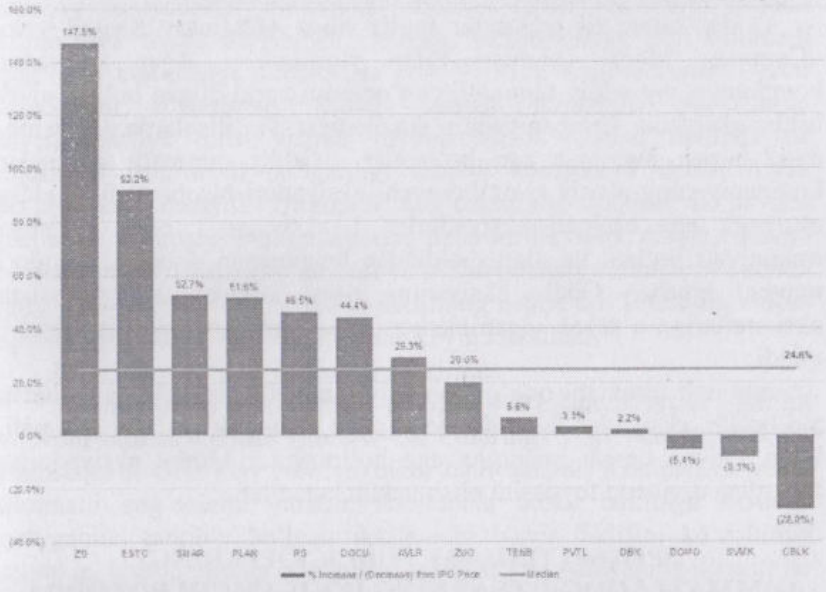
Sana	Yopish Narxi	O'zgarish	Qimmatli qog'ozlar soni	Savdo hajmi (So'm)
30.07.2018	5 140	0	0	0
16.07.2018	5 600	0	4 084	22 927 600
02.07.2018	4 700	▼ 97	206	986 418
18.06.2018	3 410	▼ 90	2 148	7 517 100
04.06.2018	4 780	▼ 20	61	289 606
21.05.2018	4 949	▲ 49	3	14 847
07.05.2018	4 975	▼ 25	6 085	30 310 070

Amerika qimmatli qog'ozlar birjasida kompaniyalar tez-tez o'zlarining qimmatli qog'ozlarini birlamchi ommaviy taklifni amalga oshirish maqsadida IPO o'tkazadilar. 2018-yilda ushbu SaaS va Informatsion Texnologiya biznes sektoridagi kompaniyalari IPO o'tkazilgandan keyingi ko'rsatkichlarni o'zingiz ko'rishingiz mumkin. Ular quyidagilardir:

Ushbu yuqorida ko‘rsatilgan kompaniyalar Xalqaro SaaS va Informatsion Texnologiya biznes sektoriga taalluqli hisoblanib, jami kapitalning ko‘tarilish darajasi $ 730 million AQSH dollariga ko‘tarilgan va median chizig‘i $ 300 Million AQSH dollarini tashkil etadi.



Ushbu kompaniyalar 2018-yilda savdoga chiqdi va ushbu kompaniyalarning deyarlisi yakuniy savdo davriga (lock-up) to‘g‘ri kelsa-da, ushbu ko‘rsatkichni kuzatish juda ham qiziq bo‘ladi.



Ushbu ko'rsatkichga qarab yuqorida ko'rsatilgan kompaniyalarning qimmatli qog'ozlarining birlamchi ommaviy taklif (IPO) natijalarini ko'rishimiz mumkin. Umumiy kompaniyalardan ZScaler, Elastic, SmartSheet, Anaplan, PluralSight, DocuSign, Avalara kompaniyalari yaxshi ko'rsatkich ko'rsata olganlar. Ushbu IPO bozorda median chizig'i natijasi 24,6% tashkil etgan. Yuqorida nomlangan kompaniyalar ko'rsatgan natijalar belgilangan median chizig'idan ko'tarilganini ko'rishimiz mumkin. Zuora, Tenable, Pivotal Software, Dropbox, Domo, Survey Monkey va Carbon Black kompaniyalari salbiy natija ko'rsatganlar va ularning ko'rsatkichlari 24,6% belgilangan median chizig'idan pastligini ko'rishingiz mumkin. Bu ko'rsatkichlarni ko'rsatishdan maqsad doimo investor o'zining Sarmoyasini investitsiya qilishidan oldin chuqur o'rganishi, ularning biznes darajasini bilishi va kelajakdagi biznes rivojlanish darajalarini tahlil qilish maslahat beriladi.

Qimmatli qog'ozlar ikki turga bo'linadi:

1. Oddiy qimmatli qog'ozlar (Ordinary / Common Stocks)

2. Imtiyozli qimmatli qog‘ozlar (Preferred Stocks)

Oddiy qimmatli qog‘ozlar ingliz tilida «Ordinary Share» yoki «Common Stock» nomlari bilan yuritiladi. Agar aksiyador kompaniyaning oddiy qimmatli qog‘ozlarini xarid qilgan bo‘lsa, unda ushbu aksiyador kompaniyada o‘tkaziladigan yig‘ilishlarda qatnashib, ovoz berish huquqiga ega bo‘ladilar. Oddiy qimmatli qog‘ozlar kompaniyaning asosiy ovoz beruvchi aksiyadori hisoblanadi. Oddiy aksiyaga ega bo‘lgan aksiyadorlar 1 aksiyaga 1 ovoz berishga imkoniyati bo‘ladi va ularga oldindan belgilangan dividend miqdori mavjud emas. Oddiy aksiyaning egasi kompaniyaning boshqa aksionerlariga o‘xshab olgan aksiyasi miqdorida kompaniyaga egalik qiladi.

Imtiyozli qimmatli qog‘ozlar oddiy qimmatli qog‘ozlarga nisbatan zid bo‘lib, aksiyador faqat dividend olish uchun aksiyalarni ushlaydi, lekin, ovoz berish huquqiga ega bo‘lmaydi. Ushbu aksiyadorlar faqatgina dividend foydasini olish uchun kutadilar.

SPO (SECONDARY PUBLIC OFFERING) QIMMATLI QOG‘OZLARNING IKKILAMCHI BOZORDA OMMAVIY TAKLIFI

SPO (Secondary Public Offering) – qimmatli qog‘ozlarning ikkilamchi bozorda taklifini amalga oshirishni tushuniladi. Kompaniya IPO, ya’ni birlamchi bozorda ommaliy taklif texnologiyasini amalga oshirgandan keyin SPO bosqichiga o‘tadi. SPO bozori davrida xohlagan investor ishtirok etib, qimmatli qog‘ozlarni sotib olishi mumkin.

SPO ikkilamchi taklifi 2 xil turga bo‘linadi:

1. Tarkibiy bo‘ lmagan ikkilamchi takliflar (Non-Dilutive Secondary Offerings).

2. Tarkibiy bo‘lgan ikkilamchi takliflar (Dilutive Secondary Offerings).

1. Tarkibiy bo‘lmagan ikkilamchi takliflar

Tarkibiy bo‘lmagan ikkilamchi takliflar – mavjud bo‘lgan aksiyadorlar tomonidan joylashtirilgan aksiyalardan yana boshqa tarkibga kiritilmaydi, chunki yangi qimmatli qog‘ozlar yaratilmaydi va tarkibga kiritilmaydi. Chiqarilgan qimmatli qog‘ozlar faqatgina

xususiy aksiyadorlar tomonidan sotuvga taklif etilganligi sababli kompaniya foyda ko'rmaydi. Sababi, ushbu chiqarilgan qimmatli qog'ozlar kompaniya direktorlari yoki Venchur Kapital kompaniyalar tomonidan o'zlarining ushlab turgan qimmatli qog'ozlarini diversifikatsiya qilish uchun foydalanishadi. Ushbu savdoda oz miqdorda ishtirokchi bo'lganligi sababli kompaniya uchun foyda ko'rish kuzatilmaydi. Qimmatli qog'ozlarning miqdori ko'payishi natijasida kompaniya qimmatli qog'ozlariga likvidlik darajasi paydo bo'ladi, savdo darajasi ko'tariladi va ushbu pozitsiya kompaniya uchun juda ham daromadli. Ikkilamchi taklifning ushbu turi IPO ning «lock-up» oxirgi yakuniy davri o'tganidan keyin kuzatiladi.

2. Tarkibiy bo'lgan ikkilamchi takliflar

Tarkibiy bo'lgan ikkilamchi takliflar – ikkilamchi bozor taklifini «davom ettirish taklifi» (Follow-On Offering) yoki «keyingi taklif» (Subsequent Offering) nomlari bilan ham ataladi. Kompaniya yangi qimmatli qog'ozlarni yaratib, ikkilamchi bozor tarkibiga savdoga qo'yganida tarkibiy bo'lgan ikkilamchi bozor taklifini ko'rishimiz mumkin. Ushbu turdagi ikkilamchi takliflar kompaniyaning direktorlar kengashining roziligi bilan ko'p qimmatli qog'ozlarni sotish maqsadida yangi qo'shimcha qimmatli qog'ozlar ikkilamchi bozorga savdoga kiritiladi. Qabul qilingan qimmatli qog'ozlar soni ortib borishi sababli har bir hissa uchun daromadning tarqalishiga olib keladi. Olinga pul oqimi kompaniya uchun uzoq muddatli maqsadlarga erishishda yordam beradi yoki qarzlarni to'lashda yoki moliyaviy kengaytiruvni amalga oshirish mumkin bo'ladi. Ba'zi aksionerlar qisqa muddatli ikkilamchi bozorda investitsiya kiritish ijobiy natija deb hisoblamasliklari mumkin. SPO bozor savdosi haqida yanada ko'proq tushuntirish maqsadida misollar bilan ochib berishga harakat qilamiz.

2018-yilning noyabr oyida xalq SPOsi – investorlar tomonidan «Qo'qon mexanika zavodi» AJ aksiyalarini sotib olish uchun arizalar qabuli boshlandi. «Freedom Finance» investitsion kompaniyasi asoschisi Timur Turlov mamlakatning bu yo'nalishdagi imkoniyatlari haqida so'z yuritdi va O'zbekiston shaharlari bo'ylab keng ko'lamdagi «road-show» boshlanishini ma'lum qildi. O'zbekiston hukumatining «Qo'qon mexanika zavodi» AJ aksiyalarini birjaga chiqarish borasidagi qarori korxonalarni xususiylashtirish milliy strategiyasi doirasida qabul qilindi. Ommaviy taklif tashabbuskori

«O‘zneftgazmash» AJ, ommaviy taklif tashkilotchisi – O‘zbekiston Respublikasi tashqi iqtisodiy faoliyat Milliy banki, aksiyalarga egalik qilish bilan bog‘liq xatti-harakatlar tashkilotchisi esa, joriy yilning sentabr oyida «Toshkent» fond birjasi bilan hamkorlik to‘g‘risidagi kelishuvni imzolagan «Freedom Finance» investitsion kompaniyasidir. «Qo‘qon mexanika zavodi» AJ – O‘zbekiston mashinasozlik tarmog‘ida peshqadamlik qiluvchi va «O‘zbekneftgaz»ning asosiy yetkazib beruvchi tashkilotidir. Kompaniya neftgaz va kimyo sohasi uchun uskunalarni o‘z ichiga olgan 50 turdan ziyod mahsulotlarni ishlab chiqaradi. «Qo‘qon mexanika zavodi» AJning asosiy aksiyadori «O‘zbekneftgaz» milliy xolding kompaniyasi qoshidagi «O‘zneftgazmash» aksionerlik jamiyatidir. Ikkilamchi joylashtirish (SPO) doirasida zavodning 2,2 mln aksiyalarini sotish mo‘ljallanmoqda, bu o‘z navbatida, «O‘zneftgazmash» ulushini 64,08%gacha tushiradi va boshqa aksiyadorlar ulushini 35,92%ga chiqaradi. Aksiyalarni sotish natijasida tushgan mablag‘lar ishlab chiqarishni yangilash, kengaytirish va modernizatsiya qilishga hamda yangi bozorlarni o‘zlashtirishga yo‘naltiriladi.

Oxirgi besh yil davomida «Qo‘qon mexanika zavodi» AJ daromadlari barqoror o‘sib bormoqda, 2017-yilda esa rekord raqam – 84 mlrd so‘mga erishildi. 2017-yilda sof foyda 2016-yil bilan solishtirganda 33%ga o‘sdi, so‘nggi besh yil ichida dividendlar miqdori 2,7 barobar oshdi. Qo‘qon mexanika zavodinining Qozog‘iston, Rossiya, Qirg‘iziston va Turkmaniston bozorlariga chiqishi sababli aksiyalar kursining o‘sishi kutilmoqda. Bundan tashqari, mahsulotlar xilma-xilligini orttirish va yangi xizmatlarni ishga tushirish rejalashtirilmoqda. Ishlab chiqarishning barqaror o‘sishi investorlarga doimiy daromadni ta’minlab berishga imkon yaratadi», deb ta’kidladi, «Qo‘qon mexanika zavodi» boshqaruvi raisi Sh. Yo‘ldashev. Tahlilchilarning fikriga ko‘ra, Qo‘qon mexanika zavodi aksiyalari narxi 1,5 barobar ortishi mumkinligi kuzatilgan. Yangi bozorlarga chiqish va ishlab chiqarish liniyalarini modernizatsiya qilish hisobiga kompaniyaning daromadlari oshish prognozi kuzatilgan.

Fond bozorining jonlanishi bilan O‘zbekiston aholisi orasida investitsiya kiritish imkoniyatlari paydo bo‘ldi. AQSH aholisining 78%i o‘z mablag‘larini bank hisob raqamlarida yoki omonat jamg‘armalarida emas, balki aksiyalar qo‘rinishida saqlaydilar.

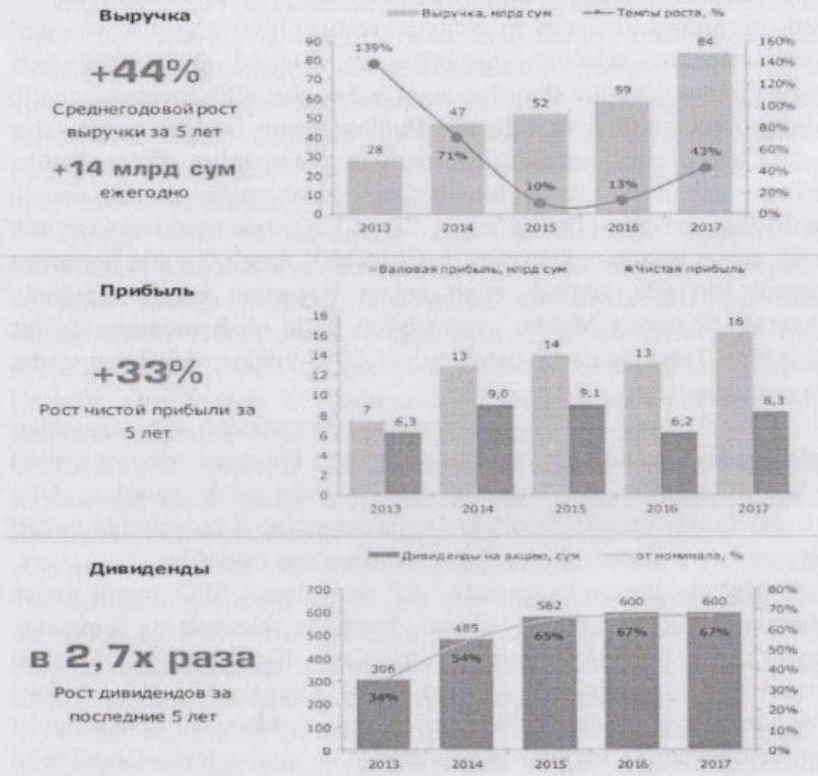
Koreyada bu ko'rsatkich 30%ni tashkil etadi, O'zbekistonda esa atigi 1%ni. Joriy yilda o'zbek investorlari «Kvars» zavodi aksiyalari orqali daromad oldilar, zavod aksiyalari narxi yarim yil ichida 64%ga oshib ketdi. Qo'qon mexanika zavodi aksiyalari ham munosib tarzda foyda keltiradigan takliflardan biridir. Aksiyalar valuta kursining o'sishi evaziga hamda dividend shaklida daromad olish maqsadida sotib olinishi mumkin. 2013-yildan e'tiboran sof foydaning 13%dan 15%gacha bo'lgan miqdori dividend shaklida to'lanmoqda, va u 2017-yilda 1,3 mlrd so'mni tashkil etdi. Zavodning asosiy buyurtmachilari «O'zbekneftgaz» milliy xolding kompaniyasi tarkibiga kiruvchi tashkilotlar bo'lganligi sababli, Qo'qon mexanika zavodi avtomatik ravishda ishonchli va barqaror tashkilot ekanligi namoyon bo'ladi», — dedi «Freedom Finance» investitsion kompaniyasi asoschisi va egasi Timur Turlov. «Qo'qon mexanika zavodi» AJ aksiyalarini ham yuridik, ham jismoniy shaxslar, shuningdek chet ellik investorlar sotib olishlari mumkinligi ta'kidlandi. Buning uchun istalgan investitsiya vositachisiga murojaat qilishlari mumkin. Kompaniya, o'z navbatida, investor uchun «Toshkent» fond birjasida hisob raqamini ochib beradi, moliyaviy axborot bilan ta'minlaydi va kimoshdi savdosida ishtirok etish uchun ruxsatnoma beradi. MChJ ChEK orqali Qo'qon mexanika zavodi SPOsida ishtirok etish uchun buyurtma bergan jismoniy shaxslar Shevrolet Malibu avtomobilini yutib olish imkonini qo'lga kiritdilar. Buyurtmalarni qabul qilish 2018-yilning dekabriga qadar davom etgan.

O'zbekiston fond bozorining investitsion xususiyatlari to'g'risidagi batafsil ma'lumotni «Freedom Finance» maslahatchilari bilan uyushtiriladigan uchrashuvlar chog'ida olish mumkin. Ular «Road-Show» dasturi doirasida O'zbekistonning 7 ta shahrida tashrif buyurdilar va «Road-Show» dasturlarini amalga oshirdilar.

«Qo'qon mexanika zavodi» AJ aksiyalarini SPO orqali sotish Vazirlar Mahkamasining «Fond birjasida aksiyalarni ommaviy joylashtirishni tashkillashtirish» haqidagi 10.05.2017-y 268-sonli qarori orqali tasdiqlandi. Ushbu qaror O'zbekiston Respublikasi Prezidentining «Tadbirkorlik maqsadlarida foydalanish uchun davlat mulki obektlarini sotishni jadallashtirish va uning tartib-taomillarini yanada soddalashtirish chora-tadbirlari to'g'risida»gi 17.01.2017-y PF-4933-sonli Farmonini bajarish maqsadida, shuningdek davlat mulki

obektlarini sotishga oid keng xalqaro tajribani tatbiq etish va fond bozorlariga keng ommani jalb qilish maqsadlarida qabul qilingan edi.

2018-yilning 24-dekabrida «Qo'qon mexanika zavodi» AJ aksiyalarini xarid qilish uchun talabnomalarni yig'ish yakunlandi. Oxirgi obuna kampaniyasi «www.kupikmz.uz» ma'lumotlariga ko'ra ikki ming sakkiz yuzdan ortiq investorlar O'zbekistonning eng yirik korxonalaridan birining aksiyalari egasi bo'ldi va dividend tarzida daromad olish, shuningdek fond birjasida aksiyalar qiymati o'zgarganda oldi-sotdi operatsiyalarini amalga oshirish imkoniyatini qo'lga kiritdi. O'tkazilgan kampaniya yakunlariga ko'ra, obunaga qo'yilgan qimmatli qog'ozlar to'liq hajmda sotildi.



2018-yil 26-dekabr, Toshkent. — «Qo'qon mexanika zavodi» AJ SPO aksiyalari ommaviy taklifi O'zbekiston fond bozorini rivojlantirishda muhim qadam bo'ldi hamda fuqarolar va biznesga mamlakatning investitsiya salohiyatini ochib berdi. Obuna kampaniyasi mobaynida «Freedom Finance» XK MChJ mutaxassislari tomonidan 3,3 mingtadan ortiq yangi mijozlarga hisobvaraqlari ochildi. Ikkilamchi ommaviy taklif (SPO) doirasida «QMZ» AJning 2,2 million dona aksiyalarini sotuvga chiqarish rejalashtirilgan edi. «Toshkent» fond birjasi ma'lumotlariga ko'ra, umumiy miqdori 2 821 065 donani tashkil etgan aksiyalarga 2 843 ta talabnoma kelib tushib, ushbu ko'rsatkich obunaga qo'yilgan qimmatli qog'ozlar hajmidan 26,14 foizga ortdi.

Jalb etilgan mablag'lar summasi 2,93 mlrd. so'mni tashkil etdi. Talabnomalarning asosiy qismi birjaning rasmiy hamkori – «Freedom Finance» XK MChJ orqali taqdim etildi, u 2 262 672 dona aksiyalarga 2312 dona buyurtmani jalb etib, obunaga qo'yilgan qimmatli qog'ozlar realizatsiyasini 101,17 foizga ta'minlab berdi. XK MChJ «Freedom Finance» orqali jalb etilgan mablag'lar hajmi 2,34 mlrd. so'mni tashkil etdi.

Ikkilamchi ommaviy taklif investorlar taklif etgan narxlar bo'yicha, eng yuqori narx ustuvorligini hisobga olgan holda kimoshdi savdosi shaklida o'tdi. Buyurtmaning eng yuqori narxi 4000 so'mga etdi, ushbu narx bo'yicha 10 dona aksiyaga bir taklif olindi. Obunachilarning ko'p qismi (77,4 foiz) bir dona aksiya uchun 1000 so'mdan 1050 so'mgacha doirada buyurtmalar taqdim etdi. 2018-yilning 28-dekabrida «Compass» ko'ngilochar savdo markazida «Freedom Finance»ning «QMZ» AJ SPO obuna kampaniyasi doirasida o'tkazilgan promo-aksiya g'oliblarini aniqlash marosimi bo'lib o'tdi. «Freedom Finance» orqali «QMZ» AJ SPO da ishtirok etish uchun talabnoma bergan investor jismoniy shaxslar o'rtasida «Chevrolet Malibu» rusumli avtomobili, 30 dona smartfon va 100 dona paverbenklar o'ynaldi va g'oliblar taqdirlandilar.

Hozirda «Qo'qon mexanika zavodi» AJ ning bir dona aksiyasi qiymati «Toshkent» fond birjasida 1160 so'mni tashkil etadi va batafsil ma'lumotni www.uzse.uz veb sahifasidan olishingiz mumkin.

«Freedom Finance» kompaniyasi – xususiy investorlarga O'zbekiston, Qirg'iziston, Ukraina, Qozog'iston, Rossiya, AQSH va

Yevropa fond bozorlariga kirishni ta'minlovchi Markaziy Osiyoning yetakchi Sarmoyaviy brokeri. Kompaniya Rossiyada 36 ta ofis, Qozog'istonda 16 ta vakolatxonalar, shuningdek Kiyev, Toshkent va Bishkekda o'z shaxsiy ofislaridan iborat tarmoqni barpo etgan. Kompaniya mijozlar soni bo'yicha Qozog'istonda birinchi o'rinni (49 mingdan ortiq) va Rossiyada 9-o'rin (24 mingdan ortiq)ni egallagan. Rossiyada «Freedom Finance» xuddi shu nomdagi bank («Freedom Finance» banki, FFIN Bank), Freedom24 aksiyalarining chakana internet-magazini, shuningdek Nettrader kompaniyasi va Tradernet platformasiga egalik qiladi. «Freedom Finance» o'rta biznes segmentidagi kompaniyalar uchun faol ravishda investitsion banking yo'nalishini rivojlantirmoqda. «Freedom Finance» Qozog'istonda «BAST» AJ, «AZM» AJ, «Ostona banki» AJ qimmatli qog'ozlarining joylashtirilishini muvaffaqiyatli ravishda tashkillashtirdi.

Kompaniya Freedom Holding Corp. Xalqaro xoldingi tarkibiga kiradi. Xolding kompaniyasining aksiyalari AQSHning OTCQX Best Market ro'yxatiga olingan va investorlar uchun ommaviy taklifda turadi, aksiyalari «FRHC» tikeri ostida kotirovka qilinadi. Xolding faoliyati Qimmatli qog'ozlar va birjalar bo'yicha komissiya (SEC, AQSH) tomonidan muvofiqlashtiriladi. Kompaniyalar guruhining shaxsiy Sarmoyasi 109 mln. AQSH dollarini tashkil etadi. Mijozlar hisob varaqlaridagi mablag' aylanmasi – 14 mlrd AQSH dollari, mijozlar aktivlari miqdori 900 mln. AQSH dollaridan ortiq, mijoz hisob varaqlari soni 100 mingdan ortiq. Bozorda 2008-yildan buyon faoliyat yuritadi.

Freedom Holding Corp. ning O'zbekistondagi vakolatxonasi MChJ shaklidagi «Freedom Finance» chet el korxonasidir. Filiallar tarmog'i Farg'ona, Andijon, Samarqand, Buxoro, Navoiy, Qarshi va Nukus shaharlarini qamrab olgan. «Freedom Finance» strateglari tomonidan ishlab chiqilgan dasturlar, ishtirokchilarga yirik milliy korxonalar sheriklariga aylanishlari maqsadida o'z aktivlarini moliyaviy jihatdan to'g'ri boshqarishga yordam beradi. Kompaniya barcha xohlovchilar ishtirok eta oladigan o'quv dasturlarini muntazam ravishda tashkillashtirib keladi. Qo'shimcha ma'lumotlarni «ffin.uz» veb sahifasidan olishingiz mumkin. www.ffin.uz

OBLIGATSIYA (BOND)

Obligatsiya – investor tomonidan qarz oluvchiga (odatda korporativ yoki davlat obligatsiyalari) berilgan kreditni ifodalovchi barqaror daromad vositasi hisoblanadi. Obligatsiya qarz beruvchi va qarz oluvchining o'rtasida tuzuladigan qimmatli qog'ozning turi hisoblanib, kredit summasi va daromad foizlari ko'rsatiladi. Agarda kompaniya o'zining biznesini rivojlantirish uchun obligatsiya joriy qilsa, unda ma'lum bir davrdagi daromad foizini ko'rsatish shart bo'ladi. Investor obligatsiyalarni foizli daromad ko'rish sababli qarz oluvchidan sotib oladi. Obligatsiyalar ikki xil turga bo'linadi; korporativ yoki davlat obligatsiyalari. Obligatsiya o'zgarmas foizni o'z ichiga olgan holda belgilangan davr ko'rsatkichi bo'yicha qarz oluvchi investorga to'lashi muhim hisoblanadi. Obligatsiyalar kompaniya, munisipalitet, davlat va suverenitet hukumatlar tomonidan loyihalar va operatsiyalarni moliyalashtirish uchun foydalaniladi. Ko'plab korporativ va davlat obligatsiyalari ommaviy savdoga qo'yiladi va boshqalari OTC yoki xususiy ravishda qarz oluvchi va qarz beruvchi o'rtasida amalga oshiriladi.

Kompaniyalar va boshqa kichik tadbirkorlik firmalari yangi loyihalarni moliyalashtirish, davom etayotgan operatsiyalarni davom ettirish yoki mavjud qarzlarini qayta moliyalashtirish uchun mablag' to'plashlari kerak bo'lsa, ular to'g'ridan to'g'ri investorlar uchun obligatsiyalar chiqarishlari mumkin. Qarz oluvchi (emitent) kreditning shartlarini, foizlar to'lovini va qarzga olingan mablag'larni qaytarish muddatini o'z ichiga olgan holda obligatsiyalarni chiqaradi. Foizlarni to'lash (coupon) – obligatsiyalar egalarining o'z mablag'larini emitentga kreditga bergan summasiga binoan olinadigan foydasining bir qismi hisoblanadi. To'lovning foiz qiymatini belgilaydigan obligatsiyaning foiz stavkasi «kupon stavkasi» deb ataladi.

Obligatsiya haqida yanada tushuncha paydo bo'lishi uchun O'zbekiston tarixda ilk marotaba 1 milliard AQSH dollarlik yevroobligatsiyalarini joylashtirdi. Bunda, O'zbekistonning yevrobond bozorida ishtirok etishi juda muhim ahamiyat kasb etadi. Moliya Vazirligi London fond birjasiga havola qilib bergan ma'lumotlariga ko'ra, O'zbekiston tarixda ilk marotaba 1 milliard AQSH dollarlik yevroobligatsiyalarini joylashtirdi. Qarz obligatsiyalarini yopish

muddati 2024–2029-yil fevral oylari etib belgilandi. O'zbekiston avvaliga obligatsiyalar daromadligini 5,3–6% miqdorida belgilagan edi, ammo talabning yuqoriligi sababli foiz stavkalari qayta ko'rib chiqilib, ularni 4,75% va 5,3% gacha tushurildi. Joylashuv talabga javob beradigan va diversifikatsiya yaxshi qilingan bo'lib chiqdi, chunki institutsional investorlardan 3,8 milliard AQSH dollarlik 150 ga yaqin taklif qabul qilindi. Geografik nuqtai nazardan britaniyalik Investorlar 5–10 yillik obligatsiyalarning 39% va 32%ini, Amerikalik investorlar 23% va 31%ini xarid qildilar. Kontinental Yevropa investorlari 32% va 37%iga ega bo'ldilar, qolgan 6% va 10% esa Osiyo, Yaqin Sharq va Shimoliy Afrika investorlari tomonidan xarid qilindi. Obligatsiyalarning aksariyatini (75% va 78%) boshqaruv fondlari, sug'urta kompaniyalari va pensiya fondlari (20% va 16%), hamda banklar (5–6%) xarid qildi.

FOREX (VALUTA AYIRBOSHLASH) SAVDOLARIDA MAHORATLI SAVDO QILISH

FOREX, FX yoki valuta bozori – jahon bozorlarida valutalar qiymatining o'zgarishi sababli ko'plab investorlar ishtirokida elektron platformalar yordamida amalga oshiriladi va biznesning daromad ko'rish manbayi ko'rinishida foydalanishadi. Valutalarning o'zgarishi davlatning iqtisodiyoti, eksport-import darajasi yoki aholining ish bilan ta'minlanishi, ish tashlashi yoki investitsiyalar kiritish va boshqa sabablarga binoan o'zgaradi. Forex bozorida savdolarni amalga oshirishdan oldin ikki xil ma'lumotlarga e'tibor beriladi:

1. Fundamental ma'lumotlar (Fundamental Analysis).
2. Analitik ma'lutomotlar (Technical Analysis).

FOREX bozorining boshqa savdo bozorlaridan farqi valuta narxlarining ko'tarilishi yoki tushishidan ham daromad ko'rish imkoniyatini beradi. Forex savdo bozorida bir valuta boshqa valutaga qaraganda qadirlanishi yoki qadrsizlanishi natijasida foyda ko'rish imkonini beradi. Masalan, investor sotib olish (BUY) pozitsiyasida Angliya Funt Sterlingi (GBP) va AQSH dollarining (USD) valutasining qadirlanishi natijasida daromad ko'rish imkoniyatini qo'lga kiritadi. Bu ma'lumotda 2017-yildagi Angliya Funt Sterling

(GBP) va AQSH dollari (USD) kursiga qaraganda qadrlanganligini ko'rishimiz mumkin.



FOREX savdosida ushbu ko'rinishdagi juft valutalarni ko'rish mumkin. Masalan, GBP/USD, EUR/USD, CHF/USD, USD/JPY, NZD/USD, AUD/USD va boshqa ko'rinishdagi juft valutalarni ko'rish mumkin.

SOTIB OLISH / SOTISH (BUY/SELL)

FOREX savdosida valutalarning qadriyatlari uchun ikki pozitsiya mavjud. Ular xarid qilish (Long) va sotish (Short) pozitsiyalaridir. Narxlarning o'sishi va tushishi quyidagi moliyaviy-iqtisodiy omillarga ta'sir qiladi: geosiyosat, moliyaviy tizimning o'zgarishi, iqtisodiy o'zgarishlar va boshqa omillar.

Bugungi kunda texnologiyaning rivojlanishi elektron tizimdagi platformalar orqali xalqaro FOREX savdolarini amalga oshirish imkoniyatini yaratadi. Bugungi kunda moliya bozori dinamik ravishda shaffofdir.

Valuta savdo bozorida ortiqcha pul aylanmasi sababli juda ham katta miqdorda pul aylanadi. Shunga qaramay, investor o'zining bilimlari, kapitali va imkoniyatiga mos ravishda foyda ko'rish imkoniyatiga ega;

Valuta bozorida agar Siz tanlaydigan juft valutalar holatida narx pasayishi kuzatilsa, valutaning qiymati pasayishini kuzatish mumkin.

Valuta bozorida agar Siz tanlaydigan valutalar holatida narx o'sishi kuzatilsa, valutaning qiymati o'sishini kuzatish mumkin.

FOREX RISK MENEJMENTI

FOREX savdo bozorida investor savdoni amalga oshirayotganda har doim ishonchli mavqega ega, ya'ni investor savdo tranzaksiyani ochishdan oldin o'zining risk menejmentini yaratishi mumkin va ushbu usulni qanday qilib amalga oshirishni keyingi ma'lumotlarda bilib olishingiz mumkin. Agar Kazinoda bo'lganingizda Sizda ikki turdagi imkoniyat beriladi «G'alaba» yoki «Yo'qotish» va Sizning imkoniyatingiz darajasi 50/50 hisoblanadi. Ammo hozirgi kundagi elektron tizimdagi platformalarda Siz o'zingizning daromad yoki yuqotish moliyaviy stavkangizni amalga oshirish imkoniyatiga egasiz. Hozirgi kundagi elektron tizimdagi platformalarda savdolarni amalga oshirish uchun Siz o'zingizning investitsiyalar miqdoriga ko'ra qancha pul sarflayotganingizni bilish uchun risklarning ulushini, Sarmoyangizning rentabelligi va daromadni prognozlash nazariyalarini tahlil qila olasiz. FOREX savdolarida investor o'z Sarmoyasining ma'lum bir miqdorini savdoga qo'yib, shu qiymatga nisbatan kichik foizlar miqdorida daromad ko'rish imkoniyatini yaratadi. Chunki, moliyaviy FOREX savdosidan tushadigan foyda FOREX savdosida «Leverage» foizi bilan bog'liq. FOREX savdosida «pips» nomlari ham mavjud va «pips» ingliz tilida «Percentage in Points» yoki rus tilida «Punkt» ya'ni ko'rsatilgan darajadagi narxlar foizi yoki qiymati deb ataladi.

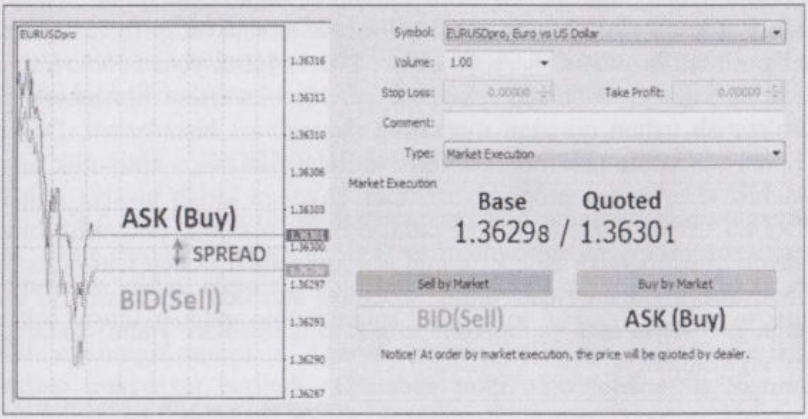
Moliyaviy FOREX savdosida Sizning Sarmoya summangizga binoan o'z summangizni savdoga qo'ysangiz, «leverage» ko'rsatkichi bo'yicha qo'yilgan stavka bo'yicha elektron tizim platforma foizda yoki summada ko'rsatishni boshlaydi, ya'ni «Leverage» rus tilida tarjima qilinadigan bo'lsa «kreditnoe plecho» nomi bilan ham yuritiladi. Birinchi kichik summadan boshlangan savdolarga 50:1, 100:1 ko'rinishida foiz stavkalari beriladi, ya'ni daromad va risk ushbu ko'rsatkichga qarab o'zgaradi. Ushbu ma'lumotni batafsilroq broker kompaniyaning elektron tizimdagi platformasida ko'rishingiz mumkin

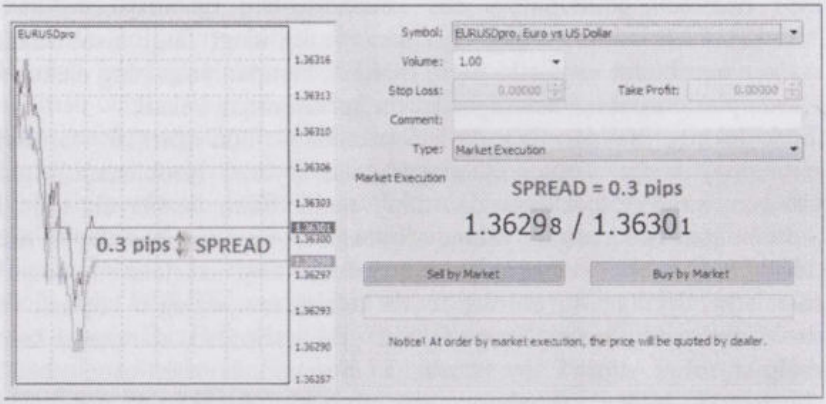
bo'ladi. Hozirgi kunda FOREX savdo bozorida kompaniyalar o'rtasida raqobat kuchli bo'lganligi sababli har xil ko'rinishdagi foizni tashkil qilgan takliflar bildirishadi. Masalan, 200:1, 300:1 yoki 500:1. Ushbu foizlarning yig'indisidan ko'proq foyda ko'rishni investorlarga ko'rsatish uchun qilingan marketing strategiyasi hisoblanadi. Doimo Forex savdosida risk menjmentni shakllantirgan holda ehtiyotlik bilan kichik «Leverage» proporsiyasi bilan savdoga kirish tavsiya etiladi. Doimo ushbu bozorda yuqori darajada risk mavjud. Ehtiyotlik bilan savdo qilish tavsiya etiladi. Yangi o'rganuvchilar uchun real pullarini investitsiya qilishlaridan oldin, «Demo» schetida savdolarni to'g'ri amalga oshirishlari va bozorni to'g'ri o'rganishlari yuqori darajada tavsiya etiladi.

SPREAD

SPREAD – valutaning ikki narx oralig'idagi farqi hisoblanadi ya'ni yuqori narx va pastki narx. FOREX kompaniyalarining elektron savdo platformasidan keladigan foyda Spread orqali keladi.

Elektron savdo tizim platformasidagi ikki narxlar farqlari moliyaviy broker kompaniyaning xizmat qiymati hisoblanadi. Agar investor savdoni boshlaganda salbiy natija bilan boshlaydi. Ushbu ko'rsatilgan farq kompaniyaning «Spread» qiymati hisoblanadi. Ayrim moliyaviy broker kompaniyalar «Spread»ning marjalarini yuqori darajada quyishganligi sababli foyda ko'rish natijasi og'ir kechadi va ba'zi moliyaviy broker kompaniyalar ushbu «Spread» darajasini kam belgilaganligi sababli investorlarga daromad ko'rish osonlashadi. Investorlar broker kompaniyaning «Spread» darajalarini o'rganishi birinchi darajali talab hisoblanadi.

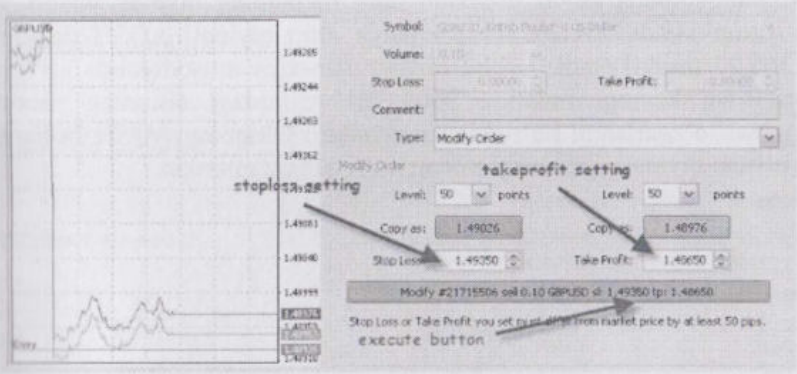




Bu moliyaviy elektron savdo tizimi platformasining MT4 (Meta Trader 4) savdo buyrug'i beriladigan maydonchasi hisoblanadi. Investor savdoni amalga oshirishdan oldin ushbu bosqichga to'g'ri keladi. *Symbol* – ko'rsatilgan joydan savdo uchun juft valutalar turlari tanlanadi. Volume – foiz stavkasining darajasi tanlanadi. Stop Loss – bu joyda investor o'zining pul yo'qotish risk menjmentini shakllantiradi. Take Profit – ushbu joyda investor o'zining daromad ko'rish darajasini shakllantiradi. Yuqorida aytib o'tilganidek, investor moliyaviy savdoda o'zining Risk Menjment strategiyasini «Stop Loss» va «Take Profit» buyruqlari orqali shakllantirish imkoniyatiga

egadirlar. Agar investor sotish niyatida savdoga kiradigan bo'lsa, qizil rangli «**Sell by Market**» tugmadagi ko'rsatilgan valuta kurs qiymati bilan savdoga kiradi va kurs qiymati **1.36298** yoki investor savdoga xarid qilish niyatida savdoga kiradigan bo'lsa, ko'k rangli «**Buy by Market**» tugmani bosgan holda ko'rsatilgan valuta kurs qiymati bilan savdoga kiradi va kurs qiymati **1.36301** narxi bilan savdoga kiradi.

EUR / USD juft valutasida ASK (Sotib olish) va BID (Sotish) tizimidir. Ushbu ko'rsatkichdan bilib olganingizdek, sotib olish narxi 1 EUR qiymatida **1.36301** USD va sotish narxi 1 EUR **1.36298** USD. Ushbu narxlarning orasidagi farqlardan farqlaganda 0.3 pips yoki punkt «Spread» ko'rsatkichini tashkil etadi. Bu degani, savdo ochilgan pozitsiya minus (-0.3) pips yoki punkt bilan ochiladi va savdo ochilgan tomonga qarab 0.3 pips yoki punktga yurgandan keyin ijobiy natijaga olib chiqadi.



Moliyaviy elektron savdo tizimi platformasidan foydalanish investor uchun juda ham qulay hisoblanadi. Investor buyurtma savdosini ochgandan keyin ham ushbu ko'rsatilgan funksiyalarni savdo davomida ham o'rgartirishi mumkin. Eng asosiy qulayligi shundaki investor savdo ochib, kuzatishga vaqti bo'lmasa, agar kutilgan natija ro'y bersa unda ushbu tizim avtomatik tarzda yo'qotish yoki foyda ko'rsatkichlari bilan yopiladi va platform ma'lumotlar bazasida amalga oshirilgan savdo natijasi saqlanib qoladi. Investor keyinchalik savdoning natijasini kuzatadigan maqsadda bo'lganda ushbu joriy ma'lumotlar bazasidan amalga oshirilgan savdo natijasini

bilib olishi mumkin bo‘ladi. Ushbu turdagi moliyaviy elektron tizim platformalar hozirgi kunda nafaqat FOREX va boshqa savdo platforma bozorlarida ham o‘rnatilgan masalan; qimmatli qog‘ozlar savdosi, tovar xomashyo birja savdolari va boshqalar.

OLTIN SAVDOSI SPOT (XAU/USD)

FOREX moliyaviy savdo bozorida nafaqat valutalarga investitsiya qilish, balki qo‘shimcha holda qimmat metallar (Oltin), neft mahsuloti va hozirgi kunda kripto valutalar ham FOREX savdosiga kiritildi. Bugungi kunda moliyaviy savdo bozoridan stabil darajada foyda ishlash maqsadida investorlar Oltin savdosi va Neft savdosiga ko‘proq qiziqadilar. Ko‘p investorlar Oltin savdo bozori stabil darajada bo‘lganligi sababli risk darajasi kamligini bildirishadi.

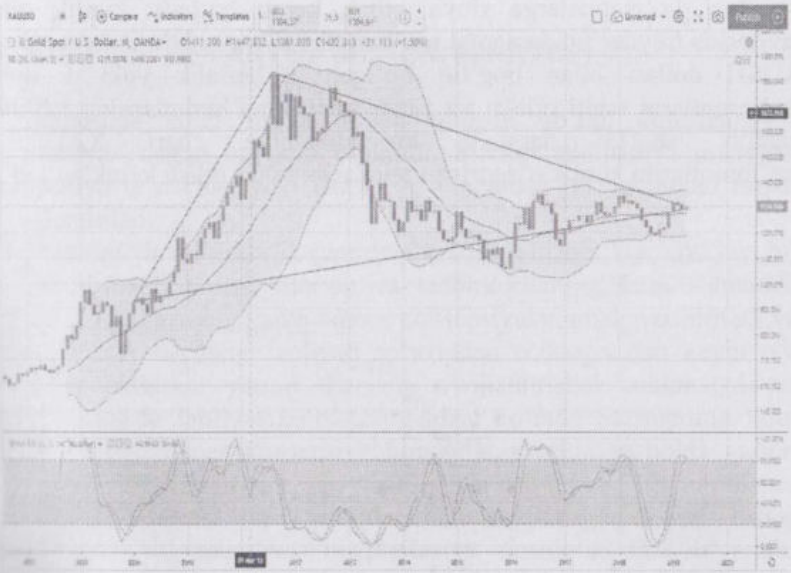
Bugungi kunda jahon bozorida oltin metalining qiymati yuqori va bugungi kunda XAU/USD 1 untsiya oltin qiymati AQSH dollarda 1305,97 tashkil etadi. Ushbu rasmda Amerika iqtisodiyotida bo‘lgan krizisdan keyingi holatida 2009–2019-yillardagi oltinning narxlar qiymati o‘zgarishini ko‘rishingiz mumkin. Oltinning AQSH Dollarga nisbatan qiymatini ushbu rasmdan ko‘rishingiz mumkin.



Oltin savdosi – butun dunyo bo'ylab investorlar uchun qiymatli savdo bozorlaridan biri hisoblanib, unda risk darajasi valuta bozoriga qaraganda stabillashgan darajadaligini e'tirof etishadi. FOREX savdosida qisqa muddatli investitsiyalarni amalga oshirish sababli hamma turlarida risklar mavjud.

UZOQ MUDDATLI OLTIN SPOT INVESTITSIYA (LONG TERM SPOT GOLD XAU/USD)

Agar 2009–2019-yillar bo'yicha olingan ma'lumotlarni o'rganadigan bo'lsak ushbu ko'rsatkichlar bo'yicha savdoda bo'ladigan holatlarni o'rgandan holda narxlar o'sishi va pasayishini doimiy davrlar intervali davomida takrorlanish natijasini kuzatish mumkin. Hozirgi davrda indikatorlar yordamida savdoni kuzatadigan bo'lsak, oltinning qiymat AQSH dollariga nisbatan yuqori darajadaligini bilib olishimiz mumkin.



1 troy unsiya = 31, 1034 gramm

Agar 1 gramm oltin qiymatini bilmoqchi bo'lsangiz kunlik 1 troy unsiya oltin narxini 31, 1034 grammga bo'ling.

Masalan:

1305 AQSH DOLLAR / 31, 1034 AU gramm = 41. 956 AQSH DOLLAR

yoki 1 gramm oltin 41, 956 AQSH dollar.

Ya'na qo'shimcha ma'lumot uchun oltin savdo narxlari www.lme.com veb-saytda ko'rsatilgan.

Ushbu natija bo'yicha uzoq muddatli oltin savdosiga investitsiya kiritish masalasi bo'yicha 1350–1250 AQSH Dollar narxlar intervali oralig'ida savdo strategiyasini belgilab olishimiz mumkin bo'ladi.

QISQA MUDDATLI OLTIN SPOT INVESTITSIYA (SHORT TERM SPOT GOLD XAU/USD)

Qisqa muddatli oltin investitsiyasida investor kunlik treyder sifatida ishlashi mumkin. Ko'pincha kunlik treyding savdosi bo'yicha quyidagi ko'rsatmalarga rioya qilish kerak bo'ladi: kunlik oltin savdosida treyder fundamental ma'lumotlarni, ya'ni Oltinning qadri va AQSH dollari bilan bog'liq bo'lgan 1 haftalik yoki 1 oylik ma'lumotlarni tahlil qilishi va fundamental ma'lumotlarning tahlilini tugatib, shaffof darajada ko'rsatiladigan chart XAU/USD ma'lumotlarini kunlik o'zgarish natijalarini tahlil qilish kerak bo'ladi.



Investor ushbu moliyaviy elektron tizimdagi platforma orqali kunlik treyder ko'rinishida daromad ishlash maqsadida ushbu maslahatlarga amal qilishi kerak bo'ladi. Moliyaviy savdoni amalga oshirishdan oldin fundamental va shaffof darajada ko'rsatiladigan chart ma'lumotlarini to'liq o'rganishi va tahlil qilishi kerak. Ushbu tahlil orqali investor o'zining Sarmoyasining yo'nalishini to'g'ri belgilab oladi. Har bir moliyaviy savdolarni amalga oshiriladigan elektron tizim platformalarda to'liq chart ma'lumotlari mavjud. Ushbu ma'lumotlar daromad ko'rish uchun imkoniyat yaratadi.

Investor savdoni amalga oshirishdan oldin o'zining daromad olish chizig'i va risk menjment strategiyasini qo'llagan holda savdoni amalga oshirish imkoniyatini qo'lga kiritadi.

Agar investor kunlik treyder faoliyati orqali FOREX yoki boshqa moliyaviy savdolardan daromad ko'rish istagida bo'lsa umumiy bog'liq chart ma'lumotlarini 1 yil, 1 oy, 1 hafta, 1 kun, 4 Soat, 1 soat, 30 minut, 15 minut, 5 minut davr intervallardagi o'zgarishlar natijalari tahlilini analiz qilish kerak.

STARTUP BIZNES (STARTUP)

«Startup» so'zi ingliz tilidan olingan bo'lib, «boshlang'ich kompaniya» degan ma'noni bildiradi. Startup kompaniya muayyan kompaniya ta'sischisi yoki tadbirkor tomonidan biznes model orqali shakllantiriladi.

Startup va tadbirkorlik (entrepreneurship) biznes konsepsiyasi bir xil hisoblanadi. Lekin, Startup va tadbirkorlikning farqi shundaki, tadbirkorlikda hamma yangi biznes konsepsiyalar amalga oshiriladi va ushbu biznes o'zining faoliyati ro'yxatdan o'tkazgandan keyin o'z biznesini tadbirkor yuqori darajada rivojlantirishni xohlamaydi va doimiy holatda faoliyat ko'rsatishni afzal ko'radi. Startupning farqi yangi turdagi biznes konsepsiyalarni amalga oshirgan holda yuqori darajada rivojlantirish va kengaytirishga harakat qiladi. Startup biznes modeli konsepsiyasi to'liq tartibda ishlab chiqilmagan holatda ushbu biznes o'zining muayyan maqsadlariga noaniqlik sababli erisha olmasligi mumkin va to'gri biznes model bilan tashkil etilmagan Startup kompaniyalar rivojlanmay qolib ketishi mumkin. Ammo, amalga oshiriladigan biznesning model konsepsiyasi juda ham yuqori

va oqilona o'ylab strategiya asosida tuzilgan bo'lsa, bunday kompaniyalar muvaffaqiyatga erishishi mumkin va bularning yutug'i juda ham yuqori bo'ladi va rivojlanadi. Bunday kompaniyalarning obro'yi, daromadi va brend sifati yuqori darajaga ko'tariladi. Ba'zi bir Startup kompaniyalar «Unicorn» statusiga erishadi, ya'ni xususiy tashkil etilgan kompaniyaning qiymati 1 milliard AQSH dollarini tashkil etsa unda «Unicorn» nomi bilan ataladi.

STARTUP – boshlang'ich rivojlanish biznes model konsepsiyasi asosida yaratiladigan kompaniya.

UNICORN – 1 milliard AQSH dollar qiymatiga erishgan startap kompaniya.

MVP – startap kompaniya investorlarni jalb etish davridagi talab etiladigan mahsulotning prototip mexanizm test namunasi.

Focus group – turli xil demografik darajadagi odamlar hisoblanib, bir xil yo'nalishdagi qiziquvchi reaksiyadagi odamlar. Ushbu guruhdagi odamlar doimo mahsulotlarni rivojlanishi va innovatsion darajada bo'lishini xohlovchi odamlar hisoblanadi.

Asosan Startup kompaniyalar qanaqadir muammolarni hal etish maqsadida o'zlarining strategik biznes model konsepsiyalarini yaratadilar va shu yo'nalish bo'yicha o'z bizneslarini rivojlantiradilar. Ushbu turdagi muammolarni echimini topish uchun kompaniyaning ta'sischisi yoki birdan ko'p bo'lgan tasischilar ishtirokida tashkil etiladi. Startup kompaniya o'zining biznes modeli orqali ko'rsatilgan muammolar yechimini asosini ko'rsatish maqsadida o'zlarining prototip ko'rinishdagi ishlaydigan mexanizmni ko'rsatishlari muhimdir va ushbu prototip ko'rinishdagi mexanizm «MVP» nomi bilan ham yuritiladi. Dunyodagi ko'p investorlar Startup kompaniyaning rivojlanishi uchun investitsiya kiritishi oldin birinchi navbatda «MVP» prototip biznes mexanizmini ko'rib o'rganib chiqadi. Ushbu mexanizm test namunasida tekshirib ko'riladi. Agar ushbu MVP mexanizmi juda ham muhim hisoblansa, Startup kompaniya Angel investor, Venchur kompaniyalari investorlari yoki jamoat investorlari «crowdfunding» tomonidan Sarmoya jalb qilish huquqiga ega bo'ladilar.

MVP prototip mexanizmi tuzilgan biznes loyihaning to'liq amalga oshirilishidan oldingi test namunasini ko'rsatib beradi va bozorda qanaqa natija berishini oldindan prognoz qilish imkoniyatini yaratadi.

STARTUP BIZNESNING DIZAYN TAMOYILLARI

Tadbirkorlik subyektlari sifatida ishga tushiriladigan dastlabki Startup biznes modellar odatda biznes dizayn ta'limoti asosida yaratiladi. Biznesning dizayn ta'limoti biznesda asosiy prinsiplardan foydalanish va biznes modelni yanada professional darajada ko'rsatishni ta'minlaydi. Chunki Startup kompaniyaning loyihasi loyihalashtirish uchun normativ g'oyalar va takliflar juda ham muhimdir. Chunki bugungi kunda dunyodagi texnologiya va yangi ko'rinishdagi bizneslar tez suratlar bilan amalga oshirilayapti va raqobat darajasi juda ham kuchayib bormoqda. Shu sababli, oldingi davrda ishlatilgan biznes konsepsiyalar keyingi davrda ishlamasligi mumkin. Shuning uchun biznesning dizayn ta'limoti shunday holatni oldini olishda xizmat qiladi. Agar o'zingizning qobiliyatingizga va o'z loyihangizga ishonadigan bo'lsangiz o'zingizning loyihangizni birinchi navbatda biriktirilgan «focus group» turli xil odamlar guruhidan tashkil topgan odamlar bilan muloqot qilib o'z loyihangiz darajasini tekshirib ko'rishingiz mumkin. Ushbu tahlil o'z loyihangizning qanday darajada odamlarga qiziqligi va boshqalar tomonidan kutilayotgan reaksiyalarni aniqlash maqsadida xizmat qiladi.

STARTUP BIZNESDA KUZATILADIGAN HISSIYOT VA HARAKATLAR

Axborot yetishmasligi, yuqori noaniqlik, qarorlarni tezkorlik bilan qabul qilish kerakligi sababli, Startup kompaniyasining asoschilari Startup loyihalarini amalga oshirishni boshlaganlarida hissiyotlar va har xil turdagi xavotirlarga tushish prosesi kuzatiladi. Shu davrda bizning sezgirlik va to'g'ri fikrlash darajamiz qaror qabul qilish jarayonida juda kata yordam beradi va to'liq bilim darajamizdan foydalanishga o'tamiz. Ushbu noaniqlikda bizning qaror qilishi tamoyilidagi harakatlarimiz qaror qabul qilishda xizmat qiladi. Lekin ba'zida qabul qilingan qaror noto'g'ri yoki xato bo'lishi mumkin.

Shu sababli yaratiladigan mahsulot turi, uning xaridori, bozori va raqobatlari to'liq o'rganilishi lozim.

Tadbirkorlar odatda o'zlarining Startup kompaniyalarini yaratish davrida nafaqat o'zlarining yuqori darajadagi ishonchlari, balki

o'zlarining shaxsiy ta'sir etish darajadagi ishonchlarini bildiradilar. Tadbirkorlar ularda tadbirkorlikni amalga oshirishda yuqori darajada boshqarish qobiliyati borligiga ishonadilar. Tadbirkor o'ziga tuyulgan bunday darajadagi ishonch ularning omad darajasini kamaytiradi. Quyida tadbirkorlarning yangi biznesni boshlashdagi eng muhim qarorlar turlarining ayrimlari keltirilgan:

– Yuqori darajadagi o'ziga ishonch – aniq maqsadga erishish darajasi kamayib, tavakkalchilik darajasini ko'paytiradi;

– Xayoliy boshqaruv – natija darajasining rivojlanishi kamayib, ko'nikmalar darajasi ko'tariladi;

– Kichik raqamlar qonuni – cheklangan namunadan foydalanib, katta natija kutish xulosasini amalga oshirish;

– Etarli bo'lmagan ma'lumotlar – ehtimol darajaga ega bo'lgan ma'lumotlardan oson xulosa qarorini qabul qilish;

– Majburiyatning kuchayishi – muvaffaqiyatli tashabbuslarni amalga oshirish yoki ushbu turdagi ishlarni bilan harakatni behuda o'tkazish.

STARTUP BIZNESDA MURABBIY VA MASLAHATCHI (MENTORING)

Ko'pgina tadbirkorlar va Startup loyihalar o'zlarining loyihalarini muvaffaqiyatli amalga oshirish maqsadida tadbirkorlik yo'nalishidagi murabbiy yoki maslahatchilardan fikr-mulohazalarni izlaydilar va maslahat oladilar. Bugungi kunda ushbu harakat «mentoring» so'zi bilan mashhur. Ushbu turdagi murabbiy va maslahatchilar tadbirkorlarning qobiliyatlari va loyihalarining salohiyatini rivojlantirish maqsadida takliflar va maslahatlar beradilar. Ushbu fikr-mulohaza, taklif va maslahatlardan yangi tadbirkorlar samaradorli loyihalarni amalga oshirishda ulardan olgan ta'limotlar yordamida o'z loyihalarini muvaffaqiyatli yaratish qobiliyatiga ega bo'ladilar.

STARTUP BIZNES TAMOYILLARI

Startup biznesni tashkil etishda turli xil tamoyillar mavjud. Ulardan biri «Lean startup» hisoblanadi.

Lean startup (Tejamkor Startup) – mashhur tamoyillar yig'indisidan tashkil topgan metod hisoblanib, cheklangan resurslar ostida Startup biznesni yaratish va ushbu Startup kompaniyani tashkil etishda yuqori noaniqlik mavjudligi sababli moslashuvchan va arzonroq narxlarda ushbu loyihani amalga muvaffaqiyatli oshirishda xizmat qiladigan tamoyillardan biri hisoblanadi. Lean startup tadbirkorlarning o'z tashabbuslari bilan taxminiy yaratilgan g'oyani asosli aniqlashtirishda xizmat qiladi. Lean startup tadbirkorning o'quv darajasi va biznes model dizaynini rivojlantirishdagi tamoyillar yig'indisidir.

Lean startup bir nechta me'yorlarga e'tibor beradi va ular quyidagilardir:

– Muammoga aniq echim topib, uni hal qilish darajasi;

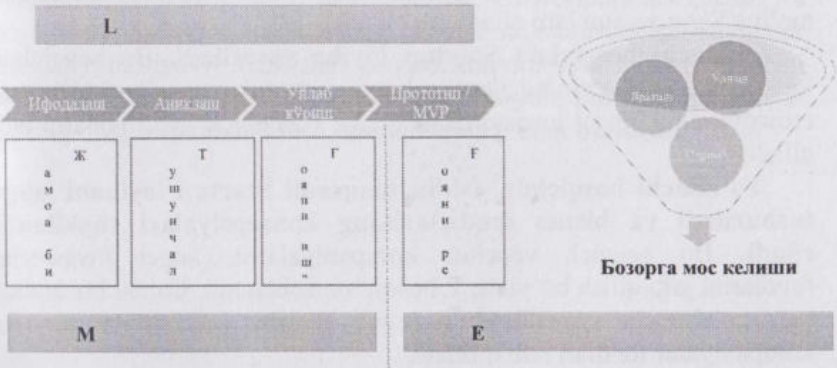
– Bozor faoliyatini yaratish uchun birinchi foydalanuvchi mijozlarni topish darajasi;

– Doimiy yaratiladigan mahsulotni kichik va tez ravishda sinovlarni bajarish darajasi;

– Funksiyani yaratish, mijozning javobini tahlil qilish va fikrni tasdiqlash / rad etish darajasi;

– Amalga oshirilgan loyiha darajasi «Pivot» nuqtasiga etganda dalillarga asoslangan qarorlarni qabul qilishga qaraganda o'zgaradigan qarorlar qabul qilish darajasi;

– Tezlikni, o'rganishni va diqqatni jalb qilish uchun harakatlarni maksimal darajaga oshirish darajasi.



Lean startup funksiyasi tadbirkorlar uchun Startup g'oyani real holatga keltirish uchun xizmat qiladi va hamma jarayonni to'g'ri o'lcham, bilim va tahlillar bilan amalga oshirishga yordam beradi. Ushbu funksiya loyihani ifodalash jarayonidan amalga oshirish jarayonigacha bo'lgan ishlarni tahlil qilgan holda prototip sinov ko'rinishidagi mahsulotni bozorga mos kelishi natijalarini aniqlashga katta yordam beradi va biznes model dizayni yaratilishida muhim rol o'ynaydi. Lean startup modeli bo'yicha «canvas» biznes model strategiyasidan ham foydalanib yanada Startup loyihani aniqlashtirish mumkin.

STARTUP KOMPANIYANING RIVOJLANISH VA MOLIYALASHTIRISH JARAYONI

Startup kompaniyaning rivojlanish jarayoni tadbirkorlar uchun Startup kompaniyalarni yetuklik darajasiga erishish yo'lidagi to'liq jarayonlardan o'tish bosqichlarini o'rganishlariga yordam beradi.

Birinchi bosqichda tadqiqot jarayoni boshlanadi. Bunda loyihaning asoschisi Startup loyihasini amalga oshirish maqsadida lean satart-up jarayonidagi tamoyillarga rioya qilgan holda xarajatlarni o'z mablag'idan ajratadi va mavjud resurslardan foydalanadi.

Ikkinchi bosqichda tuzilgan loyihaning tadqiqot davri jarayonini tugatib, ushbu tuzilgan loyiha tasdiqlash va asos solish jarayonidan o'tadi. Bu bosqichda, loyiha asoschisi o'z mablag'idan moliyalashtiradi va mavjud resurslardan foydalanadi. Qo'shimcha holda o'zining yaqinlari, do'stlari, oila a'zolari va davlat grantlaridan moliya Sarmoyasini jalb qiladi.

Uchinchi bosqichda Startup loyiha yaratiladi. Bu bosqichda loyiha asoschisi o'zining Startup kompaniyasining rivojlanishi uchun crowdfunding, angel investor fondlari va venchur kompaniyalarni jalb qiladi.

To'rtinchi bosqichda ushbu maqsadli Startup loyihani ishga tushuriladi va biznes modellarining konsepsiyalari shakllantiriladi. Bu bosqich venchur kompaniyalarni, angel investorlar fondlarini jalb qilish bo'yicha 2 bosqich hisoblanadi. Ushbu bosqichda ham qo'shimcha crowdfunding, angel investor fondlari va venchur kompaniyalar fondlari jalb qilinadi.

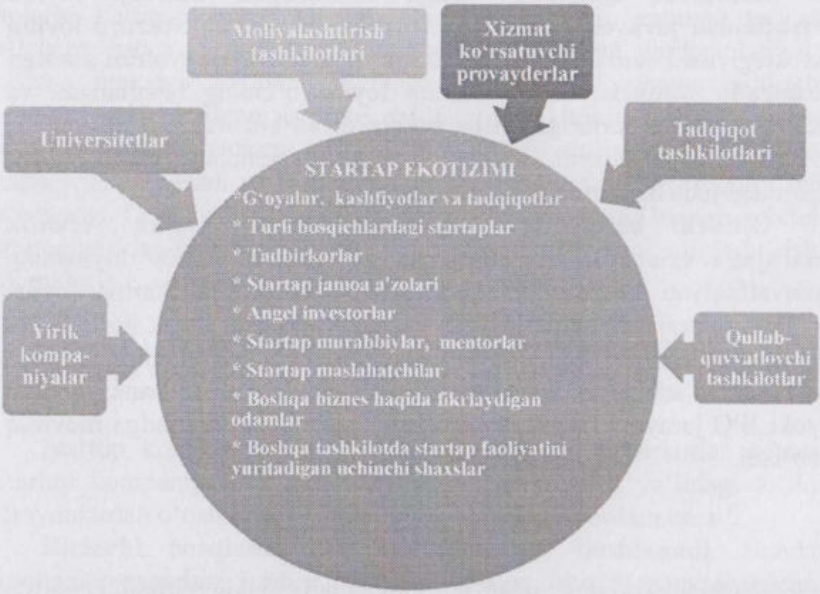
Beshinchi bosqichda ishga tushurilgan Startup loyiha rivojlanish jarayoniga o'tadi va ushbu bosqichda Startup loyiha strategiyasi bozordagi o'rnini ekspansiya qilish jarayonini amalga oshiradi. Natijada, ushbu Startup loyiha o'zining belgilangan va ko'zlangan xaridorlariga erisha boshlaydi va bozordagi o'rni yanada yuksalishni boshlaydi. Ushbu bosqichda venchur kompaniyalar ko'magi juda ham muhim hisoblanadi.

Oltinchi bosqichda rivojlangan Startup loyiha yetuklik darajaga erishadi. Bu bosqichda ko'zlangan Startup loyihaning muvaffaqiyati ko'zda tutiladi va ushbu bosqichda Startup loyiha o'zining darajasini saqlashi yoki yanada yuksalishi kerak bo'ladi. Bu bosqichda Startup kompaniya yanada nufuzini rivojlantirgan holda «Unicorn» statusiga ega bo'lishni xohlaydigan holda bank fondlari yoki IPO jarayoni orqali investorlarni jalb qilishi maqsadga muvofiq bo'ladi.

STARTUP EKOTIZIMI

Startup ekotizimi odamlar tomonidan shakllantiriladi, Startup ekotizimi turli bosqichlarda hamkorliklar, turli xil kompaniya va tashkilotlar (jismoniy yoki virtual) bilan muloqotlar jarayonini yaratish uchun tizim sifatida ishlaydi.

Startup ekotizimida turli xil tashkilotlar o'zlarining kategoriyalariga bo'linadi. Ushbu tashkilotlar quyidagi kategoriyalarga bo'linadi: universitetlar, moliyalashtirish tashkilotlar, qo'llab-quvvatlovchi tashkilotlar (inkubatorlarn, akseleratorlar, co-working markazlari va boshqalar), tadqiqot tashkilotlari, xizmat ko'rsatuvchi provayderlar (huquqiy, moliyaviy xizmatlar) va yirik korporatsiyalar. Turli quyidagi tashkilotlar odatda ekotizim funksiyalari va/yoki Startup kompaniyalarning o'ziga xos rivojlanish bosqichlarida e'tibor berishadi.



Startap ekotizimining elementlari

- **G'oyalar, kashfiyotlar va tadqiqotlar**
- **Turli bosqichlardagi startaplar**
- **Tadbirkorlar**
- **Startap murabbiylar, mentorlar**
- **Startap maslahatchilar**
- **Boshqa biznes haqida fikrlaydigan odamlar**
- **Boshqa tashkilotda startap faoliyatini yuritadigan uchinchi shahslar**

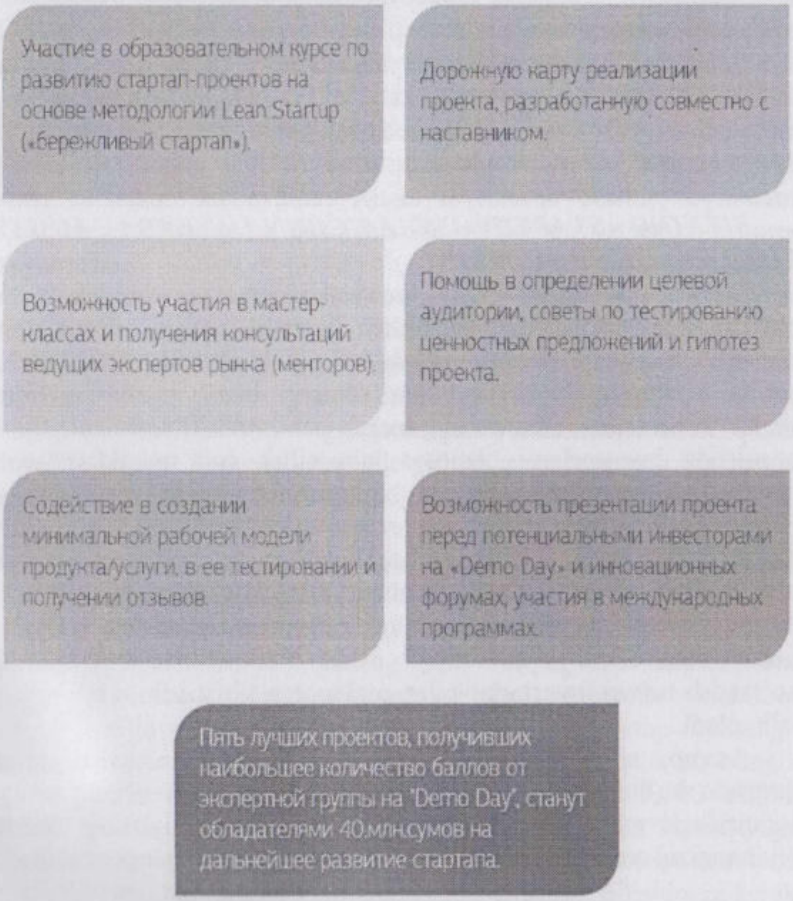
Startop ekotizimidagi tashkilotlar va faoliyatlar turlari

- **Universitetlar**
- **Maslahatchi va murabbiy, mentorlar tashkilotlari**
- **Startap inkubatorlar**
- **Startap akseleratorlar**
- **Kovorkihg markazlari**
- **Xizmat ko'rsatuvchi provayderlar**
- **Event tashkilotlari**
- **Startap raqobat**
- **Investor aloqalar**
- **Kraudfonding portallari**
- **Boshqa moliyalashtirish provayderlar (kreditlar, grantlar)**
- **Startap bloglar va boshqa biznes media**
- **Boshqa xizmatlar**

O'zbekiston Respublikasi Savdo Sanoat Palatasi boshchiligida "Startup tashabbuslari" nomli yoshlarning innovatsion g'oya va Startup loyihalarini qo'llab quvvatlash dasturi tuzilgan. Innovatsion

g‘oya va Startup loyihalarni intensiv qo‘llab-quvvatlash dasturi yoshlar uchun o‘z innovatsion g‘oyalarini amalda sinab ko‘rish, o‘zlarining Startuplarini yaratish va tadbirkorlik sohasida salohiyatlarini rivojlantirishlari uchun imkoniyatlar yaratadi. Batafsil ma’lumotlarni ushbu veb-saytda (startup.chamber.uz) dan bilib olishingiz mumkin.

«Startup tashabbuslari» yoshlarning innovatsion g‘oya va Startup loyihalarini qo‘llab-quvvatlash dasturi quyidagicha:



STARTUP BIZNESGA INVESTORLARNI JALB ETISHNING USULLARI

Startup biznes yaratish uchun Startup hayot davrining har bir bosqichida boshlang'ich mablag' kerak. Fikr yoki g'oya qanchalik katta bo'lmasin, uning amalga oshirilishi moliyaviy va moddiy resurslarni talab qiladi. Shunday qilib, har bir Startup bunday resurslarni qanday va qayerdan jalb etishni o'ylashadi. Ushbu quyidagi ma'lumotlardan Startuplar qanday ehtiyoj borligi va bu resurslarni olish uchun nima qilishlarini ko'rib chiqamiz.

Avval boshlashdan oldin, har bir Startup o'zining biznes loyihasi rivojlanishi uchun nima kerakligini aniq bilishi va ushbu Startupga mab'lag', yordam yoki qo'llab-quvvatlovchi kuch kerakligini hal qilishi kerak. Yoki ikkalasi ham zarurmi?

SIZNING «STARTUP»INGIZ UCHUN QAYERDAN MOLIYA YORDAMI OLISH MUMKIN?

Startup loyiha o'zining faoliyatini amalga oshirish uchun boshlang'ich bosqichda boshlang'ich kapitalni moliyalashtiradi yoki crowdfunding yordamida ta'minlangan bo'lishi mumkin. Boshlang'ich kapital Startup loyiha uchun bozor tadqiqoti, biznes planni tayyorlash va MVP prototip namunasini yaratish uchun shakllantiriladi. Ushbu bosqichda investorlarni biznesga jalb qilish eng murakkab vazifa hisoblanadi, investorlar uchun boshlang'ich kapital investitsiyani Startup loyiha uchun kiritish eng yuqori risk hisoblanadi. Shu sababli, Startup asoschilari o'zining boshlang'ich investitsiya kapitalini o'zining resurslaridan oladi va ushbu yaratiladigan Startup loyihasini investorlardan investitsiya kapitalini jalb etish maqsadida ko'rsatish uchun mahsulotning prototipini ishlab chiqadi va investorlarga ko'rsatish uchun investorlar bilan muloqotga kirishadi va investitsiya jalb qiladi.

Ammo, o'z Startup loyihangizning moliya resurslari yetarli darajada bo'lmasa va biznes loyihangiz rivojlanish uchun moliyalashtirishga muhtoj bo'lsa, Siz investorlarni o'zingizning Startup loyihangizni amalga oshirish uchun investorlar qidirishingiz kerak.

ANGEL INVESTORLAR VA VENCHUR KAPITAL KOMPANIYALAR: FARQI NIMADA?

Aksariyat Startup kompaniyalar investitsiya kapitalini ikki asosiy investor turlaridan oladi: angel investorlar va venchur kapital kompaniyalar. Startup loyihalarni moliyalashtirish bo'yicha ularning qarashlari boshqacha va ularni jalb qiladigan strategiyalar bilan investor turini belgilashingiz mumkin. Ularning orasidagi farqi nimada?

Angel Investorlar – asosan istiqbollik bo'lgan Startup loyihalarga shaxsiy mablag'lari bilan qo'llab-quvvatlaydigan investorlar hisoblanadi. Ularning asosiy e'tibori nafaqat investitsiyalarni qaytarish, balki mavjud tendensiyalarni tez sur'atda saqlash va yosh tadbirkorlar bilan tajriba almashishdan iborat. Ba'zi angel investorlar Siz yaratayotgan Startup loyihaning industriyasida qiziqishi va ushbu loyihaning bir qismi bo'lishini xohlaydilar. Angel investorlar Startup loyihalarni o'sishining boshlang'ich bosqichlarida qo'llab-quvvatlashga ko'proq tayyordirlar.

Venchur Kapital kompaniyalar – aksincha, moliyaviy aktivlar boshqa korporatsiyalarga yoki fondlarga tegishli kompaniyalar va fondlardir. Boshqacha qilib aytadigan bo'lsak, Startup loyihalar uchun ular investitsiya kiritadigan kapitallarga mas'uldirlar va bu fakt Startuplarni moliyalashtirishga qaratilgan yondashuvga ta'sir qiladi. Venchur kapital kompaniyalar allaqachon aniq progresni ko'rsatgan korxonalarga Sarmoya kiritishga ko'proq moyildirlar.

ESLATMA: Siz Startup biznesingiz uchun qanaqa ko'rinishdagi investor kerakligini aniq bilishingiz kerak. Ular Angel Investor yoki Venchur Kapital kompaniyalar bo'lishi mumkin.

Ular orasidagi muhim farqlarni aniqlaymiz:

Angel investorlar o'z mablag'larini borqarganlari sababli, ular odatda venchur kapital kompaniyalarga qaraganda kichikroq miqdorlarni investitsiya uchun taklif qiladi. Agar Startup loyihangiz uchun angel investorlarni jalb qilishni rejalashtirmoqchi bo'lsangiz, ularning maksimal investitsiya kapitali 100,000–200,000 AQSH dollari orasida bo'lishi kerakligini inobatga olishingiz kerak. Agar Sizning loyihangiz bir necha milliondan ko'proq investitsiyalarni talab qilsa, Siz venchur kapital kompaniyalarga murojaat qilishingiz kerak.

Ularning o'rtacha Sarmoyasi taxminan 500,000–10,000,000 AQSH dollarni tashkil etadi.

Angel investorlarning risk va xavfi yuqori, shuning uchun ular ko'proq yoki kamroq tashkil etilgan kompaniyalarga Sarmoya kiritish xavfi ostida bo'lgan venchur kapital kompaniyalarga qaraganda ko'proq Sarmoyaning qaytish darajasini (ROI) talab qiladi.

Angel investorlar o'z tajribalari va aloqalarini baham ko'rishga tayyor, lekin kompaniya boshqaruviga aralashmasliklari mumkin. Aksincha, venchur kapital kompaniyalar kompaniyaning kengashida o'tirishni talab qiladi va ularni qattiq nazorat qilish imkonini beradigan juda qattiq shartlarda turib olishadi.

Qisqacha qilib aytganda, Sizning Startup loyihanigizni qo'llab-quvvatlash maqsadida potensial investorlarga murojaat qilishdan oldin, Sizning loyihangizga qanday yordam kerakligini, qanchalik darajada pul kerakligini, qancha miqdorda investitsiya kapitali, o'zingizning yaratiladigan Startup loyihangizni qancha darajasini investorlarga topshirishga tayyorligingizni aniqlashni maslahat beramiz. Ushbu taxminlarni tahlil qilganingizdan keyin amalga oshiradigan Startup loyihangiz uchun kerak bo'lgan investorning turi haqida umumiy fikr hosil qilasiz.

STARTUP LOYIHAGA QANDAY QILIB INVESTORLARNI JALB QILISH MUMKIN?

Bu har bir Startup loyiha uchun muhim masala hisoblanadi. Chunki investorlarni izlash bu o'z-o'zidan investitsiya qilishdir, chunki Siz investorlarga murojaat qilganingizda bo'sh qo'l bilan kelmasligingiz kerak.

O'zingizning tadqiqotingiz bilan boshlang. Siz o'zingizning murojaat qiladigan potensial investoringiz haqida imkon qadar ko'proq ma'lumot o'rganing. Bu tajriba angel investorlar va venchur kapital kompaniyalar bilan muloqotga kirishganingizda ular bilan yanada yaqinlashishda yordam beradi. Ushbu murojaat qiladigan investorlaringizni avvalgi investitsiyalari haqida bilib oling, ularning manfaatlari qayerda borligini aniqlashga harakat qiling, agar iloji bo'lsa, ilgari shunga o'xshash loyihalarga investitsiya kiritgan yoki kiritmaganligini aniqlang. Albatta, ba'zi ma'lumotlar maxfiy bo'lishi mumkin, ammo ushbu yig'ilgan ma'lumotlar Siz uchun juda ham qiymatli bo'ladi va

ushbu investorning avvalgi investitsiya tarixini o'rganganingiz Sizni investor bilan uchrashishga tayyorligingizni bildiradi. Bundan tashqari, ushbu ma'lumotlarni o'rganganingiz sizning investorga yaqinlashishingiz va o'z ishingizga jiddiy yondashayotganingizni ko'rsatish orqali uchrashuvingiz ijobiy boshlanishi mumkin.

ROI (Return on Investment) – investitsiyaning samaradorligini baholash yoki turli xil investitsiyalarning samaradorligini solishtirish uchun foydalaniladigan ko'rsatkich.

Pitch Deck – tez va qisqa aniq ma'lumotlar bilan amalga oshiriladigan startap biznes loyihaning prezentatsiya ko'rinishdagi biznes plan hisoblanib, investorlar, hamkorlar va mijozlarni ushbu startap biznes loyiha bilan qisqacha aniq ma'lumotlar bilan tanishtiradi.

Business incubator – biznes inkubatorlar nafaqat kovorking markazlari bilan ta'minlaydilar, ular tadqiqotlar, konsalting va trening xizmatlarini amalga oshirishda yordam berishadi.

Accelerator – Akselerator biznes inkubatordan bir daraja yuqori turadi va ular kichik boshlang'ich investitsiya kiritish niyatida bo'lsa startap kompaniya ularning talablariga mos kelishi kerak. Akselerator dasturlarida ma'lum jadval, rejalar va muddatlar mavjud.

O'zingizning «pitch deck» prezentatsiya taqdimotingizni namoyish etayotingizda aniqroq ma'lumotlarni baham ko'ring. Potensial investorga qanday investitsiyaga ehtiyojingiz borligi va qancha davrgacha ehtiyojingiz borligini bildirish maqsadida asosli tavsif va aniq tahlil qilingan ma'lumotlar bilan murojaat qiling. Shu bilan birga, potensial investorga o'zingizning Startup loyihangizning qanday rivojlangani va o'zingiz erishgan yuturlaringiz haqida halol va ishonchli ma'lumotlar taqdimotlari bilan taqdim eting. Investor o'zining hissasi qaytib kelishni boshlashi mumkinligi haqida obyektiv fikrga ega bo'lishi kerak. Ularga erishish uchun mavjud maqsadlar va amaliy qadamlarni ko'rsatadigan batafsil biznes reja yoki «pitch deck» prezentatsiyani taqdim eting.

Marketing tadqiqotni tayyorlang. Siz o'zingizning Startup loyihangiz uchun investitsiya kapitalni ta'minlash uchun investorga o'zingizning yaratgan loyihangiz haqiqiy muammolarni hal qilishiga ishonch uyg'otishingiz va ushbu loyihaning savdo bozori borligini aniq ma'lumotlar bilan keltirib berishingiz kerak. Shunday qilib,

investorlar bilan suhbat qurishdan oldin, maslahatim o'zingizning Startup loyihangizni aniqlashtirish maqsadida kichikroq investitsiyani mustahkam marketing tadqiqotiga yo'naltirib, investorni o'zingizning loyihangiz bilan tanishtirish maqsadida biznes plan tayyorlab oling va investorga taqdim eting.

Investitsiya kapitalini o'zingizning darajangizdan kelib chiqqan holda izlang. Agar sizning biznesingiz dastlabki bosqichlarda bo'lsa, o'zingizga yaqin va global miqyosga etib bormagan kompaniyalarga murojaat qilish yaxshiroqdir. Kichikroq investorlar ushbu boshlang'ich riskni hisobga olgan holda kichik Startup loyihalarga investitsiya kiritishi mumkin. **Investorga o'z loyihangizda ishtirok etish imkoniyatini berishga tayyor bo'ling.** Agar siz angel investorlarni jalb qilmoqchi bo'lsangiz, ular sizning biznesingiz uchun foydali maslahatchi, vakil yoki o'zining qiymatli foydali aloqalarini ham qo'shishi mumkin. Agar venchur kapital kompaniyalar investitsiya kiritmoqchi bo'lsa, o'zlarining investitsiya kapitalini qaytarib ishlash uchun direktorlar kengashida joy olish huquqini talab qilishi mumkin. Siz potentsial investorlarga murojaat qilganingizda bunday takliflarga ochiq bo'lishingiz va moslashuvchan yechimga ega bo'lishingiz kerak.

O'zingizning Startup loyihangizga bo'lgan ehtirosingizni ko'rsating. Potensial investorlar moliyaviy resurslarini taqdim etish maqsadida bo'lganda ular sizning haqingizda shunday ehtirosni ko'zlaringizda ko'rishni xohlaydilar va bu loyihani Siz jiddiy qabul qilayotganingizni va ushbu loyihani amalga oshirib, ishlash jarayoniga olib chiqish majburiyatini sizda ko'rishi kerak bo'ladi. Shunga qaramasdan, ehtiroslarni har doim faktlar va raqamlar bilan qo'llab-quvvatlash kerak.

O'zingizning yaratayotgan Startup biznesingiz haqida biling. Siz o'zingizning Startup biznes loyihangiz bilan bog'liq, hattoki biznes planingizdan tashqari savollar berilsa ham har qanday savollarga javob berishingiz kerak. Bu sizning loyihangizdir va siz shubhasiz yoki sizda noaniq bo'ladigan narsalar bo'masligi kerak.

Qobiliyatsizlik va yutqizishdan o'rganing. Agar potensial investor bilan olib borgan muzokorangiz bitimga kelmasa, unda nima sababdan bunday bo'lganligini tahlil qiling. Investorning bergan javoblaridan sizning qaysi g'oyalaringiz qabul qilingaligi va qaysi

fikrlar rad javobiga olib kelganligi fikrini berishi mumkin. Bunday tahlil natijasi sizning Startup loyihangizni qo'llab-quvvatlash uchun boshqa angel investorlar yoki boshqa investitsiya kiritadigan kompaniyalarga murojaat qilib yaqinlashish strategiyasini ishblab chiqishga yordam beradi.

Ushbu strategiya investor ustidan siz g'alaba qozonishingizga yordam beradi hamda moliyaviy ko'mak va qimmatli ma'lumotni konsalting, tajriba almashish shaklini yoki ish dunyosida foydali aloqalarga kirish shaklini ta'minlaydi.

LOYIHA TAQDIMOTIDA NIMALARNI YORITISH KERAK BO'LADI?

Qanday qilib prezentatsiyani investorga taqdim etish kerak?

Eng asosiysi prezentatsiya taqdimotida – **Maqsad bo'lishi kerak.**

Nega tinglovchi sizni tinglashi kerak? – **Maqsad aniq – investorni e'tiborini jalb qilgan holda uni qiziqtirish va moliyalashtirish masalalari bo'yicha shartnoma imzolash.**

Startup loyihani investorga qanday taqdim qilish kerak?

Loyiha taqdimoti siz uchun natijali bo'lishi uchun quyidagilar tavsiya qilinadi:

– o'zingiz uchun maqsadga erishish yo'lida loyiha taqdimotini taqdim qilish jarayoniga oldindan tayyorlanishni unutmaslik;

– loyiha taqdimotini tinglovchilar va kuzatuvchilar uchun imkon qadar aniq va tushunarli qilish;

– loyiha taqdimoti jarayonli vosita hisoblanib, loyiha bilan birga o'zgaradi va rivojlanadi.

Loyiha taqdimotini rivojlantirish qoidalari:

– investorlar uchun Startup loyiha taqdimoti qisqacha tezis shaklida taqdim etilishi kerak;

– loyiha taqdimotining slaydlar ko'rinishi imkon qadar sodda va aniq bo'lishi kerak;

– loyiha taqdimoti davrida potensial investorlarga Startup loyihaning rentabelligini tasdiqlovchi dalil sifatida faqat faktlar berilishi kerak.

Loyiha taqdimotida qabul qilingan strukturadan foydalaning va quyidagi savollarga javob bering:

– loyiha taqdimotida sizning Startup loyihangizning mijozlar oldidagi muammolar yechimi;

– nima uchun yaratilgan mavjud yechimlar yetarli emas;

– loyiha taqdimotida mijozlar uchun yagona afzallik va imtiyozlarni ko'rsatish uchun takliflarni ko'rsatish;

– siz faoliyat ko'rsatayotgan bozor, uning hajmi, o'sishi va raqobat darajasi;

– biznes model – Siz qanday qilib damorad ko'rasiz yoki rejalashtirasiz;

– jamoangizning asosiy a'zolari (CEO, CTO va CMO) tajribalari va vakolatlari;

– rivojlanish rejalari, taqdimotga oid savollaringiz va takliflaringiz.

Biznesning qisqacha shakli:

Har qanday loyihada ishlash va amalga oshirish uchun uning boshlang'ich ma'lumotlarni tushunish muhimdir.

– loyiha nomi va biznesning qisqacha shakllanish jarayoni;

– mijozlarni aniqlashtirish;

– mijozlarning qanaqa muammolariga echim topayapsiz;

– sizning mahsulotingiz muammoni hal qilish maqsadida qanaqa yechim beradi.

Loyiha asoschisi ushbu ma'lumotlarni tez vaqt ichida tushuntirib berishi kerak. Sizning fikringizni qisqa shaklda ifodalash qobiliyati nafaqat investorlar va hamkorlar, balki eng muhimi, mijozlar va guruh a'zolariga ham umumiy tilni tezda topishga imkon beradi.

Loyiha taqdimoti strukturasi (Prezentatsiya):

1. Sarlavha sahifasi – Kompaniya nomi, Startup loyiha haqida qisqacha tanishtiruv ma'lumotlari.

2. Muammolar – Sizning Startup loyihangiz echadigan muammolarni ko'rsatish, muammolarni ko'rsatish maqsadida aniq faktlar va ma'lumotlar.

3. Echim – Sizning loyihangiz ko'rsatilgan muammolarni qanday echadi, agar mavjud bo'lgan loyihalar siz ko'rsatadigan muammolarni hal qilolmasa unda keng ma'lumotlar bilan aniq tushuntiring.

4. Loyiha qarorining mohiyati – siz o'zingizning aniq maqsadingizni yoriting, qanaqa mahsulot yoki xizmatni sotishingizni aniq ko'rsating va bu qanday ishlash jarayonini ko'rsating.

5. Biznes model va Texnologiya jarayoni – sizning mahsulotingiz qanday darajada sotiladi va qaysi kategoriyadagi odamlar sizning mijozingiz bo'ladi, mahsulot yoki xizmatingizni MVP prototip ko'rinishi haqida ma'lumotlar joylashtiring va u haqida ma'lumotlar bering.

6. Raqobatchilar va sizning loyihangizning boshqalardan ajralib turish sifati – sizga to'g'ridan to'g'ri raqobatchi bo'lgan kompaniyalarni ko'rsating va ulardan sizning farqingiz, ba'zida raqobat kompaniyalar to'g'ridan to'g'ri sizning mahsulot/xizmatingizga raqobat bo'lmasligi mumkin, lekin siz har qanday mahsulot/ xizmatingiz uchun o'zingizning Startup loyihangiz rivoji uchun raqobatchi kompaniya bilan taqqoslashingiz kerak, bir nechta sizga raqobat bo'lgan kompaniyalar raqobatchilik jadvallarini shakllantiring.

7. Sizning loyihangiz uchun tanlangan bozor hajmi va siz yaratgan biznes model – bozorning hajmi haqida ma'lumotlar, sizning ushbu bozorda faoliyatingiz, qanday qilib ushbu bozordan siz daromad ishlaysiz, aniq mijozlaringiz bormi? – Agar bo'lsa ularni ko'rsating.

8. Loyihaning qaysi bosqichda ekanligini ko'rsatish – qanday darajada sizning loyihangiz rivojlanmoqda va strukturada qanaqa xarajatlar amalga oshirildi va kutilayotgan xarajatlar.

9. Jamoa a'zolari – jamoa a'zolarining tajribalari borligi haqida ma'lumotlar, bilimi va qatnashgan loyihalari va biznes industriyadagi tushunchasi va tajribasi.

10. Startup loyiha uchun zarur bo'lgan investitsiya kapital miqdori ushbu qismda sizga nima uchun investitsiya zarur ekanligini aniq va tushunarli yozishingiz kerak, loyihangiz qiymatiga yetarli bo'lgan miqdorda investitsiyani summasini kiriting.

11. Oxirgi slaydda o'zingizning kontaktlaringizni kiriting.

Loyihaning investitsion jozibadorligini oshirish haqida ma'lumotlar:

– loyihaning yaratayotgan yechimining yuqori suratlar bilan o'sish jarayoni va uni kengaytirish jarayoni;

– loyihaning qanday rivojlanish planlari va strategiyalarini ko'rsatish;

– loyihani yaratishda biznes model va mavjud resurslarni ko'rsatish;

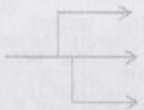
– loyihaning biznes modeli sifati;

Startup loyiha uchun moliyalashtirish bosqichlari:

Startup loyihaning boshlang'ich bosqichida yangi turdagi moliyalashtirish investitsiyalari kerak. Ular bosqichma-bosqich loyihaning salohiyatiga qarab amalga oshiriladi.

Pre-seed – bu bosqich boshlang'ich moliyalashtirish bosqichi hisoblanib, g'oyalar, ishlaydigan prototip va moliyalashtirish, tadbirkorlarning loyihaga to'liq e'tibor berishiga imkon beradi.

Yaqin do'stlar, qarindoshlar va oila a'zolari



Akseleratorlar

Muvaffaqiyatli tadbirkorlar

– kompaniya faoliyatini yuritish, mahsulot bozorga moslashishini taminlash.

– jalb qilinadigan investitsiya qiymati $ 250,000–750,000 yoki $ 1 million.

Ushbu bosqichda asosan Angel investorlar, Venchur Kapital kompaniyalar, crowdfunding, online Startuplarni moliyalashtirish online platformalardan jalb qilinadi.

– mahsulot va kapitalni tashkil qilish va biznes modelni o'rnatish;

– ushbu bosqichda $ 2 million dan 5 million gacha, venchur kapital firmalar ushbu bosqichda loyihalarga qiziqishi paydo bo'lib investitsiya kiritadilar;

– startup loyihaning darajasi ko'tariladi va rivojlanishi kuzatiladi;

– ushbu bosqichda $ 6 million dan $ 10 million gacha investitsiya;

– amerika Qo'shma Shtatlarining Venchur Kapital kompaniyalari ishtiroki;

– yetuk kompaniyalar va daromadlar million AQSH dollariga yetadi;

– ushbu bosqichda $ 10 milliondan $ 100 milliongacha investitsiya;

– xususiy investitsiyalar bo'yicha kompaniyalar va investitsion banklar.

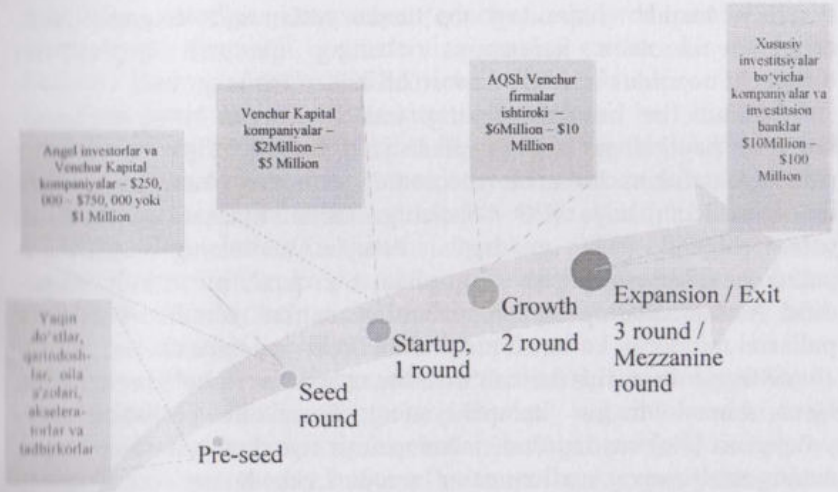
Startup loyiha yuksak darajaga yetganidan keyin ushbu xususiyatlarga ahamiyat berish kerak bo'ladi.

Startup loyihadan chiqishning uch xil asosiy usuli:

1. Boshqa Startup loyihalarning rivojlanishiga yordam berish.

2. Yuksak kompaniyalarga umumiy Startup biznesni sotish va investorlar, asoschilar uchun biznesdan chiqishni ta'minlash.

3. IPO yoki qimmatli qog'ozlarning birlamchi ommaviy taklifini amalga oshirish.



V BO‘LIM
IPO (Initial Public Offering) / ICO (Initial Coin Offering)
IPO (INITIAL PUBLIC OFFERING) QIMMATLI QOG‘OZLARNING BIRLAMCHI BOZORDA OMMAVIY TAKLIFI

IPO bosqichi Startup loyihalarni eng nufuzli darajaga ko‘tarilishiga yordam beradi. IPO jarayonining muvaffaqiyatli boshlanishi – Startup kompaniya uchun juda muhim o‘rin tutadi. Bu Startup loyiha uchun eng yuqori muvaffaqiyatning belgisi hisoblanadi va ushbu muvaffaqiyat Startup kompaniyani «unICOrn» darajasiga olib chiqadi. Ushbu bosqichdan o‘tish uchun ham o‘zining xarajatlari keladi. Ushbu jarayonni Startup kompaniya amalga oshirishidan oldin to‘liq shu salohiyatga tayyor bo‘lishi kerakdir.

IPO haqida yuqoridagi bo‘limda tushuntirib o‘tganimizdek, birinichi marotaba kompaniya o‘zining qimmatli qog‘ozlarini birlamchi bozorda ommaviy jamoatchilikda sotishga qo‘yadi.

Ehtimol, bu kompaniya yangi tashkil qilingan bo‘lib daromadlarini ko‘paytirishga harakat qiladi yoki tashkil etilgan kompaniya o‘zining nufuzini ko‘tarish maqsadida ommaviy bozorga chiqishi mumkin. Kompaniya IPO bosqichiga ushbu maqsadlarga erishish uchun chiqadi va ular quyidagilar: kompaniya o‘zining biznes faoliyatini yanada kengaytirish maqsadida; o‘z qarzlarini to‘lash maqsadida. Asosan, Startup kompaniyalarning maqsadi o‘z daromadlari va pullarini miqdorini ko‘tarish maqsadida IPO bosqichiga chiqadilar.

IPOga investitsiya kiritish investor uchun xavfli bo‘lishi mumkin. Hech kim oldindan kompaniyaning daromadli bo‘lishini yoki yo‘qligini bilolmaydi, chunki kompaniya qanday ishlashini aytish uchun etarli tarixiy ma’lumot bo‘lmaydi. Lekin hozirgi kunda ushbu ma’lumotlarni broker firmalar o‘zlarining mijozlari uchun tahlil qilingan ma’lumotlarni taqdim etadilar.

IPO BOSQICHNI AMALGA OSHIRISH JARAYONI

Startup kompaniya IPO jarayonida muayyan qayd etilgan muayyan qadamlardan o'tishi kerak va ular quyidagilardan iborat:

Startup kompaniya IPO jarayonini amalga oshirish uchun investitsiya bankini ishga yollaydi. Startup kompaniyaning qimmatli qog'ozlari **«underwriter»** yoki investment banklar Startup kompaniyaning nomidan sotuvga chiqaradi va IPO jarayoni orqali Startup kompaniya nomidan investorlardan investitsiya kapitallarini yig'ib kapital mablag'larni ko'tarishda yordam beradi. IPO jarayonini amalga oshirishda **«underwriter»** o'rtakash rolini amalga oshiradi.

IPO jarayonini amalga oshiradigan Startup kompaniya investitsiya banki bilan kelishuv imzolaydi. Muzokaralanadigan masalalar qatoriga kompaniya qancha miqdorda mablag'larini ko'paytirishi, qimmatli qog'ozlarning qanday turlari chiqarilishi va kelishuv shartnomalar tuzilishi bo'yicha belgilash kiradi.

Strukturada ushbu holatlar kuzatilishi ehtimoli bo'ladi. Masalan, investitsiya bank kompaniya bilan belgilangan mablag'ni ko'paytirib berishga garantiya berishi mumkin yoki Startup kompaniyaning qimmatli qog'ozlarini kelishuv asosida sotib berishi bilan yaxshi takliflarni investorlarga kiritishi mumkin, lekin kompaniyaning daromad mablag'ini ko'paytirishga garantiya bermaslik holatlari kuzatiladi. Shuning uchun Startup kompaniya investment bank bilan qanaqa kelishishiga bog'liqdir.

Investitsiya banki ro'yxatdan o'tkazish bitimini tayyorlaydi. Shartnoma Qimmatli Qog'ozlar Davlat organi komissiyasiga topshiriladi. Bular moliyaviy hisobotlar, boshqaruv rejasi, kompaniya bilan bog'liq har qanday huquqiy muammolar, kompaniyaning duch kelgan barcha huquqiy muammolari va boshqa kompaniya ma'lumotlarini o'z ichiga oladi. qimmatli qog'ozlar Davlat organi komissiyasi taqdim etilgan ma'lumotlar va axborotlarni to'g'ri deb tasdiqlaydi va qimamtli qog'ozlar omma uchun taklif qilinishi mumkin bo'lgan sanani belgilaydi.

Investitisiya banki yoki anderrayter boshlang'ich e'lonni chiqaradi. Ushbu e'lon ommaviy investorlarni IPO bosqichida qimmatli qog'ozlarni sotib olishga tayyorlaydi. Qimmatli Qog'ozlar

Davlat organi komissiyasi. Kompaniya haqidagi ma'lumotlarning aksariyati mavjud, lekin taklif narxi va qaysi kunda IPO boshlanishi noaniq bo'ladi. Bu bosqichda anderrayter yirik korporativ investorlarni jalb etishga intiladi, biroq, individual investorlarni alohida keyinchalik ko'rib chiqilmaydi.

Startup kompaniya va anderrayter taklif narxini muzokara qiladi. Ushbu qarordan kelib chiqqan holda ommaviy individual investorlarning qiziqish darajasini aniqlash va bozorning qaysi kunda unumli bo'lish davrini aniqlash omillarini o'z ichiga oladi.

Investitsiya banki fond bozorida sotadi qimmatli qog'ozlarni. Ushbu bosqichda ommaviy investorlar IPOga kiritgan pullarini ishlab olishadi. Ushbu bosqich jarayoni tugaganda keyin fond bozorida SPO bosqichi boshlanadi.

Startup kompaniya ommaviy statusga o'tishidan oldin keng qamrovli biznes rejani tayyorlash lozim. Ushbu biznes rejada quyidagilarni yoritish kerak bo'ladi. 1. Bozor tahlili 2. Marketing strategiyalari 3. Moliyaviy maqsadlari 4. Mahsulot/xizmat haqida ma'lumotlar 5. Kompaniya strukturati 6. Moliyalashtirish talablari va masalalari 7. Raqobatlar bilan o'zining biznesini taqqoslash 8. Hamkorlar bilan biznesni hamkorlikda qo'rish bo'yicha ma'lumotlar.

IPO BOSQICHINING MOLIYAVIY AHAMIYATI

IPO kompaniya rivojlanishi uchun zarur kapitalni oshirishga yordam beradi. Bu bosqich foyda olish uchun kompaniya asoschilari va investorlar uchun to'lov davri hisoblanadi. IPO va SPO davrida qimmatli qog'ozlarning narxi juda ham oshib ketishi mumkin. Kompaniyalar ommaviy statusga o'tganidan keyin tadbirkorlar millioner yoki milliarderlik darajasiga erishgan voqealarni o'zimiz guvohi bo'lishimiz mumkin. Bu ehtimoliy hodisa emas. Yuqori darajada tayyor bo'lgan kompaniyalar ushbu yo'ldan ketib, ularning kuchli va qudratli kompaniya bo'lishligi uchun etarli darajada kuchli asoslarga ega bo'lganlar va ular allaqachon ko'p yirik investorlar, individual investorlarning e'tiboriga tushganlar, ularning amalga oshirgan bizneslari shov-shuvning markazida bo'lishiga loyiq bo'lgan va sanoatda yuqori o'rinni egallaganlar. IPO bosqichiga erishadigan

kompaniyalar uchun bu jarayon na arzon qadam bo'lishi mumkin na har qaysi kompaniya uchun echim bo'lishi mumkin. Agar sizning bir necha yillik moliyaviy natijalaringiz tayyor bo'lmasa, unda siz naqd pulni oshirishning boshqa yo'li haqida o'ylashingiz mumkin. Agar sizning sanoatda biznes faoliyat rivojlanishdan tuxtasa ushbu holat ham kompaniya rivojlanishi va kapitalining o'sishida qiyinchilik uyg'otadi va ushbu natija ommaviy investorlarining qiziqishini pasaytirishi mumkin. IPO bosqichini amalga oshirishdan oldin kompaniya foydalik tomonlari va kamchilik tomonlarini o'rganib qaror qabul qilishi kerak.

IPO BOSQICHINING MADANIYATGA EGA BO'LGAN AHAMIYATI

Kompaniya IPO bosqichini amalga oshirishda nafaqat pul haqida o'ylaydi, balki ular uchun muvaffaqiyatli IPO kompaniyaning nufuzini, biznes industriyadagi mahorati, darajasini ko'taradi. Bunaqa rag'batlantirish kompaniya uchun qiziqishni uyg'otadi va bu urinishlar kompaniyaning yaratgan sohadagi eng yaxshi iste'dodiga belgi bo'lishi mumkin. Usbu natijalar kompaniya xodimlarining g'ururini oshirishga xizmat qiladi.

IPO bosqichida kamchiliklar ham mavjud. Investorlar oddiy aksiyalarning egasiga aylangandan keyin ular to'liq biznesning egalari va ovoz berish huquqiga ega bo'ladilar. Bundan tashqari, ommaviy investorlar muvaffaqiyatli IPO jarayoniga e'tibor qaratgandek, muvaffaqiyatsiz IPO jarayoniga ham e'tibor qaratadi va kompaniya bundan juda ham ta'sirlangan holda investorlar oldida katta ishonchni yuqotishi mumkin. Sizning kompaniyani ommaviy jamoatchilik e'tiboriga jalb qilish va IPO jarayonidan o'tish haqida qaror qabul qilishda yuqoridagi omillarni ko'rib chiqing va qaror qabul qilishdan oldin imkoniyatlar va kamchiliklarni bilib oling. Ushbu qarorni qabul qilishdan avval, Sizning kompaniyangizga asoslangan yuridik va moliyaviy maslahatlarni izlang.

STARTUP KOMPANIYANING MUVAFFAQIYATGA ERISHISHI VA INVESTORLARNING DAROMAD KO'RISHI

Investorlar bir maqsad bilan tadbirkorlarga va Startup loyihaning a'zolariga yordam beradi: **daromad ko'rish uchun**. Investorlar ehtirosga berilmaydi. Angel investor, venchur kapital firmalar, crowdfunding platformalar yoki sindikatlar faqatgina investitsiya kiritiladigan loyihani rivojlanishini xohlaydilar. Shuning uchun ular loyihani rivojlantirish uchun qo'llab-quvvatlaydilar. Ular bu harakatlarni qilish maqsadi shundaki, ular pullarini aniq kelajagi aniq bo'lmagan Startup loyihaga xavf mavjud bo'lgan holda Sarmoya kiritadilar. Hozirgi kunda ko'pdan ko'p investorlar texnologiya Startup kompaniyalarga investitsiya kiritishni ma'qul ko'radilar. Texnologiya kompaniyalardan hozirgi kunda ko'zlangan natijalarga erishish aniqligini bilishadi. Chunki, bunday loyihalar amalga oshgan va yuqori muvaffaqiyatlarga erishgan.

INVESTORLAR STARTUP LOYIHALARDA NIMA IZLAYDILAR?

Ushbu investitsiya olamida hech qaysi investor uchun bu haqiqatdan muvaffaqiyatga erishadi degan joyi yo'q. Lekin investorlar loyihalarni tahlil qilgan holda ularning jozibadorligini oldindan ko'rib, investitsiya kiritadi. Investorlar Startup loyihalarga investitsiya kiritish uchun ahamiyat beradigan tomonlari quyidagilardir:

1. Startup loyihaning jamoa a'zolari.
2. Yaratiladigan mahsulot/xizmat.
3. Mahsulot/xizmatning bozordagi o'rni va darajasi.
4. Bozorning hajmi.
5. Startup loyihaning qaysi bosqichda ekanligi, qanaqa ishlar olib borildi va qanaqa ishlarni keying bosqichlarda amalga oshiriladi.
6. Investitsiyani qaytarish plani.

Ushbu ko'rsatilgan omillarni har qaysi Startup investorni jalb qilish maqsadida investorga taqdim etishi lozim.

Startup ortida turgan jamoa a'zolari Startup loyihaning kelajagini tasvirlab turishadi va jamoa a'zolaridan qabul qilinadigan qarorlar, ularning tajribasi va oldingi amalga oshirgan loyihalari bo'yicha

investor ma'lumot suraydi. *Investorlarning startap loyihalarga investitsiya kiritishlari uchun sabab bo'ladigan xususiyatlar: jamoa, mahsulot, bozor hajmi va loyihaning baholanishi!*

Chunki investor uchun loyiha asoschisi va uning jamoa a'zolarini bilish juda ham muhimdir. Har bir Startup loyiha uchun qo'llaniladigan bir ko'rinishdagi yozma qoida yo'q. Hamma Startup loyiha asoschilari o'z mahsulot/xizmatlarini o'zlarining tajribalaridan kelib chiqqan holda yaratadilar va shunaqa vaziyat investorlar uchun ham bir xil.

Boshlang'ich bosqichda yaratilgan MVP prototip mahsulotni ko'rsatgan holda investitsiya kapitalini qo'lga kiritish oson ish emas. Ko'p venchur kapital firmalar ushbu yaratilgan MVP prototip mahsulotning bozorda mijozlari borligi va ushbu taklif etilayotgan mahsulot bozorda o'z o'rnini topganligi bo'yicha qiziqadilar.

Mahsulot/xizmat uchun bozorning hajmi: investorlarni ko'pincha investitsiya kiritiladigan Startup loyiha rivojlanishi va yuqori darajada investitsiya miqdorini qaytarish rag'batlantiradi. Shuni uchun investorlar Startup loyihalar katta kompaniya darajasiga e rishishini xohlaydilar. Ushbu natija investorlarga investitsiya kiritgan kapitaliga 5–10 marotaba ko'p daromad keltiradi va bunaqa foydani faqatgina tez suratlar bilan o'sadigan va darajasi yuqori baholangan Startup loyihalar to'lashi mumkin. Startup kompaniya uchun bozorning hajmi juda ham muhim. Chunki bozor hajmi ushbu loyihaning kelajakda o'sishini oldindan ehtimoliy nazariyasi bo'yicha ko'rsatadi. Qiziqarli tomoni shundaki, ayrim mahsulot/xizmatlarning bozor hajmi dastlabki bosqichda ishga tushirilganda aniq ko'rsatma ko'rsatolmaydi. Masalan, Airbnb va Uber ikkita aniq namunadir. Shubhasiz, mehmonhona biznesi bilan shug'ullanadigan tadbirkorlari ularning mijozlarini Airbnb Startup loyihasi o'g'irlashini kutmaganlar va bunaqa voqealar hozirda butun dunyo bo'yicha tarqaldi va oddiy davlat aholilari ham o'zlarining uylarining bir joyini keladigan mehmon turistlar bilan baham ko'rishmoqda va foyda ko'rishmoqda. Uber kompaniyasi bugungi kunda tez suratlar bilan rivojlangan Startup loyihalardan biri hisoblanib, transportlar bilan odamlarni tashish bo'yicha kompaniya o'zining mahoratini ko'rsatdi.

STARTUP LOYIHANING BOSQICHI (BAHOLASH)

Startup kompaniya doimo o'zining loyihasini zo'rligini isbotlash uchun investorga jozibali qilib ko'rsatishga harakat qiladi. Tadbirkorlar o'zining loyihasini yuqori baholanishini xohlaydilar lekin investorlar ushbu loyiha yuqori daromad berishini xohlaydilar. Agar angel investor yoki venchur kapital kompaniya Startup loyiha bilan bog'liq xavf juda yuqori deb hisoblasa, u Startup loyihani iloji boricha ko'proq egallashga harakat qiladi yoki qiziqishi yuqoladi. Shuning uchun ushbu start loyihaning hisoblangan yuqori xavf darajasi loyihaning yaxshi baholanishini kamaytiradi. Yuqori baholarni oshiruvchi Startuplar bilan bog'liq bo'lgan boshqa xavf, kelgusida moliyalashtirishning navbatdagi bosqichlarini yanada yuqori baholarda oqlaydigan qiyinchiliklarga duch kelishi mumkin.

STARTUP KOMPANIYANI SOTIB OLISH (STARTUP ACQUISITION)

Startup kompaniyalar uchun asosiy chiqish strategiyasi kompaniyani daromad olish uchun ko'proq sotishdir. Xuddi shu narsa investorlar uchun ham. Xaridor Startup kompaniyani naqd yoki qimmatli qog'ozlarini sotib olishni boshlaydi. Asosan, Startup kompaniya sotilsa ham kompaniyada ishlaydigan ishchilar va qonuniy qimmatli qog'ozlarga ega bo'lgan ishchilar bir qancha davr kompaniyada qolishadi. Startup loyihaning asoschisi muvaffaqiyatga erishgan loyihasini sotadi yoki rivojlantiradi. Agar sotgan taqdirda, uning qo'lga kiritgan yutug'i ma'lum.

IPO ORQALI STARTUP KOMPANIYANING CHIQISHI

Kompaniya IPO bosqichi orqali o'z chiqishi bilan ko'p miqdordagi ulushlariga ega bo'lgan qimmatli qog'ozlarini katta va kichik investorlarga sotadilar. Ushbu bosqichda katta venchur kapital firmalar ko'p foyda topish maqsadida ushbu bosqichga kirgan holda ko'p miqdordagi kapitallar bilan ta'minlaydilar. Agar chiqadigan Startup kompaniyaning biznes faoliyati juda ham qiziq va bozori juda ham yuqori bo'lsa, unda ko'plab kompaniyalar, turli xil investorlar ushbu kompaniyaning qimmatli qog'ozlarini IPO davrida sotib olishni

afzal ko‘radilar. Chunki ushbu kompaniyaning rivojlanishi va o‘sishiga ishonadilar.

BIRLASHISH YOKI SOTIB OLISH (MERGERS & ACQUISITIONS)

Hamma Startup loyihalar ham o‘zining biznesini rivojlantirish uchun investitsiya qidirmaydilar balkim o‘zining resurslaridan unumli foydalanadi. Hamma Startup kompaniya biznesi rivojlangandan keyin katta kompaniyalarga o‘z biznesini sotishni xohlamaydi, balkim birlashishni xohlaydi. M&A yoki birlashish konsepsiyasi rivojlanayotgan Startup kompaniyalar uchun katta kompaniyalar bilan birlashish uchun katta imkoniyat yaratadi. Ushbu turdagi konsepsiya rivojlanayotgan Startup loyiha katta kompaniya tomonidan qo‘llab-quvvatlanadi va mahsulotini, bozorini rivojlantirish va kengaytirishda yordam beradi. Katta kompaniyalar uchun yangi Startup loyiha yaratishdan ko‘ra to‘gri amalga oshirilayotgan biznes modeldagi Startup kompaniyalar bilan hamkorlikda ishlash qiziqroqdir.

XII BOB. ICO (INITIAL COIN OFFERING) jarayonining amalga oshirilish asoslari

Bugungi kunda Startup loyihalarni amalga oshirish uchun turli xil yo'llar mavjud. Investitsiya kapitallarini jalb etish Startup loyihalarning rivoji va kengayishi uchun zarurdir. Ushbu mablag'larni ICO ko'rinishida bosqichlarni amalga oshirish natijasida qo'lga kiritish mumkin. ICO bosqichlarini amalga oshirishda ham o'zining qonun va qoidalari mavjud. ICO bosqichida Startup loyiha tomonidan yaratiladigan kriptovaluta yordamida moliya fondini shakllantiriladi. Asosan bunday moliya fondini shakllantirish crowdfunding orqali amalga oshiriladi, lekin hozirda maxsus ICO ham keng tarqalgan.

ICO – kriptovalutalar vositalari orqali moliyalashtirishni turi hisoblanib, dastlabki kripto valutalarni (tokens) investorlarga kripto birjada taklif qilish.

Ponzi scheme – investitsiyalarni jalb qiladigan va oldingi investorlarga ko'proq investitsiya mablag'lari bilan foyda keltiradigan firibgarlik shaklidir.

Phishing – elektron xabarda ishonchli shaxs sifatida yashirincha foydalanuvchi nomlari, parollari va kredit karta ma'lumotlari kabi nozik ma'lumotlarni olishning firibgarona harakatidir.

Whitepaper – amalga oshiriladigan startap loyihaning amalga oshirilish jarayoni, qanaqa muammolarni yechishi va blockchain tizimining ishlash sxemalari va kelajakdagi maqsadlar va yaratiladigan mahsulotlarning savdoda ishlash tizimi va moliyaviy tomonlarini taqdim etadigan hujjat.

Road Map – startap loyihaning yo'l xaritasi.

Token – yaratilgan virtual kripto valuta.

Ushbu ko'rinishdagi jarayonlarni amalga oshirishdan oldin davlat qonuni va yuridik tomonlama o'rganish va yuridik tomonlama maslahat olish zarur.

ICO bosqichida kriptovalutaning miqdori "token" yoki virtual token deb yuritiluvchi vositasi yordamida BTC (Bitcoin) yoki ETH (Ethereum) kripto token qiymatiga hisoblanib spekulatorlar yoki investorlarga kripto birja orqali sotiladi. ICO boshlang'ich Startup kompaniyalar uchun kapital manbayi bo'lishi mumkin. ICO

bosqichini amalga oshirishda Startup kompaniyalar loyihani rivojlantirish uchun tartib qoidalarga rioya qilmagan holda qiyin to'siqlardan o'tishda osonlikcha yordam beradi. Masalan, venchur kapital kompaniyalar, banklar va fond birjalari orqali jarayonni amalga oshirmaslikda yordam beradi. ICO jarayoni faqat kriptovalutalar yordamida amalga oshiriladi. IPO jarayonida esa faqatgina kompaniyaning chiqarilgan qimmatli qog'ozlar yordamida amalga oshiriladi. ICO jarayonini amalga oshirishda ma'lum bir davlatlar qo'llab-quvvatlaydi, ma'lum bir davlatlarda ICO jarayonni amalga oshirish ruxsat berilmaydi. Ushbu jarayon faqatgina virtual ko'rinishda amalga oshiriladi. ICO jarayonini amalga oshirish qonun qoidalari ma'lum davlatlarning mavjud qonun-qoidalariga mos kelmasligi mumkin yoki Xitoy va Janubiy Koreya kabi ba'zi bir yurisdiksiyalarda butunlay taqiqlanishi mumkin.

Dastlab "token" savdosi ya'ni kripto token savdosi ICO jarayoni orqali 2013-yil iyul oyida «Mastercoin startup» kompaniyasi tomonidan o'tkazildi. Bugungi kunda juda ham mashhur bo'lgan ETH (Ethereum) kriptovalutasi 2014-yilda dastlabki ICO jarayonida 3700 dona BTC (Bitcoin) ishlab olgan va ushbu jarayon 12 soat ichida natija bergan va bu Startup loyiha qariyb $ 2,3 Million AQSH dollarni loyihaning rivoji uchun jalb qilgan. ICO jarayonlari va kripto token savdolari 2017-yilda mashhur bo'lishni boshladi. Aniq muvaffaqiyatli taqdim etilgan Startup loyihalar ICO jarayoni orqali investitsiyalarni jalb etib, o'zlarining loyihalarini muvaffaqiyatli amalga oshirdilar.

Dastlabki ICO (dastlabki kripto token taklifi) rivojlangan davr davomida ma'lum bir Startup loyihalar amalga oshirilib, ishga tushurildi, ma'lum bir loyihalar qalloblik yo'li bilan investorlarni aldadi va ma'lum loyihalar amalga oshira olmadilar. 2018-yilda ICO jarayonini amalga oshirishda bir nechta chet el Startup loyihalari qalloblik orqali loyihasi uchun pul ishlab oldilar. Ushbu holatlar ICO bozorida yanada ehtiyotkorlikni chorladi. Ethereum (2018-yil fevral holatiga) 80%dan ortiq bozor ulushi bilan ICOni amalga oshirish uchun yetakchi blockchain platformasini yaratdi va yetakchiga aylandi.

"Token" yoki kripto token "Ethereum"ning standartiga binoan ERC-20 formatida yaratiladi va asoslanadi. Cointelegraph ma'lumotlariga qaraganda, Ethereum tarmog'iga asoslangan kripto token

firibgarlik natijasida ko'plab investorlarni va loyigaha qiziqish bildirib, Sarmoya kiritgan odamlarni aldanishiga olib keldi. "Ponzi schemes" sxemalari, "phishing" – ma'lumotlarni o'g'irlab boshqa maqsadlarda foydalanish hodisalari ro'y berdi. 2018-yil, 30-yanvarda, Facebook kompaniyasi ICO jarayonidagi savdolar, kriptovalutalar va binarniy opsionlar bo'yicha reklama qilishni taqiqladi. Ushbu holat nafaqat «Facebook»da, balki Twitter, Google kompaniyalari tomonidan ham taqiqlandi. Vaqt o'tgach Facebook tomonidan 2018-yil, 26-iyunda yana ushbu holat o'rganilib, ushbu ko'rinishdagi ishonchli reklamalarni reklama qilish bo'yicha ruxsat berildi. Bundan tashqari, Xitoyning Baidu, Tencent va Weibo internet platformalarida ICO jarayonidagi Startup kompaniyalarni reklama qilish taqiqlandi va Yaponiyaning "Line" platformasi va Rossiyaning Yandex platformasida ham shunga o'xshash ishlar amalga oshirildi va taqiqlab qo'yildi. ICO jarayoni blockchain kompaniyalar va loyihalari uchun kravdfonding/kravd-investitsiya kapitallarini jalb etishda san'at darajasiga ko'tarildi. ICO jarayonini amalga oshirishning asosiy maqsadi asosiy loyihaga qiziqqan Sarmoyadorlarga oldindan sotiladigan kripto valutani taklif etib, yangi loyihalarni moliyalash va amalga oshirish.

Tadbirkorlar investorlarni jalb etish maqsadida loyihaning biznes modeli, loyihaning a'zolari, "whitepaper" loyihaning biznes rejasi, "one-page" bir varaqdan iborat bo'lgan loyihaning qisqa ko'rinishdagi ma'lumot hujjatini taqdim etadi. Ushbu ICO jarayonidan yig'ilgan Sarmoya kapitali qaysi sektorlarga ushbu loyihani rivojlatirish uchun ishlatilinishi bo'yicha ma'lumotlar ko'rsatiladi. Ular loyiha uchun "road-map" yo'l xaritasini tuzishadi ya'ni ushbu va'da berilayotgan loyiha qanaqa bosqichlardan o'tadi va qaysi yo'nalishlar (marketing, mahsulot rivojlantirish bosqichi) rivojlanadi va shundan ko'rinadiki maqsadli budjetlarning xarajatlari belgilanadi. Qo'shimcha holda, kripto valutani maqsadli belgilash maqsadida "tokeconomics" - ya'ni umumiy tuzilgan kripto valutaning maqsadli ishlatilishini rejalashtirish taqsimoti ma'lumotlar yaratilinadi. ICO jarayoniga chiqqan loyihalarning kripto valuta BTC (Bitcoin) yoki ETH (Ethereum) kriptovalutalar yordamida sotib olinadi. Yaratiladigan har qanday kriptovaluta savdo jarayonida BTC (Bitcoin) yoki ETH (Ethereum) qiymati bilan belgilanadi. Hozirgi kunda Coinmarketcap

ma'lumotlariga qaraganda, 2140 dona kriptovalutalar mavjud. Umumiy kriptovalutalar bozorining hajmi $171,4 milliard dollarni tashkil etadi.

12.1. ICO JARAYONINING AMALGA OSHIRISH BOSQICHLARI

ICO BOSQICHINI QANDAY ISHGA TUSHIRISH KERAK? BATAFSIL QO'LLANMA

Agar Siz buni o'qiyotgan bo'lsangiz, ehtimol Siz bu jarayonni amalga oshirishni o'ylayabsiz. Loyihalar uchun foydasiz yaratilgan Ethereum virtual kripto valuta paytida, boshqa muvaffaqiyatli loyihalar Sarmoyalarni qo'lga kiritadi. Bugungi kunni Biz faqatgina texnologiyalar bilan tasavvur qila olamiz. Biz o'ylamagan darajada bunaqa jarayonlar dunyo bo'yicha tez suratlarda amalga oshiriladi. Ushbu turdagi ICO bosqichi orqali o'z loyihangizni amalga oshiradigan bo'lsangiz unda Sizga juda katta vaqt kerak bo'ladi va yuqori darajada bilim kerak bo'ladi. Ushbu amalga oshiriladigan loyihangizga investitsiya jalb qiladigan bo'lsangiz unda qobiliyatli va malakali jamoa a'zolarini yig'ishingiz kerak bo'ladi.

Muvaffaqiyatli o'zingizning loyihangizni ICO bosqichi orqali amalga oshiradigan bo'lsangiz boshlang'ich jarayondan loyihani Startup bosqichigacha tayyorlash uchun deyarli 60,000 AQSH dollar xarajatlar ketadi, lekin ushbu miqdordagi mablag'lar loyihaning maqsadlari va biznes modeliga qarab o'zgarishi mumkin.

Bundan tashqari, ICO jarayonini boshlash uchun ancha vaqt talab etiladi. Ko'pgina hollarda o'z ichiga olgan jamoat oldidagi ishtirogi davrigacha o'z loyihangizni taklif etish bosqichigacha tayyorlash uchun taxminan 6 oydan 1 yilgacha davom etadi.

Birinchi e'lon va yaratilgan virtual kripto valutani ommaviy jamoatichilikni jalb qilish davri odatda 3 oy davom etadi. Ushbu muddat odatda jamoatchilik e'tiborini qozonish va jamoatchilik uchun loyiha haqida unutmaslik va o'rganish davri yetarlicha vaqtni oladi. Loyihaga jalb qilingan jamoaga e'tiborni qaratadigan bo'lsak bu qismda Sizning iloji boricha ko'p odamlarni loyihaga qabul qilishingiz emas, balki loyihaning hayotga kelishi va yaratilishi uchun zarur

bo'lgan barcha sohalarni qamrab oladigan malakali mutaxassislar kerakdir. Bular loyihangizni rivojlantiruvchi strategy (Strategic Business Developer), Blockchain yaratuvchi malakali mutaxassislar, kripto valutalar savdosi bo'yicha mutaxassislar, OAV va Marketing va undan tashqari loyihangizni yanada rivojlantirish va boshqa yuqoridagi yirik kompaniyalar va investorlarga taklif qilishi masalasida maslahatchilar, hamkorlar va dastlabki investorlarni o'z ichiga oladi. Shunday qilib, ICO jarayonlarini amalga oshirish bo'yicha belgilangan qonun qoidalar yo'q, raqobat juda ham qattiq, shavqatsiz, iluziya asoslari va kelajakdagi qiymati hech qanday oldindan belgilanmagan va qo'llab-quvvatlanishi bo'yicha va'da qilinmaydi.

ICO JARAYONINI AMALGA OSHIRISH ASOSLARI

1. Haqiqatan ham tanlagan g'oyangiz ICO bosqichi bilan amalga oshirilishiga muhtoj ekanligiga ishonch hosil qiling.

Agar loyihangiz muvaffaqiyatli bo'lishini istasangiz, u bozorga zarur bo'lgan yechimni taklif qilishingiz kerak va bu yechim sizning raqobatchilaringiz taklif qilayotgan loyihasiga qaraganda yaxshi bo'lishi kerak. Bunga erishish uchun Siz bozorni chuqur tushunishingiz, maqsadli auditoriyangizni bilishingiz va eng muhimi, Sizga zarur bo'lgan investitsiya kapitalini berishlarigaga tayyor bo'lishlarini bilishingiz kerak. Shubhasiz, agar Sizning loyihangiz o'z mablag'larini ICO jarayoni orqali moliyalashtirayotgan bo'lsa, u o'zining xos xususiyatiga ega bo'lishi kerak. Demak, agar Sizning loyihangiz negizida yaratilgan virtual kripto valuta belgilangan musobaqada omon qolsa, o'zining qiymatini oshirishiga yo'l qo'yib berishingiz kerak bo'ladi va ushbu taklif qilinga virtual kripto valuta yuqori talabga ega bo'lishiga sazovor bo'lishi lozim. Bunga erishish uchun, Sizning loyihangiz asosida yaratilgan virtual kripto valuta foydali va mazmunli bo'lishi bo'yicha o'ylab ko'rishingiz kerak. Natijada Sizning yaratgan loyihangiz ICO bosqichida mahsulotning muhimligi va ajralmas qismga egaligiga aylanadi.

Fikringizni sinovdan o'tkazish va ba'zi dastlabki fikr-mulohazalarni olishning yaxshi usuli "BitcoinTalk" forumida o'z loyihangizning muhim hujjatlarini joylashtirib, tekshirib ko'rishingiz

mumkin va oldindan e'lon qilish belgilarini kiritishingiz mumkin. Masalan, [pre-ANN] ko'rinishida.

2. Raqobatingizni biling.

Ushbu ma'lumotlar Siz uchun loyihangiz qanaqa darajada raqobatlardan kuchli yoki kuchsizligini aniqlashingizga yordam beradi. Darhaqiqat, Siz investorlarning kiritadigan investitsiya kapitallari uchun raqobat qilayapsiz, shuning uchun bu yerda javob oddiy: Siz raqobatchilaringizga o'zingizning yaratgan loyihangiz bilan qarshi chiqayapsiz. Sizning tanlagan bozoringizda doimo raqobatchilaringiz mavjuddir va bu sabablar loyihalarni yanada ajratilmas va yangi ko'rinishdagi xizmat qiladigan ekotizimni yaratishingizda yordam beradi.

3. ICO jarayonini amalga oshirish uchun huquqiy tomonlarini o'rganib chiqing va Sizning mamlakatingizda haqiqiy qonunchilikka ega ekanligini aniqlang.

ICO jarayonlari hozirda kriptovalutalarning eng yuqori boshqaruvi hisoblanadi. Buning sababi, to'plangan mablag'lar bilan ko'pgina taqdim etilgan loyihalar yopildi, jamoa a'zolari g'oyib bo'ldi va firibgarlik ishlari amalga oshirildi.

ICO jarayonini amalga oshirishda Siz hozirgi vaqtdagi yaratiladigan virtual kripto valutani qoidalar asosida qanday boshqarishni bilib olishingiz va kelajakdagi o'zgarishlarga diqqat bilan e'tibor qaratishingiz kerak. Ushbu jarayonni qonuniy amalga oshirish maqsadingiz bo'lsa unda kriptovalutalar va ICO jarayonlarida ishtirok etgan huquqshunoslar bilan tajriba almashishingiz zarurdir.

4. ICO jarayonidan o'tish uchun virtual kripto valutani (token) yaratish.

O'z loyihangizni o'zingiz haqiqiy yoki xom xayolligi bo'yicha o'ylab ko'rishingiz lozimdir. ICO loyihaning texno-arxitekturasi uning butun tanasi hisoblanadi. Blockchain va yaratiladigan virtual kriptovaluta ushbu texnologiyada kompaniya uchun qon tomirlari hisoblanadi va bu butun yaratilgan texnologiyaning to'liq ishlashiga imkon beradi.

Birinchidan, Siz to'liq tarqatish rejasiga ega bo'lishingiz kerak. Bu ko'pincha ma'lum bir ICO talablari va rejalariga bog'liq. Misol uchun, virtual kripto valutani sotishning ko'plab bosqichlari bo'lishi

mumkin, jumladan, xususiy sotish, oldindan sotish, haqiqiy ICO va umumiy savdoni o'z ichiga oladi.

5. Whitepaper yozish qoidalari

ICO jarayonida amalga oshiriladigan loyihalarning biznes plan hujjati "Whitepaper" nomi bilan ataladi. Ushbu hujjat loyihaning asosiy amalga oshiriladigan tafsilotlari, biznes turi, market tahlillari va boshqa loyiha bilan bog'liq ma'lumotlarni o'z ichiga oladi. Shunga ko'ra, ushbu hujjat, bozor tahlili (market analysis), loyihaning kelajagi, uning rivojlanish strategiyasi, loyihaning texnologik arxitekturasi va maqsadlari, yaratiladigan virtual kripto valuta haqida ma'lumot, uning taqsimoti, huquqiy masalalar, mavjud manbalar, jamoa a'zolari haqida ma'lumotlar, dastlabki investorlar, maslahatchilar va boshqalar. Ushbu faktorlarning hammasi "Whitepaper" hujjatida kiritiladi. Ushbu hujjat orqali investorlarga loyihani taqdim etiladi. Qo'shimcha ravishda ushbu hujjatning bir varaq formatdagi ma'lumot hujjati ham tayyorlanadi. Ushbu hujjat "One Page", ya'ni umumiy loyihaning bir varaqda tushuntirilgan ko'rinishidir. Investorlarga, ya'na qo'shimcha ravishda Startup loyihalarning taqdimot hujjatiga o'xshab "Pitch Deck" loyiha hujjati ham taqdim etiladi.

Albatta, har qanday investor loyihangizni batafsil texnik tavsifi bilan diqqat bilan tanisha olmaydi. Ehtimol, 10 kishi hamma narsani o'qiydi. Ammo "Whitepaper" bilan tanishib o'rganib chiqqan 10 kishi Sizning oqilona loyihangiz uchun ICO jarayonida jiddiy muammolarni yaratishi mumkin.

Blockchain ixlosmandlari "enthusiasts" ICO jarayonidagi loyihaning texnik jihatlarini yaxshi bilishadi va ular katta miqdordagi tajribaga ega bo'lib, ular jamiyat ichida juda mashhur va qadrlangan odamlardir. Ular 10 minglab tomoshabinlar va ommaviy jamiyatlar bilan fikr yuritadilar. Agar Siz yuqori darajadagi jamoatchilik bilan aloqalar kampaniyasini (PR campaign) qilmoqchi bo'lsangiz, lekin Sizning loyihangizda ba'zi aniq kamchiliklar mavjud bo'lsa, bu odamlar ularni ochish imkoniyatini qoldirmaydi.

6. Vebsaytni ishga tushirish.

Asosiy sarlavha: Odamlar faqat uchta narsaga qiziqishadi: jamoa a'zolari, loyihaning maqsadi va investorlarning manfaatlarini himoya qilish bo'yicha tadbirlar.

Veb-saytda asosiy ma'lumotlarni joylashtirish quyidagilardan iboratdir. Namuna sifatida www.allsesame.com loyihasidan olingan ma'lumotlarni Sizga ma'lumot tarzida taqdim etiladi. Batafsil ma'lumotlarni veb-saytda ham o'rganishingiz mumkin. Bular quyidagilardir:

1. Vebsaytning kirish qismida loyiha haqida qisqacha loyihani maqsadli ravishda tanishtiradigan so'zlar va loyihaning dastlabki ICO bosqichidagi davrlar ko'rsatiladi. Agar loyiha xalqaro darajada amalga oshiriladigan bo'lsa, unda hamma ma'lumotlar ingliz tilida yozilishi kerak bo'ladi.

2. Veb-saytning keyingi qismlarida loyihaning biznes g'oyalari haqida ma'lumot kiritish kerak bo'ladi



3. Loyihaning ishlash tizimi va qisqa minutlik loyiha tanishtiruvi video lavhasi joylashtiriladi.

4. Loyihaning asosiy qismi hisoblanmish Muammolar va Yochimlar joylashtiruv qismi.

5. Loyihaning umumiy ishlash tizimi arxitekturasi.

6. Loyihaning imkoniyatlari va fazilatlarining ko'rinish dizayni.

7. Blockchain asosida yaratiladigan texnologiya tizimi bo‘yicha ma’lumot.

8. Yaratiladigan virtual kripto valutaning taqsimlanish plani.

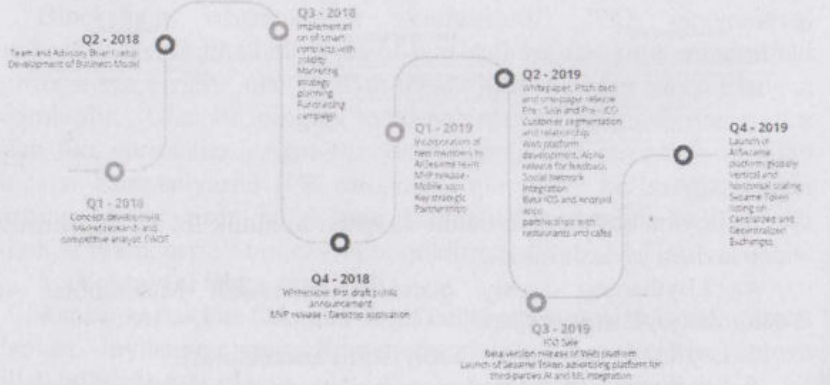
9. Loyihaning yo‘l xaritasi.

10. Ommaviy axborot vositalari, ijtimoiy tarmoqlar va kripto-valuta loyihalarni baholash kompaniyalar.

11. Hamkorlar bo‘yicha ma’lumotlar.



ROADMAP









Mukammal veb-sayt yaratish uchun quyidagilar kiradi:

- Subscription form – Obuna shakli.
- Presentation Video – Taqdimot videosi.

❖ Roadmap – Yo'l xaritasi.

❖ Description of your ICO – ICO loyihangiz bo'yicha ta'rif.

❖ Team: high-quality photos, short bios, social networks links - Jamoa: yuqori sifatli fotosuratlar, qisqacha ma'lumot, ijtimoiy tarmoqdagi profillari.

❖ Press coverage – Matbuot yorliqlari.

❖ Description of your product – Mahsulotingiz haqida ta'rif.

❖ Real-life cases – Haqiqiy holatlar bo'yicha ma'lumotlar.

❖ Documents: terms & conditions, legal, whitepaper, etc. – Hujjatlar: qoida va shartlar, yuridik huquqlar, whitepaper hujjati va boshqalar.

❖ Partners, advisors, early investors – Hamkorlar, maslahatchilar va boshlang'ich investorlar.

❖ Contact information and links the project's social networks account - Kontakt ma'lumotlari va loyihaning ijtimoiy tarmoqlaridagi profillari.

E-mail Marketing

Siz odamlarni haftalik elektron pochta orqali yangiliklar bilan xabardor qilishingiz kerak. Bundan tashqari, ularga bir oy, bir hafta, bir kun yoki boshlanishidan besh daqiqa oldin o'zingizning boshlang'ich sana haqida eslatib qo'yishingiz mumkin. Garchi ularni odamlarga majburlamang va juda ko'p elektron pochta xabarlarini yubormang. Hech kim ularning pochta qutisiga spam-mail orqali ishlov berishni yoqtirmaydi.

Bounty Dasturi

Bugungi kunda ko'plab ICO jarayonidagi loyihalar bounty dasturidan foydalanishadi. Ushbu dastur ijtimoiy tomonlama rivojlantirish uchun juda ham foydali. Asosan, bounty dasturi ko'plab odamlarni jalb etish borasida juda ham qo'l keladi va ma'lumotlar ICO forumlarda va boshqa tomonlama reklama qilinadi. Qo'shimcha holda ushbu dasturda loyihaning Whitepaper hujjati boshqa tillarda ham tarjima qilinadi.

Muhim Ogohlantirish

Agar sizning tuzgan kampaniyangiz (campaign) muvaffaqiyatli bo'lishi kerak bo'lsa, uni iloji boricha keng miqyosda reklama qilishingiz kerak bo'ladi. Sizning va marketing guruhingiz har bir

nashrda, xabarda yoki javob berishda juda ehtiyot bo'lishlari juda muhim.

ICO loyihasini amalga oshirish

ICO jarayonida loyihani amalga oshirishda eng kamida 40 kun kerak bo'ladi. Albatta bu o'rtacha davrdagi raqam hisoblanadi. ICO bosqichida taqdim etilgan loyihaning qiymati qancha darajaga ekanligi va plan qilingan moliya kapitali yig'ilganligini bilish mumkin bo'ladi. Ushbu bosqich loyihaning qanday darajada ekanligi va haqiqatan ham amalga oshirilishini belgilab beradi.

Muvaffaqiyatli ICO loyihasidan keyin nima sodir bo'ladi?

Sizning ICO loyihangiz muvaffaqiyatli bo'lsa demak, jamoa bilan birgalikda natija ko'rsatgan hisoblanasiz. Endi, tanlangan kampaniya tugaganidan so'ng, bu sizning loyihangizni amalga oshirish uchun taqdim etishingiz kerak bo'ladi va yo'l xaritasiga asosan ishlarni bajarish boshlanadi. Virtual kripto valuta qiymati bo'yicha yig'ilgan kapital summasidan boshlang'ich investorlarga va'da qilingan investitsiya kapitali to'lanadi, yo'l xaritasini asosida hamma jarayonlar amalga oshiriladi va iste'molchilar va virtual kripto valutalar egalari uchun iloji boricha ko'proq qiymatni taqdim etishga harakat qilinadi.

Muvaffaqiyatli ICO loyihasini kriptovaluta birjasiga kiritish

Albatta, Cizning mahsulotingiz yaxshi baholandi, muvaffaqiyatli tadbirkor bo'lish orzusini ro'yobga chiqardingiz va kripto-valuta jamoasini loyihangizni rivojlantirish va integratsiya qilish orqali loyihangizni yaxshi imkoniyat aylantirishdir.

Sizning loyihangiz tomonidan yaratilgan virtual kripto valuta talabga ega bo'lishi kerak va qiymatga ega bo'lishi kerak, eng muhimi sifatli kripto birjada joylashtirilishi kerak. Chunki kripto birjaning qonun va talablari ham har xildir. Agar Sizning taklif qiladigan mahsulotingiz juda ham qiymatli va ajralmas bo'lsa unda nufuzli kripto birjalarda joylashtirish muammo tug'dirmaydi.

BLOCKCHAIN

BLOCKCHAIN – BU NIMA?

Kriptografiya bilan ta'minlangan blokli bloklar bo'yicha birinchi ish 1991-yilda Styuart Xaber va V.Skortnik Stornetta tomonidan tasvirlangan.

Birinchi blockchain texnologiyasining kriptografikada bloklar holatida ishlash tizimini 2008-yilda «Satoshi Nakamoto» deb nomlanuvchi shaxs tomonidan (yoki guruhlar tomonidan) konsepsiyalashtirilgan edi. Nakamoto dizaynni ishonchli tarzda imzolanishni talab qilmasdan zanjirga bloklarni qo'shish uchun «hash» bloklar bilan saqlash uslubidan foydalanib, ishonchli shaxs tomonidan raqamli imzo bilan shakllantirdi. Dizayn keyingi yil Nakamoto tomonidan kriptovaluta Bitcoin asosiy komponenti sifatida amalga oshirildi, u yerda tarmoqdagi barcha bitimlar uchun ommaviy ro'yxat hisobi yuritiladi yoki «public ledger» nomi bilan ham yuritiladi.

Agar ko'p davr mobaynida bank, investitsiya yoki kripto valutani kuzatib borayotgan bo'lsangiz, Siz «Blockchain» bilan tanishsiz. Blockchain – so'zi Ingliz tilidan olingan bo'lib, «block» to'siq yoki blok va «chain» zanjir degan ma'noni anglatadi, ya'ni to'siqli yoki blokli zanjir. Blockchain to'siqli zanjir bo'lib, ma'lumotlarni o'zida saqlaydigan texnologiya hisoblanadi. Blockchain texnologiyasining juda katta ma'noga ega bo'lgan yaxshi imkoniyatlari bor. Blockchain haqida ko'proq ma'lumotlar o'rganishga urinib ko'rganingizda, ehtimol Siz shunday ta'riflarga duch kelishingiz aniq: Blockchain – tarqalgan, markazlashtirilmagan ommaviy ro'yxatni o'ziga mujassamlashtirgan texnologiya hisoblanadi. Bitcoin kriptovalutasi dastlab o'zining blockchain texnologiyasida o'zining ma'lumotlarini to'siqli zanjirlar yordamida saqlash uchun ro'yxat texnologiyasini yaratdi va keyinchalik ushbu yaratilgan texnologiya butun jahon bo'yicha keng tarqaldi. Blockchain texnologiyasidagi blokli zanchirlar elektron ko'rinishdagi axborotlarni tashkil etadi. Xususan ular 3 qismdan iborat:

1. Ushbu zanjirli bloklar (blocks) amalga oshirilgan moliyaviy operatsiyalar, kun, vaqt va do'konda sarf qilgan pul mablag'laringiz haqidagi ma'lumotlarni saqlaydi.

2. Ushbu zanjirli bloklar amalga oshirilgan moliyaviy operatsiyalar bo'yicha ma'lumotlarni o'zida saqlaydi. Elektron ko'rinishda savdo qilingan operatsiyalar ma'lumotlarni saqlaydi. Blockchain texnologiyasida Sizning haqiqiy ismingizni yozish o'rniga shakllantirilgan noyob «raqamli imzo» yoki foydalanuvchining ismini yozadi, ya'ni «username».

3. Har bir zanjirli bloklar (blocks) boshqa bloklarga qaraganda ma'lumotlarni ajratish maqsadida o'zida bajarilgan ma'lumotlarni saqlaydi. Har bir qilingan moliyaviy operatsiyalar ma'lumotlari alohida saqlanadi.

Blockchain texnologiyasida har bir blok aslida 1MB gacha ma'lumotlarni saqlashi mumkin va ushbu ko'rsatkich bitimlar va ma'lumotlarning hajmiga qarab belgilanishi mumkin.

BLOCKCHAIN – QANDAY ISHLAYDI?

Agar blok yangi ma'lumotni saqlaganda, bu ma'lumot blockchain texnologiya ichiga qo'shiladi. Blockchain texnologiyasini nazarda tutgan holda, ko'plab bloklarni birgalikda birlashtiradi. Ammo blokni blockchainda qo'shish uchun to'rt narsa bo'lishi kerak:

1. Amalga oshirilgan moliyaviy operatsiya amalga oshishi kerak. Masalan, online savdo platformasidan xarid qilingan holat.

2. Ushbu moliyaviy operatsiya tekshirilishi shart. Ushbu xaridni amalga oshirgandan so'ng, tranzaksiya tekshirilishi kerak.

3. Ushbu transaksiya blokda saqlanishi shart. Transaksiya aniq tekshirilgandan so'ng yashil chiroq xabari keladi.

4. Blockchain texnologiyasida bloklarni «hash» nomi bilan yaratiladi. Agar blokdagi transaksiya tekshiruvdan o'tsa, uni «hash» deb ataladigan noyob identifikator kodi berilishi kerak. Agar blokdagi saqlangan ma'lumot «hash» nomi bilan saqlanib tasdiqlansa unda blockchain texnologiyasining ro'yxatiga kiritiladi.

Agar yangi blokdagi tasdiqlanga ma'lumot blockchain texnologiyasining ro'yxatiga kiritiladigan bo'lsa unda har bir kishi ko'rish imkoniyatiga ega bo'ladi, hattoki Siz ham. Ushbu vebsahifasidan bilib olishingiz mumkin bo'ladi. www.blockchain.com/btc/blocks

Blockchain – A dan B ga ma'lumotni to'liq avtomatlashtirilgan va xavfsiz tarzda fahmli o'tkazishning oddiy va o'ta ravon usulidir .

Misol qilib aytadigan bo'lsak Temir Yo'l kompaniyasini o'ylab ko'ring. Agar Biz chiptalarni ilova yoki vebsayt orqali sotib oladigan bo'lsak, hamma bo'layotgan chipta sotuvidagi tranzaksiyalarni nazorat qilish mushkul. Blockchain yordamida temir yo'l operatori to'lov kartalarning to'lovlarini tejash bilan cheklanmasligi bilan birga, umumiy biletlar sotuvidagi faoliyatini blockchain texnologiyasi yordamida amalga oshirish mumkin.

Ushbu transaksiyada 2 tomon, ya'ni yo'lovchi va temir yo'l kompaniyasi o'rtasida transaksiya faoliyati amalga oshiriladi. Sotib olingan chiptaning ma'lumoti blok ichiga kiritiladi va ushbu holat tekshiruvdan tasdiqlansa blockchain texnologiyasining ro'yxatiga kiritiladi. Blockchain texnologiyasida amalga oshiriladigan moliyaviy operatsiyalar ma'lumotlarini saqlab qolishi bo'yicha noyob hisoblanadi, mustaqil tekshiriladigan qobiliyati va yolg'on ma'lumotlar to'planmaydi.

Ushbu jarayon temir yo'l kompaniyasi uchun barcha biletlarning sotuvini nazorat qilish va tahlil qilish uchun juda katta yordam beradi. Shuningdek, oxirgi chipta sotuvidan yig'ilgan ma'lumotlardagi blockchain ma'lum poyezd marshruti, tulovlarning amalga oshirilganligi, hatto barcha poezdlar tarmog'i va barcha safarlarni o'z ichiga olgan holda barcha transaksiyalarning yig'indisini ko'rsatadi va barcha ma'lumotlar aniq ishlangan bo'ladi.

Lekin ushbu qilingan amalning kaliti: blockchain yordamida bepul bo'ladi. Blockchain nafaqat pullarning o'tkazilganligi yoki ularning ma'lumotlarini saqlash qobiliyatiga ega, balki ushbu transaksiyalardagi kichik xizmat to'lovlarining biznes modeli va jarayonlarini ham rivojlantirish qobiliyatiga egadir.

Blockchain texnologiyasining hayratga solgan sabablari quyidagilar:

– blockchain texnologiyasi hech qanday kompaniyaga tegishli emas, shuning uchun u markazlashmagan texnologiya hisoblanadi;

– ma'lumotlar shifrlangan holda saqlanadi;

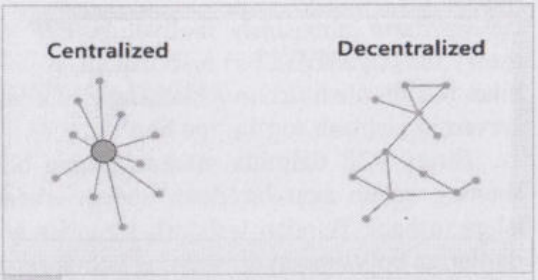
– blockchain texnologiyasida yig'ilgan ma'lumotlar o'zgarmas-dir, shuning uchun hech kim blockchain ichidagi ma'lumotlarni o'zgartira olmaydi;

– blockchain texnologiyasi shaffofdir, shuning uchun kerakli ma'lumotlarni kuzatish mumkin.

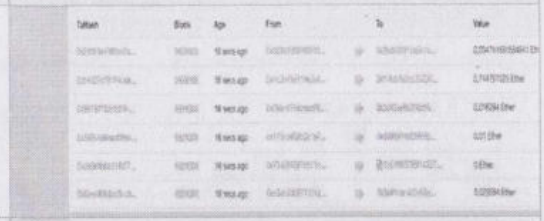
Blockchain texnologiyasining 3 ustuni:

Blockchain texnologiyasining uchta asosiy xususiyati keng tarqalib ketishga yordam berdi:

Markazlashtirilmagan



Shaffoflik



O'zgarmaslik va doimiylik

INPUT	HASH
Hi	3639EFCD08ABB273B1619E82E78C29A7DF02C1051B1820E99FC395DC
Welcome to blockgeeks. Glad to have you here.	53A53FC9E2A03F986E66D84BA701574CD9CF5F01FB498C41731881BC

BLOCKCHAIN TEXNOLOGIYASINI SAQLASH – TARMOQLAR (NETWORK AND NODES)

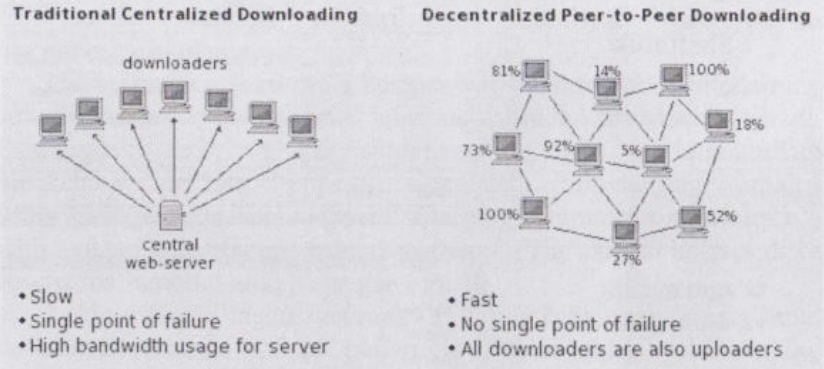
Blockchain peer-to-peer (P2P) tarmog'i tomonidan saqlanadi. Tarmoq bir-biriga ulangan tugunlarning (nodes) yig'indisidir. Tugunlar – bu kiruvchi va o'zida funtsiyani bajaradigan va chiqadigan shaxsiy kompyuterlar. Blockchain "peer-to-peer network" deb nomlanuvchi maxsus turdagi tarmoqdan foydalanadi, bu esa o'z navbatida tengdoshlariga tenglashtirilgan "peers" deb nomlangan ishtirokchilar o'rtasidagi barcha ish yukini ajratadi. Endi bitta

markaziy server yo'q, endi bir nechta tarqalgan va markazsizlashtirilmagan «peer-to-peer» tarmoqlar bor.

Nima uchun odamlar peer-to-peer tarmog'idan foydalanadilar?

Fayllarni almashish faoliyatida P2P tarmog'ining ishlatilinishi asosiy funksiyalardan biri hisoblanadi. Agar Siz «client-server-model» bilan yuklab olish uchun ishlatsangiz, u odatda juda sekin va butunlay serverning ishlash sog'lig'iga bog'liq.

Biroq, P2P tizimida markazlashgan boshqaruv mavjud emas va shuning uchun agar bir dona «peer» ishdan chiqsa unda boshqalari ishga tushadi. Bundan tashqari, u markaziy tizimning idealistik standartlariga bo'ysunmaydi, shuning uchun senzura qilishga moyil emas.





Blockchain qanaqa yangi dasturlarni yaratadi?

Blockchain internet foydalanuvchilariga qiymat yaratish qobiliyatini beradi va raqamli axborotni tasdiqlaydi. Buning natijasida qanday yangi biznes ilovalar paydo bo'ladi? Ular quyidagicha;

1. Smart kontraktlar.
2. Iqtisodiyotning natijalarini almashish.
3. Kravdfonding.
4. Davlat boshqaruv.
5. Ta'minot holatining audit tahlili.
6. Faylni saqlash.
7. Bozor prognozlari.
8. Intellektual mulkni himoya qilish.

9. IoT (Internet of Things).
10. Identifikatsiya menjmenti.
11. Mahalliy mikrokreditlar.
12. AML & KYC.
13. Ma'lumot menjmenti.
14. Erlarni ro'yxatdan o'tkazish.
15. Birja savdosi itcoin (BTC) bugungi kungacha birinchi kripto valuta hisoblanadi.

2017-yil dekabr oylarida 1 BTC narxi 20 000 AQSH dollarigacha bo'lganligi kuzatilgan. 2018-yil yanvar – 2019-yil may davrlarigacha BTC narxi 17 000–3 300 AQSH dollarigacha o'zgargan. 2019-yil iyul oyiga kelib, BTC narxida o'zgarish kuzatilib, narx 13 000 AQSH dollarigacha ko'tarilishi kuzatildi. Bitcoin bozor kapitalizatsiyasi deyarli 209 milliard AQSH dollarni tashkil etadi. 24 soatlik savdo hajmi 28 milliardni tashkil etadi. Ushbu grafikada 1 BTC narxi 11 740 dollarni tashkil qilgan. Umumiy ma'lumotni coinmarketcap.com veb sahifasidan olishingiz mumkin.

KRIPTOVALUTA

KRIPTO VALUTA – BU NIMA?

Kripto valuta – Kripto valuta asosiy raqamli aktiv hisoblanib, moliyaviy operatsiyalarni nazorat qilish, himoya qilish, qo'shimcha xizmatlar orqali moliyaviy jarayonlarda boshqaruvni o'rnatish va aylanma aktivlarni to'gri nazoratga mo'ljallangan va ushbu kripto-valuta raqamli kripto birjalarda savdoga chiqariladi. Kriptovaluta markazlashgan raqamli valuta va markaziy bankning tizimadan farqli o'laroq markazlashmagan tizimda boshqaruvni amalga oshiriladi.

Blockchain – Blockchain so'zi ingliz tilidan olingan bo'lib, «block» to'siq yoki blok va «chain» zanjir degan ma'noni anglatadi ya'ni to'siqli yoki blokli zanjir. Blockchain to'siqli zanjir bo'lib, ma'lumotlarni o'zida saqlaydigan texnologiya hisoblanadi.

Mining – Kriptovaluta tranzatsiyalarida "Mining" operatsiyalarni tasdiqlab ushbu operatsiyalarni muvaffaqiyatli amalga oshirishda xizmat qiladi.

Cryptocurrency Wallet (Kripto valuta xamyoni) - Kriptovaluta hamyoni elektron ko'rinishdagi qurilma bo'lib, uni xususiy kalit yordamida saqlanadi va hisobda qancha elektron ko'rinishidagi mablag' va elektron kod mablag'lari borligini ko'rsatadi. Kripto valyuta hamyoni yordamida kriptovaluta savdolarini amalga oshirishda ishlatish mumkin.

Bugungi kunda kriptovaluta ko'pchilik uchun global muhim holatga aylanib ulgurdi. Kriptovaluta kimlargadir tushunarli va tushunarsiz ko'rinsa ham banklar, hukumatlar va ommaviy kompaniyalar uchun muhim ekanligini bilishadi. Kripto valuta asosiy raqamli aktiv hisoblanib, moliyaviy operatsiyalarni nazorat qilish, himoya qilish, qo'shimcha xizmatlar orqali moliyaviy jarayonlarda boshqaruvni o'rnatish va aylanma aktivlarni to'gri nazoratga mo'ljallangan va ushbu kriptovaluta raqamli kripto birjalarda savdoga chiqariladi. Kriptovaluta markazlashgan raqamli valuta va markaziy bankning tizimadan farqli o'laroq markazlashmagan tizimda boshqaruvni amalga oshiriladi. Kripto valuta ma'lum bir yaratiladigan raqamli texnologiya biznes modeli asosida yaratiladi. Ushbu yaratilgan ekotizim kriptovalutaning kelajagini aniq belgilab beradi.

Har bir kriptovalutaning markazlashtirilmagan nazorati o'rnatilgan raqamli ro'yxat orqali ishlaydi ya'ni buning negizida blockchain texnologiyasi kiritilgan. Birinchi yaratilgan kriptovaluta Bitcoin (BTC) hisoblanadi. Ushbu kripto valuta 2009-yil yaratildi va dastlabki ochiq shaffoflikka ega bo'lgan markazlashmagan valuta ko'rinishida e'lon qilindi. Bitcoin (BTC) kriptovalutaning asoschisi Satoshi Nakamoto hisoblanadi.

Blockchain

Har bir kriptovalutaning haqiqiyligi va yaroqliligi blockchain yordamida ta'minlanadi. Blockchain kriptografiya yordamida bog'langan va himoyalangan «blok»lar deb ataladigan doimiy ravishda o'sib borayotgan yozuvlar ro'yxati. Har bir blok odatda avvalgi blokga, vaqt belgilari va tranzaksiya ma'lumotlariga ulanish sifatida «hash» ko'rsatkichini o'z ichiga oladi. Blockchain ma'lumotlarning modifikatsiyasiga tabiiy ravishda qarshilik ko'rsatadi. Blockchain texnologiyasidagi ma'lumot ochiq, yig'ilgan ro'yxatlar tizimi (distributed ledger) da saqlanadi va u ma'lumotlar ikki tomonlama rozilikdan tekshiruvdan o'tib tasdiqlansa, shunda blockchain

texnologiyasi ichiga kiritiladi. Blockchain texnologiyasi yig'ilgan ro'yxatlar tizimi (distributed ledger)ni shakllantirishi uchun odatda yangi bloklarni tasdiqlash uchun protokolni birgalikda bajaradigan peer-to-peer tarmog'i tomonidan boshqariladi. Shuning uchun markazlashmagan tizimni amalga oshirishda blockchain bilan erishildi.

Mining

Kriptovaluta tranzaksiyalarida «**Mining**» operatsiyalarni tasdiqlab ushbu operatsiyalarni muvaffaqiyatli amalga oshirishda xizmat qiladi. Bugungi kunda dunyo bo'yicha «mining» faoliyatini ham tadbirkorlar biznes sifatida yuritadilar. Muvaffaqiyatli amalga oshirilgan transaksiyadan «mining» faoliyati bilan shug'ullanuvchi tadbirkor yangi kriptovalutani mukofot sifatida qabul qiladilar. Qabul qilinadigan mukofot tarmoq xizmatini rag'batlantirish orqali tranzaksiya xizmatlarining xarajatlarini kamaytiradi. Har qanday operatsiyani tasdiqlaydigan «hash» ma'lumotlarni ishlab chiqarishda tezligi ixtisoslashtirilgan mashinalar yordamida amalga oshiriladi.

Ushbu biznes natijasida «mining» operatsiyalarini amalga oshiruvchi mashinalarni ishlab chiqaradigan kompaniyalar o'zlariga yangi bozor yaratib, yaxshi daromad ko'rishdi.

Kriptovaluta hamyoni (Cryptocurrency wallets)

Kriptovaluta hamyoni elektron ko'rinishdagi qurilma bo'lib, uni xususiy kalit yordamida saqlanadi va hisobda qancha elektron ko'rinishidagi mablag' va elektron kod mablag'lari borligini ko'rsatadi. Kriptovaluta hamyoni yordamida kripto valuta savdolarini amalga oshirishda ishlatish mumkin. Ushbu qabul qilinadigan kriptovalutalar blockchain tizimida kiritilgan bo'ladi.

INVESTITSIYA MAHORATINI RIVOJLANTIRISH STRATEGIYALARI QIMMATLI QOG'OZLAR

QIMMATLI QOG'OZLARGA INVESTITSIYA QILISH UCHUN ASOSIY STRATEGIYALAR VA MASLAHATLAR

Qimmatli qog'ozlarni sotib olish qiyin emas, balki ular orasidan birja bozorida doimiy ravishda foyda keltiradigan kompaniyani tanlash kerak. Daromad beradigan qimmatli qog'ozlarni qanday tanlash kerak

bo'ladi? – Ushbu savolga investorlarning strategik mahoratlarini Sizga tushuntirib o'taman.

Hozirgi kunda hamma savdo birjalari elektron ko'rinishda ishlaydi va shu bilan birga ushbu savdo birjalarini tahlil qilish uchun ham muhim tizimlar va ma'lumotlar bazasi mavjud.

Ushbu yuqoridagi grafikaga e'tiboringizni qaratadigan bo'lsangiz tiker usulida nomlangan kompaniyalarning qimmatli qog'ozlarini ko'rasiz. Masalan, GOOGLE , VZ, AAPL, JPM va boshqalar. Ushbu grafikada 1 kunlik farqdagi umumiy S&P500 ro'yxatiga kiritilgan kompaniyalarning holatini ko'rasiz.

Kompaniyalarning 1 yillik ko'rsatgan natijasini ko'rmoqchi bo'lsangiz ushbu rasmda ko'rsatilgan belgidagi tugmani bosasiz.

Ushbu grafikada 1 yil ichida S&P500 tarkibidagi kompaniyalarning qimmatli qog'ozlari qanchalik darajada ko'tarilgani va tushganligini ko'rishingiz mumkin. MSFT (Microsoft) kompaniyasining qimmatli qog'ozlari 30,99% ta'minlagan, AMZN (Amazon) aksiyalarida 19,31% o'sish kuzatilgan va AAPL (Apple) kompaniya esa 7,88% natija ko'rsatgan. Eng yuqori o'sish PYPL (Paypal Holdings) 44,91% bilan yuqori ko'rsatkichni ta'minlagan.

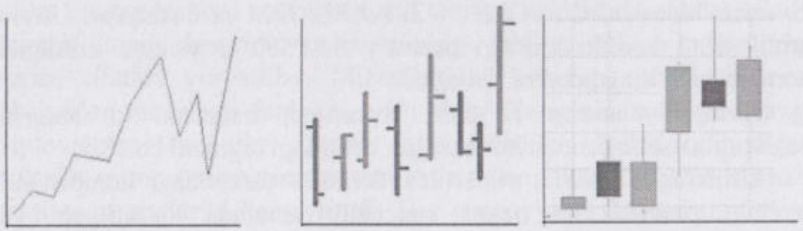
Ushbu yuqoridagi ko'rsatkichlarga binoan kompaniyalar qanaqa darajada qimmatli qog'ozlari bilan natija ko'rsatganlarini ko'rishingiz mumkin. Ushbu tahlil Siz uchun qaysi kompaniyani tanlab, investitsiya kiritish bosqichiga tayyorlaydi va Sizda qiziqish uyg'onadi.

O'zbekiston Respublikasida tashkil etilgan «Fond Bozorining Axborot-Resurs Markazi» platformasi yordamida investorlar mahalliy kompaniyalarning qimmatli qog'ozlarinining savdolariga qatnashishlari mumkin. Ushbu kompaniyalarning barchasi «Toshkent» fond birjasida joylashtirilgan. Agar investor mahalliy kompaniyalarning qimmatli qog'ozlarini ushbu ko'rsatilgan platforma orqali xarid qilish niyatida bo'lsalar, unda ma'lum broker kompaniyaga murojaat qilishlari kerak bo'ladi. «Fond Bozorining Axborot-Resurs Markazi» platformasi haqida ba'tafsil ma'lumotni ushbu fondbozori.uz veb-saytidan olishingiz mumkin.

QIMMATLI QOG‘OZLAR TAHLILI

Ushbu moliyaviy tahlilda MSFT (Microsoft) kompaniyasining moliyaviy holati va qimmatli qog‘ozining darajasini o‘rganamiz.

Moliyaviy tahlilda har doim chiziqli grafikalarga Sizning ko‘zingiz tushadi. Masalan ushbu grafikalar quyidagicha bo‘ladi:



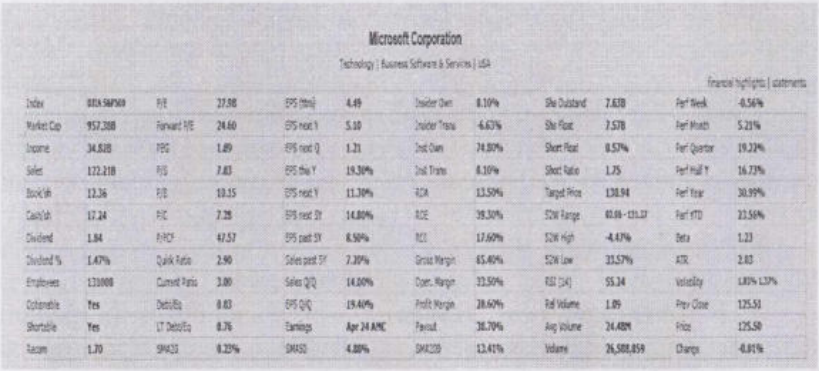
Hozir ushbu ko‘rinishdagi grafika chizig‘ini Siz bilan qimmatli qog‘ozlarning ko‘rsatkichi yordamida o‘rganamiz.



Ushbu grafik ko‘rinishidagi ko‘rsatkichda Siz «candlestick» ko‘rinishidagi chizig‘larni ko‘rishingiz mumkin. Ushbu yuqoridagi

grafikada Microsoft kompaniyasining 1 kunlik o‘zgarish holatini ko‘rishingiz mumkin.

Bu grafikada Microsoft kompaniyasining holatini o‘rganib chiqishingiz mumkin va ular quyidagilardan tashkil topgan.



Microsoft Corporation

Technology | Business Software & Services | USA

financial highlights | statements

Index	DJIA S&P500	P/E	27.98	EPS (ttm)	4.49	Insider Own	0.19%	Shs Outstand	7.63B	Perf Week	-0.56%
Market Cap	957.38B	Forward P/E	24.60	EPS next Y	5.10	Insider Trans	-6.63%	Shs Float	7.57B	Perf Month	5.21%
Income	34.82B	PEG	1.89	EPS next Q	1.21	Inst Own	74.80%	Short Float	0.57%	Perf Quarter	19.22%
Sales	122.21B	P/S	7.83	EPS this Y	19.30%	Inst Trans	0.19%	Short Ratio	1.75	Perf Half Y	16.73%
Book/sh	12.36	P/B	10.15	EPS next Y	11.30%	ROA	13.50%	Target Price	130.94	Perf Year	30.99%
Cash/sh	17.24	P/C	7.25	EPS next 5Y	14.80%	ROE	39.30%	52W Range	93.96 - 131.37	Perf YTD	23.56%
Dividend	1.84	P/FCF	47.57	EPS past 5Y	6.50%	ROI	17.60%	52W High	-4.47%	Beta	1.23
Dividend %	1.47%	Quick Ratio	2.90	Sales past 5Y	7.20%	Gross Margin	65.40%	52W Low	33.57%	ATR	2.83
Employees	131000	Current Ratio	3.00	Sales Q/Q	14.00%	Oper. Margin	32.50%	RSI (14)	55.14	Volatility	1.83% 1.37%
Optionable	Yes	Debt/Eq	0.83	EPS Q/Q	19.40%	Profit Margin	28.60%	Rel Volume	1.09	Prev Close	125.51
Shortable	Yes	LT Debt/Eq	0.76	Earnings	Apr 24 AMC	Payout	36.70%	Avg Volume	24.48M	Price	125.50
Recom	1.70	SMA20	0.25%	SMA50	4.80%	SMA200	13.41%	Volume	26,588,859	Change	-0.01%

Ushbu grafikada umumiy ma’lumotlar ingliz tilida ko‘rsatilgan bo‘lib, asosiy muhim ma’lumotlarni Siz bilan tahlil qilamiz.

Market Cap (Capitalization) – Ushbu kompaniyaning birja bozoridagi aksiyalar aylanmasi qiymati, MSFT Market Cap – $ 957,38 milliard AQSH DOLLAR.

Income – Kompaniyaning daromadi, MSFT Income – 34,82 milliard AQSH DOLLAR.

Dividend – Kompaniya har bir aksiya uchun to‘laydigan dividend ko‘rsatkichi, MSFT – $ 1.84 yoki 1.47%

Earnings – Kompaniyaning moliyaviy holati bo‘yicha chiqariladigan hisobot kuni, MSFT Earnings – April, 24 AMC (*Annual Maintenance Contract*), ya’ni kompaniyaning umumiy savdodan kelgan daromadlar hisoboti.

ROI (Return on Investment) – Kompaniya qimmatli qog‘ozi uchun investitsiyani qaytarish ko‘rsatkichi, MSFT – 17,60%

EPS (Earnings Per Share) – har bir aksiyadan keladigan daromad ko‘rsatkichi, MSFT – $ 4,49 AQSH DOLLAR

52W range – 52 hafta davomida o‘zgargan narxlar farqi, MSFT – $ 93,96 – $ 131,37 AQSH DOLLAR

52W high – 52 hafta davomida narxlarning eng baland o'zgarishlarini tahlil qilish ko'rsatkichi, MSFT – $ -4,47 AQSH DOLLAR

52W low – 52 hafta davomida narxlarning eng past o'zgarishlarini tahlil qilish ko'rsatkichi, MSFT – $ 33,57 AQSH DOLLAR

RSI (Relative Strength Index) – texnik indikator hisoblanib, qimmatli qog'ozning bozordagi darajasining o'rnini ko'rsatadi, MSFT – qimmatli qog'ozi birja savdo bozorida umumiy 0 – 100 daraja bosqichida 55,24 daraja o'rnini egallagan. Ushbu tahlil investor uchun birja savdo bozorida ushbu aksiyadan qancha daromad ko'rishi va narx qancha darajaga ko'tarilishini prognoz qilishda yordam beradi. O'rtacha savdolar aylanmasi 20–80 daraja bosqichida davom etadi.

ROA (Return on Assets) – MSFT – kompaniyaning aktivlar qiymati umumiy aksiyalar aylanmasiga qaraganda 13,30% teng.

ATR (Average True Range) – texnik indikator hisoblanib, qimmatli qog'ozlarning qancha darajada davr ichida o'sganligi va tushganligini bilish mumkin, MSFT – ATR 2.03

Agar daromad beradigan qimmatli qog'ozlarning bahosini bilmoqchi bo'lsangiz ATR texnik indikatoriga e'tibor qarating. ATR ko'rsatkichi qimmatli qog'ozning qancha darajada o'sishi va pastga tushish darajalarini ko'rsatib, ko'zlanayotgan qimmatli qog'ozdan qancha darajagacha foyda ko'rishni bilish mumkin. Masalan, ATR 2.03 darajasini ko'rsatsa ushbu qimmatli qog'ozda foyda ishlasa bo'lishini ko'rish mumkin. ATR darajasi 2 dan yuqori bo'lsa, ushbu qimmatli qog'ozda past va baland o'zgarishlar darajasini kuzatish mumkin bo'ladi va ushbu qimmatli qog'ozdan foyda topsa bo'ladi.

Ushbu ma'lumotlarni www.finviz.com dan olishingiz mumkin!

IPO JARAYONIDAN FOYDA KO'RISH STRATEGIYALARI

IPO jarayonida foyda ko'rish qimmatli qog'ozlar yo'nalishida investitsiya kiritib, daromad ko'rishdir. Ushbu bosqichda albatta risk darajalari mavjuddir.

IPO jarayoniga turli xil biznes industriyadagi kompaniyalar o'zlarining chiqariluv qimmatli qog'ozlarini joylashtiradilar. IPO (Initial Public Offering), ya'ni «Qimmatli Qog'ozlarning Birlamchi Bozordagi Taklifi» deb tushuniladi. Ushbu jarayonda investor

qimmatli qog'ozni arzon narxda sotib olib, IPO jarayoni tugaguncha ushlab turadi va «lock-up» davri tugaganidan so'ng oxirgi ko'tarilgan narxda sotadi va ushbu natijadan daromad ko'radi. Ushbu «lock-up» davrining davom etish davri kompaniyaning qonun-qoidalariga binoan xar hil bo'lishi mumkin. Agar kompaniyaning biznes turi va ushbu biznesning kelajagi yuqori bo'lsa ko'plab investorlarni jalb qilgan holda investitsiya kapitallariga ega bo'ladi. Kompaniya o'zining biznesining rivojlantirishi bilan o'z qimmatli qog'ozining qiymatini ko'taradi. Ushbu hodisadan keyin investorlar daromad ko'rishadi.

IPO JARAYONIDAGI KOMPANIYALARDAN QANDAY DAROMAD TOPISH MUMKIN?
USHBU QUYIDAGI ASOSLAR SIZGA IPO BOSQICHIDAGI KOMPANIYALARNI TAHLIL QILIShDA YORDAM BERADI.

1. IPO bosqichiga chiqayotgan kompaniyalarning e'lonlariga e'tibor qarating (boshlanish kuni, chiqariluv qimmatli qog'ozlarining hajmi va bir dona qimmatli qog'ozning narxi) va ularning biznes turlarini o'rganing.

2. Tanlagan kompaniya bo'yicha ma'lumotlar to'plang va ularni yaqindan o'rganishga kirishing. Ularning mahsulotlari yoki xizmat turlarining sifati, mijozlar bazasi va bozordagi o'rni bo'yicha tahlil qiling.

3. Kompaniyaning joylashuvi, uning aktivlari va amalga oshirayotgan biznes modellari bo'yicha ma'lumotlar to'plang va ularni tahlil qiling.

4. Kompaniyaning boshqaruv menjmentining tuzulish tizimini o'rganing.

5. Boshqaruv menjmentining kompaniya a'zolari, mas'ul kompaniya hodimlar haqida o'rganing. Ushbu ma'lumotlar kompaniyaning biznesdagi malakasi va rivojlanishini bilishingizda yoki prognoz qilishingizda yordam beradi.

6. Kompaniya rahbari va yuqori boshqaruv menjment tizimidagi mas'ul hodimlarning amalga oshirgan ishlari va erishgan yutuqlari bo'yicha ma'lumotlarga ega bo'ling.

7. Bozordagi raqobatlari va ushbu kompaniya o'z raqobatlaridan qanday farq qilishi strategiyalarini ko'zdan kechiring. Ushbu

ma'lumotlar Siz uchun qiymatli bo'lishi mumkin va daromad ko'rishingizda yordam beradi.

8. Yuqori darajada rivojlanayotgan kompaniyalarning yillik hisoboti investorlar uchun taqdim etiladi va aniq moliyaviy ma'lumotlar, savdo yo'nalishlari va kelajakdagi qilinadigan ishlar bo'yicha rejalar haqida ma'lumotlar shaffof ko'rinishda ta'minlanadi. Ushbu ma'lumotlar ham Sizga yuqori darajaga xizmat qilishi mumkin.

IPO BOSQICHIDA SAVDO INTIZOMI

IPO bosqichidagi kompaniyalarning hech qaysi biri o'zining qimmatli qog'ozining narxi tez suratlarda ko'tarilishi bo'yicha vadalar bermaydi. Ushbu jarayonning muvaffaqiyatli amalga oshirilishida anderrayting kompaniyaning harakati juda ham muhim. Anderrayting kompaniya ushbu tanlangan qimmatli qog'ozida qiziqish orttirishi va ko'plab investorlarni jalb qilishi kerak bo'ladi. Ushbu asoslarni e'tiborga olgan holda Siz o'zingizning investitsiya qiladigan kompaniyangizning nufuzini va harakatini bilishingiz mumkin. Doim ham kompaniyalar qimmatli qog'ozlari IPO bosqichida o'savermaydi. Ushbu sabablar kompaniyaning yuritadigan biznes faoliyatiga bog'liqdir. Hozirgi kunda informatsion texnologiyasi tez suratlar bilan rivojlanayotganligi sababli turli xil yechimdagi platformalar yaratilayapti va ushbu Startup kompaniyalar o'zlarining biznes darajalarini rivojlantirgan holda IPO bosqichiga chiqishmoqda. Masalan, agar eshitgan bo'lsangiz Uber va Lyft kompaniyalari o'zlarining biznes faoliyatlarini baholatgan holda Amerika birjasida o'zlarining qimmatli qog'ozlarini IPOga joylashtirdilar.

Ushbu kompaniyalar bir xil turdagi biznes sektorda xizmat ko'rsatadi va ularning xizmatlari tanlangan biznes modeli bilan farq qiladi.

IPO bosqichidagi kompaniyalardan daromad ishlash kompaniyaning omadi va muvaffaqiyatiga bog'liq. Agar ushbu kompaniyaning mahsuloti va xizmatini Amerika bozori va boshqa davlatlar bozorida yuqori darajada qabul qilgan bo'lsalar, ushbu kompaniya muvaffaqiyatga erishishi mumkin. Lekin shuni esda tuting IPO bosqichiga ko'pincha kompaniyalar o'zlarining bizneslarini rivojlantirish maqsadida investitsiya mab'lag'larini jalb etish maqsadida qatnashadilar. Agar kompaniyaning biznes faoliyatidan qarzi mavjud bo'lsa, ushbu

kompaniyaning qimmatli qog‘ozining narxi ko‘tarilishi faqatgina omadga bog‘liq.



Shuning uchun ushbu ko‘rinishdagi ma’lumotlar Sizga to‘g‘ri yo‘lda xizmat qiladi. Agar eshitgan bo‘lsangiz bugungi kunda hamma mobil telefon sotadigan dukonlarda «Xiaomi» yoki «Siaomi» mobil telefonlarini ko‘rishingiz mumkin. Ularning tanlagan biznes modeli boshqa kuchli raqobatlarga qaraganda qo‘l keldi va bugungi kunda Dunyodagi eng yuqori Top 5 mobil telefonlar sotadigan kompaniyalardan biriga aylandilar. Xiaomi kompaniyasi o‘zining biznes faoliyatini yanada rivojlantirish maqsadida o‘zining qimmatli qog‘ozlarini Gong Kong birjasida joylashtirdi. Ushbu kompaniyaning savdo darajasi yuqori ko‘ringani bilan kompaniyaning qarzi mavjudligi ham ularning qimmatli qog‘ozlarining narxi ko‘tarilishiga to‘sqinlik qildi. Hozirgi kunda ushbu kompaniya mobil telefonlar va boshqa kategoriyadagi mahsulotlari bilan yuqori statusga ega hisoblanadi.

Xiaomi kompaniyasi o‘zining qimmatli qog‘ozlarini Gong Kong birjasida 1810 kotirovka nomi bilan joylashtirgan.

Xiaomi kompaniyasining qimmatli qog‘ozi narxi 22 Gong Kong Dollari qiymatigacha ko‘tarilgan. Hozirgi kunda 10,64 Gong Kong Dollari tashkil etadi.

FOREX SAVDOSI BO'YICHA STRATEGIYALAR

FOREX Treyding strategiyalari FOREX treyder tomonidan foydalaniladigan texnik analizlar hisoblanib, juft valutalar qiymatiga ma'lum bir davrda sotish yoki sotib olish natijasidan foyda ko'rishda amalga oshiriladi.

FOREX Treyding strategiyalari ma'lum bir texnik analizlar, fundamental analizlar va FOREX bozoriga ta'sir ko'rsatadigan yangiliklar bilan asoslanadi. FOREX bozori 5/24 davr mobaynida dunyo vaqtlari farqi bilan o'z faoliyatini yuritadi. Birinchi savdo Quyosh chiqar mamlakatlar hisoblanmish Sharq davlatlari tomonidan boshlanadi, Sharq davlatlarida tushlik vaqti bo'lganda Yevropa davlatlari savdo bozoriga kirishni boshlashadi va Sharq davlatlarida kech va Yevropa davlatlarida tushlik vaqti bo'lganda Amerika Qo'shma Shtatlari, Janubiy Amerika davlatlari va Kanada davlati savdo bozoriga kirishadi. Ertalabki savdo jarayoni sekin tezlik bilan davom etadi, qachonki Yevropa va Amerika Qo'shma Shtatlari, Janubiy Amerika davlatlari va Kanada davlati bozorga kirganda savdoning jarayoni tezlashadi.

FOREX Treyding strategiyalari bo'yicha FOREX treyderlar internet orqali ham ma'lumot olishlari mumkin. Masalan, Bloomberg, Investing, DailyFX websaytlaridan ma'lumot olishingiz mumkin. Qo'shimcha holda FOREX treyderlar ham o'zlarining prognozlarini ham yaratishlari va baham ko'rishlari mumkin. Masalan, boshqa treyderlarning fikrlarini bilmoqchi bo'lsangiz ushbu ma'lumotlarni Tradingview web-saytidan ko'rishingiz mumkin.

FOREX SAVDO STRATEGIYALARINING ASOSLARI

FOREX Treyding strategiyalari savdo belgilarini tanlashda ikki xil usulda amalga oshiriladi, treyderning o'zi savdo strategiyasini yaratadi yoki avtomatlashtirilgan jarayondagi savdo indikatorlari yordamida belgilarni tanlanadi. Treyder o'zining savdo strategiyasini yaratishi uchun kompyuter yonida o'tirib, savdo belgilarni qidirib, ushbu tanlangan juft valuta belgisini sotish yoki sotib olishini belgilaydi. Avtomatlashtirilgan tizim savdo signallarini topishda, algoritmlardan foydalanishda va to'g'ri savdo yo'nalishini tanlashda xizmat qiladi. FOREX savdosida treyder ehtiroslarga berilmasligi lozim va ozgina

sovuqqon tabiat va tartibli bo'lish talab etiladi. Ushbu bozorda albatta yuqori darajada risk mavjud.

FOREX SAVDO STRATEGIYASINI YARATISH

Ko'pgina FOREX treyderlar oddiy savdo strategiyalaridan boshlaydilar. Masalan, ular ma'lum bir valuta juftini muayyan holda uning yuqori qismi «resistance» va pastki qismi «support» tahlil qiladilar. Keyinchalik ular ushbu tanlangan savdo signallarining aniqligini yaxshilash maqsadida boshqa qo'shimcha yordamchi elementlarni qo'shishga qaror qilishlari mumkin. Masalan, ular pastki qismdan yuqori qismigacha tanlangan valuta juftliklaridan qancha daromad ko'rish yoki shu oraliqda qancha «pips» farqi borligini aniqlashlari mumkin.

SAMARALI FOREX SAVDO STRATEGIYaSIGA BIR NECHTA TURLI XIL TARKIBIY QISMLAR MAVJUD:

1. FOREX savdosida bozorni tanlash: treyderlar valuta juftligini tanlashda qaror qabul qilish va ushbu valuta juftligi bo'yicha ularda ma'lumot bo'lishi zarur.

2. Tanlangan valuta juftligining o'zgarish hajmi: treyderlar tanlagan valuta juftligi bo'yicha o'zlarining vaziyatlarini boshqarish maqsadida har qaysi savdoni amalga oshirishda risk darajasini boshqarishlari zarur.

3. Savdo kirish nuqtasi: treyderlar savdoga kirishlaridan oldin o'zlarining tanlagan valuta juftligi bo'yicha qisqa muddatli yoki uzoq muddatli investitsiyani amalga oshirishlarini bilishlari zarur.

4. Savdodan chiqish nuqtasi: treyderlar FOREX savdo strategiyasidan foydalangan holda qaysi nuqtada savdoni to'xtatib, daromad ko'rishlarini bilishlari zarur.

5. FOREX Treyding taktikalari: treyderlar savdoga kirishdan oldin o'zlariga qonun yaratishlari kerak va valuta juftligini qanday sotish va sotib olish usullarini o'rganishlari kerak va to'g'ri texnologiyadan unumli foydalanishlari zarur.

FOREX STRATEGIYaLARINI QACHON O'ZGARTIRISH KERAK?

FOREX Treyding strategiyalari treyderlar uchun qoidalarga rioya qilgan holda yaxshi natija berishi mumkin. Lekin, shuni eslab qoling bugun ishlatgan strategiya qonuni ertangi ko'rsatilayotgan vaziyatga to'g'ri kelmasligi mumkin. Agar strategiya daromadli bo'lishini isbotlamas va kerakli natijalarni bermasa, treyderlar ushbu vaziyatda o'z rejalarini o'zgartirishdan oldin quyidagilarga e'tibor qaratishlari mumkin:

1. Agar treyder savdoda bo'lsa, u tanlagan uslub risk menjment darajasiga mos kelmasa, u treyder uchun o'z strategiyasini o'zgartirishga olib kelishi mumkin.

2. Doimo FOREX savdo bozorida bozor sharoitlari rivojlanmoqda, Savdo strategiyasi muayyan bozor tendensiyalariga bog'liq bo'lishi mumkin. Chunki bozorda ro'y bergan holat yana qaytariladi. Lekin tanlangan strategiyalar bir xil davrda o'z natijasini bermaydi, bir xil holatda tanlangan strategiya o'z natijasini ko'rsatmasligi mumkin.

3. Bozorni tushunish: Agar treyder savdo strategiyasini to'liq tushunmasa, uning uchun imkoniyatlar har doim ham ishlamasligi mumkin. Agar treyder uchun ushbu savdo muammo keltirsa yoki ushbu bozorning qonun-qoidalarini bilmasa u treyderning investitsiya Sarmoyasi yuqoladi va uning amalga oshiradigan savdo strategiyasining samarasi yuqoladi.

FOREX TREYDING SAVDO USULLARI GRAFIK KO'RINISHLARDA

PAST VA YUQORI QISMLARNI ANIQLASH (SUPPORT & RESISTANCE)

Treyder FOREX savdosiga kirishdan oldin birinchi navbatda tanlagan valuta juftining eng yuqori va eng pastki qismlar o'zgarishlarini belgilab olishi zarur. Ushbu ma'lumot treyder uchun qancha darajada bozor hajmi o'zgarganligi bo'yicha bilishda xizmat qiladi. «Resistance», ya'ni tanlangan valuta juftining eng yuqori nuqtasi hisoblanib, treyderlar o'z savdo holatlarini «SELL», ya'ni sotish jarayoniga tayyorgarlik ko'rishni boshlashadi. Ushbu holat treyderlar so'zida «Bear Market», boshlanishini signal qilishadi. «Support»,

ya'ni tanlangan valuta juftining eng pastki nuqtasi hisoblanib, treyderlar o'z savdo holatlarini «BUY», ya'ni sotib olish jarayoniga harakatlanishlarini boshlashadi. Ushbu holat treyderlar so'zida «Bull Market» boshlanishini signal qilishadi.



FOREX SAVDOSIDA TEXNIK ANALIZ – CANDLESTICK SIGNALLARI BO'YICHA TUSHUNCHALAR

FOREX Treyding strategiyasida texnik analiz yuqori o'rin tutadi. Bugungi kunda ko'plab treyderlar candlestick belgilari yordamida bozorni tahlil qilishadi va savdoga kirishadi. Candlestick belgilarini o'rganish o'rganuvchi treyder uchun muvaffaqiyatli savdoni amalga oshirishda katta imtiyozlar va imkoniyatlar yaratishi mumkin. Candlestick – ingliz tili so'zidan olingan bo'lib, «shamning tayog'i» degan ma'noni bildiradi. Candlestick belgilarini foydalanishda treyder uning qanchalik darajada osonligi, qulayligi, shaffofligi va kelajakdagi holatni prognoz qilish qobiliyatini qo'lga kiritishini anglab yetadi.

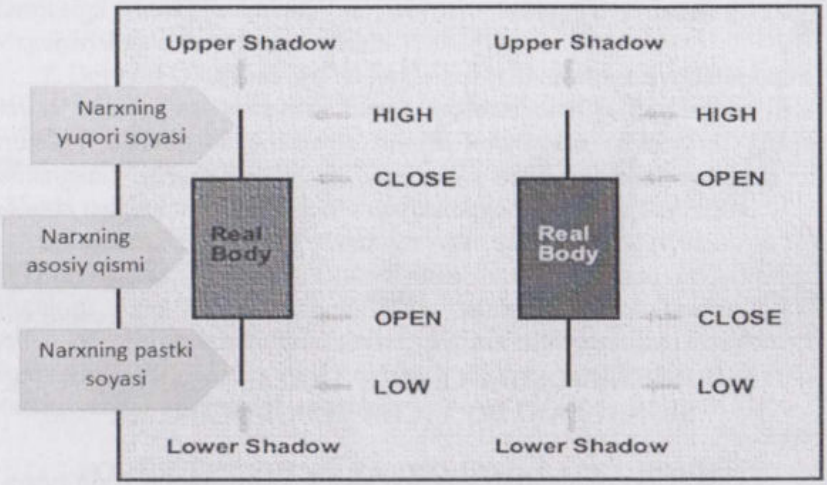
Yashil rangdagi candlestick belgisi valuta narxining o'sishini bildiradi va ushbu savdo harakati narxning o'sishiga harakatlanayotganini bildiradi. Qizil rangdagi candlestick belgisi valuta narxining

pasayishini bildiradi va ushbu savdo hakarati narxning pastga harakatlanayotganini bildiradi.

High – yuqori nuqtasi, Low – pastki nuqtasi, Open – savdo ochish nuqtasi,

Close – savdo yopish nuqtasi.

Candlestick belgilari juda ham qulay hisoblanib, treyder uchun doimo turli xil elektron turdagi moliyaviy tizimdagi savdolarda foydalanishi mumkin. Ushbu ma'lumotlar savdo mobaynida yuqori darajada daromad ko'rishda yordam beradi.



CANDLESTICK BELGILARINING SAVDODA KO'RINADIGAN SIGNALLARI

Ushbu belgilar savdo mobaynida uchratilishi mumkin. Ushbu belgilar narx o'zgarishida ahamiyatga ega bo'lishini ta'minlaydi.

Doji – chizig'i narx o'rta qismga kelib qolganini bildiradi. Ushbu chizig' narxning noma'lum holatda ekanligini bildiradi yoki o'zgarish xosil bo'lishini bildiradi.

Long Legged Doji – chizig'i uzun bo'yli chizig' hisoblanib, narx o'rta qismda tuxtaganini bilish mumkin.

Dragonfly Doji – chizig'i uzun bo'yli chizig' hisoblanib, narx eng yuqori qismda tuxtaganini bilish mumkin.

Gravestone Doji – chizig'i uzun bo'yli chizig' hisoblanib, narx eng past qismida tuxtaganini bilish mumkin.

Hanging Man – signali bozorda narx yuqori darajaga ko'tarilib, keyingi bozor narxida o'zgarish sezilishini bildiradi.

Hammer – signali bozorda narx yuqori darajada pasayib, keying bozor narxida o'zgarish sezilishini bildiradi.

Inverted Hammer – signali narxning yuqori darajada pasayishini ko'rsatgan holda, keying natijada bozorda narx ko'tarilishiga belgi beradi.

Shooting Star – signali narxning eng yuqori qismida juda katta narxning o'sish chizig'i soyasi natijasida kuzatish mumkin.

Engulfing – signali ikki xil belgilarni o'z ichiga oladi va ushbu ko'rinishdagi belgilar bir-biriga zid ranglarda bo'ladi ya'ni qizil / yashil yoki yashil/qizil.

Bullish Engulfing – signali narxlar harakati eng pastgi qismga tushib, narxlar o'sishiga o'zgarishida kuzatiladi. Ushbu nuqtada STOP LOSS, ya'ni sotib olishda savdoni boshlagan holda yuqotish chizig'ini belgilash mumkin.

Bearish Engulfing – signali narxlar harakati eng yuqori qismga ko'tarilib, narxlar tushishiga o'zgarishida kuzatiladi. Ushbu nuqtada STOP LOSS, ya'ni sotishda savdoni boshlagan holda yuqotish chizig'ini belgilash mumkin.

Morning Stars – signali ertalabki bozorning boshlanish darajasidagi belgilarda kuzatish mumkin.

Ushbu signal sababli narxning ko'tarilish natijasini prognoz qilish mumkin bo'ladi.

Evening Stars – signali kechki bozorning tugash jarayonidagi belgilarda kuzatish mumkin. Ushbu signal bozordagi narxning tushish qismiga o'zgarayotganini bilish mumkin bo'ladi.

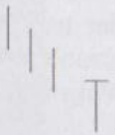
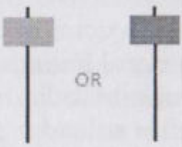
Three White Soldiers – signalida uchta bir xil rangdagi o'sgan candlestick belgilarini kuzatish mumkin va ushbu belgilar bozor narxining o'sishiga o'zgarayotganligini bilish mumkin bo'ladi.

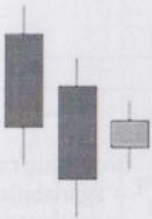
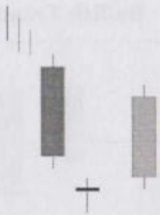
Three Black Crowns – signalida uchta bir xil rangdagi tushayotgan candlestick belgilarini kuzatish mumkin va ushbu belgilar

bozor narxining pasayishiga o'zgarayotganligini bilish mumkin bo'ladi.

Dark Cloud Cover – signali bozor narxining yuqori darajaga ko'tarilishi natijasida narxning pastki qismga o'zgarishiga belgi beradigan signal hisoblanadi.

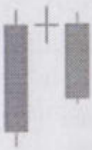
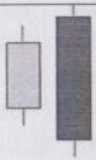
CANDLESTICK BELGILARINING NARX O'SISHIDA KUZATILADIGAN SIGNAL TURLARI

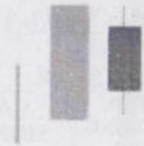
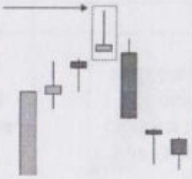
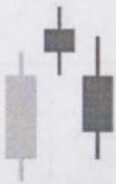
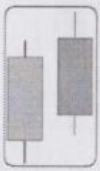
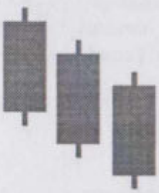
NARX O'SISHIDA KUZATILADIGAN SIGNALLAR			
CANDLESTICK SIGNAL NOMLARI	*CANDLESTICK SIGNALLARI-NING KO'RINISHI*	*CANDLESTICK SIGNALLARI-NING YO'NALISHI*	*CANDLESTICK SIGNAL-LARINING SAVDODAGI ISHONCHLILIK DARAJASI*
Dragonfly Doji		Bozorning narx o'zgarishidagi o'sish harakati **Bullish Trend**	**Past yoki o'rtacha natija**
Gravestone Doji		Bozorning narx o'zgarishidagi o'sish harakati **Bullish Trend**	**Past yoki o'rtacha natija**
Hammer		Bozorning narx o'zgarishidagi o'sish harakati **Bullish Trend**	**Past yoki o'rtacha natija**

Bullish Engulfing		Bozorning narx o'zgarishidagi o'sish harakati **Bullish Trend**	**o'rtacha natija**
Bullish Harami		Bozorning narx o'zgarishidagi o'sish harakati **Bullish Trend**	**Yuqori natija**
Bullish Inverted Hammer		Bozorning narx o'zgarishidagi o'sish harakati **Bullish Trend**	**Past yoki o'rtacha natija**
Morning Star		Bozorning narx o'zgarishidagi o'sish harakati **Bullish Trend**	**Yuqori natija**

Piercing Line		Bozorning narx o'zgarishidagi o'sish harakati **Bullish Trend**	**o'rtacha natija**
Three White Soldiers		Bozorning narx o'zgarishidagi o'sish harakati **Bullish Trend**	**Yuqori natija**
Bullish Doji Star		Bozorning narx o'zgarishidagi o'sish harakati **Bullish Trend**	**O'rtacha natija**

CANDLESTICK BELGILARINING NARX PASAYISHIDA KUZATILADIGAN SIGNAL TURLARI

NARX PASAYISHIDA KUZATILADIGAN SIGNALLAR			
CANDLESTICK SIGNAL NOMLARI	CANDLESTICK SIGNALLARINING KO'RINISHI	CANDLESTICK SIGNALLARINING YO'NALISHI	CANDLESTICK SIGNALLARINING SAVDODAGI ISHONCHLILIK DARAJASI
Bearish Dragonfly Doji		Bozorning narx o'zgarishidagi pasayish harakati **Bearish Trend**	**Past yoki o'rtacha natija**
Gravestone Doji		Bozorning narx o'zgarishidagi pasayish harakati **Bearish Trend**	**Past yoki o'rtacha natija**
Hanging Man		Bozorning narx o'zgarishidagi pasayish harakati **Bearish Trend**	**Past yoki o'rtacha natija**
Bearish Engulfing		Bozorning narx o'zgarishidagi pasayish harakati **Bearish Trend**	**O'rtacha natija**

Bearish Harami		Bozorning narx o'zgarishidagi pasayish harakati **Bearish Trend**	**Past natija**
Bearish Shooting Star		Bozorning narx o'zgarishidagi pasayish harakati **Bearish Trend**	**Past yoki o'rtacha natija**
Evening Doji Star		Bozorning narx o'zgarishidagi pasayish harakati **Bearish Trend**	**Yuqori natija**
Dark Cloud Cover		Bozorning narx o'zgarishidagi pasayish harakati **Bearish Trend**	**Yuqori natija**
Three Black Crowns		Bozorning narx o'zgarishidagi pasayish harakati **Bearish Trend**	**Yuqori natija**

TEXNIK ANALIZLAR – FOREX SAVDOSIDA ASOSIY INDIKATORLAR



STOCHASTIC OSCILLATOR

STOCHASTIC OSCILLATOR – ingliz tilidan olingan bo'lib, muayyan vaqt mobaynida narxlarning muayyan darajada o'zgarishi va narxlarga solishtirish hisobini ta'minlaydigan davomiy indikator hisoblanadi.

STOCHASTIC OSCILLATOR – mashhur texnik indikator hisoblanib, yuqori darajada xarid qilingaligi yoki sotilganligi bo'yicha aniq signallarni belgilab beruvchi indikator. U aniq narxlar ko'rsatkichiga emas balki, doimiy kelajakdagi o'zgarishlarni sezuvchi indikator hisoblanadi.

Ko'p treyderlar ushbu indikatordan savdoga kirishdan oldin foydalanadilar. Ushbu indikator tanlangan valuta juftligining o'zgargan darajasi va qaysi nuqtada ekanligini ko'rsatadi. Ushbu indikator bozordagi harakatlariga nisbatan sezuvchanligi va o'zgarish nuqtasi, vaqti hisobiga tahlil qilishda yordam beradi. Ushbu indikator 0–100 chegara chiziqlar oralig'ida bo'lgan narxlar o'zgarishini tasvirlab beradi va qaysi nuqtada haddan tashqari xarid qilingan yoki sotib yuborilgan yoki o'zgarish bo'lmaganligini ta'minlaydi. Asosiy chegara

chiziqlarini treyder o'zi belgilashi mumkin. Lekin, standart chegara chiziqlari 30–70 yoki 20–80 darajasida bo'ladi.



RELATIVE STRENGTH INDEX (RSI)

RELATIVE STRENGTH INDEX (RSI) – ingliz tilidan olingan bo'lib, bozorda tanlangan valuta juftliklarining bahosida haddan tashqari sotib olingan yoki sotilganligi bo'yicha baholash imkoniyatini beradi va ushbu indikator bozorga kirishdan oldin tanlangan valuta juftligininng sotib olinayotganligi yoki sotilayotganligining darajasini bilish mumkin bo'ladi.

Ushbu indikator bozor savdosini baholash uchun narx o'zgarishlarining katta hajmini o'lchaydigan davomiy ko'rsatkich hisoblanadi. RSI indikatori ikki chegara chiziqlar oralig'ida harakat qiladi, ya'ni 20–80 gacha bo'lgan chegara chiziqlar oralig'ida.

Agar bozor hajmi 70 dan ko'tarilib ketsa, yuqori darajada xarid qilish harakatlari amalga oshayotganini ko'rish mumkin. Agar bozor hajmi 30 dan pasayib ketsa, yuqori darajada sotish harakatlari amalga oshayotganligini ko'rish mumkin. RSI indikator bozorda xaridorlar yoki sotuvchilar (Bullish/Bearish) harakatlanayotganini bilish mumkin. Agar indikatorda 70 dan yuqori chizig'lar ko'rinsa unda bozorda xarid qilishlar

miqdori ko'payganligi va 30 dan pastki chizig'lar ko'rinsa unda bozorda sotish miqdori ko'payganligini bilish mumkin.

MOVING AVERAGE CONVERGENCE DIVERGENCE (MACD)

MOVING AVERAGE CONVERGENCE DIVERGENCE (MACD) – ingliz tilidan olingan bo'lib, asosiy treyding indicatorlaridan biri hisoblanadi. Ushbu indikatorni qimmatli qog'ozlar bozori yoki valuta bozori savdolarida texnik analizni amalga oshirish sifatida foydalanish mumkin. Ushbu indikator tanlangan qimmatli qog'oz yoki valuta juftining narxlar yo'nalishi, davomiyligi va ularning bahosining o'zgarishiga mo'ljallangan. Ushbu indikator yordamida ma'lum vaqtlar mobaynida kechayotgan savdo jarayonlarini kuzatish mumkin bo'ladi. MACD indikatori yuqori va pastga qarab harakatlanadi va 0 chizig'idan baland yoki past bo'lishi kuzatiladi. MACD indikatori treyderlar uchun bozor narxining ko'tarilish va pasayish chizig'larini bilib, signallarni to'g'ri tanlashda yordam beradi.



MACD indikatori nafaqat bozorda haddan tashqari xarid yoki sotish natijalari kuzatilishini balki, ularning hajmini ham ko'rsatib beradi. MACD indikatori agar harakatlanish darajasi 12 davr va 26 davr oralig'ida bo'lsa, sekinlashish davri 9 ni tashkil etsa, shunda harakatlarning eng yuqori tezlashish nuqtasi va eng sekinlashish nuqtasini kuzatish mumkin bo'ladi. Ushbu ma'lumotlarni bilishda MACD juda ham foydali maslahatlar bera oladi va foydali hisoblanadi. Convergence Divergence, ushbu so'zlar savdo bozorda yaqinlik va zid bo'lgan farqlarni aniqlashda yordam beradi.

BOLLINGER BANDS

BOLLINGER BANDS – ingliz tilidan olingan bo'lib, John Bollinger tomonidan yaratilgan va ushbu ko'rsatkich bozorning o'zgaruvchanligini o'lchash uchun ishlatiladi. Asosan, bu ko'rsatkich vositasi bozorning jonlanmaganligi yoki yuqori ekanligini bilishingizga yordam beradi. Bollinger Bands ko'rsatkichida 3 ta chizig'larni ko'rish mumkin. Bu chizig'lar bozorning eng yuqori, o'rta va eng past o'zgaruvchan harakatlar qiymatini belgilab beradi. Eng baland va eng past qismlardagi farqlar 20 kunlik davr o'zgarishida o'rnatilgan bo'ladi va bu davrni treyder ham o'ziga mos qilgan holatda o'zgartirishi mumkin. Bollinger Bands ko'rsatkichi eng muhim texnik analiz vositasi hisoblanadi. Ushbu ko'rsatkichdan har treyder bozorni tahlil qilishda ishlatadi. Bollinger Bands ko'rsatkichi RSI va MACD indikotarlari bilan birgalikda foydalanilsa bozorning tahlili aniqroq chiqadi va qaysi holatdan bozorga kirish mumkinligi va qancha daromad ko'rish imkoniyati ehtimolligini ko'rsatadi.

Bollinger Bands ko'rsatkichi treyderlar va investorlar uchun qanchalik darajada muvaffaqiyat keltirishi mumkinligini aniqlashda yordam beradi.

AVERAGE TRUE RANGE (ATR)

AVERAGE TRUE RANGE (ATR) – ingliz tilidan olingan bo'lib, bozorning o'zgarishlarini qanday darajada salbiy yoki ijobiy holatda ekanligini ko'rsatadi. Bugungi kunda ko'plab mashhur ko'rsatkichlardan foydalanish sababli ATR indikatori narxni prognoz qilish va belgilash uchun foydalanilmaydi. Buning o'rniga bozor narxlarining kamchiliklari yoki chegara harakatlaridan kelib chiqadigan o'zgaruvchanliklarni yoki volatillikni o'lchash uchun ishlatiladigan metrik indikator hisoblanadi. ATR indikatori bilan hisoblaydigan bo'lsak 14 kunlik davrni o'z ichiga olgan holda bozorning o'zgarishini hisoblab boradi. Ushbu indikator orqali bozorning hajmini bilishingiz mumkin. Agar 1 nuqtasidan yuqoriga ko'tarilsa bozorda jarayon tezlashganini bildiradi agar 1 nuqtasidan pastda bo'lsa unda bozor hali ham tinch harakatda davom etayotganini bildiradi yoki bozor hali ham konsolidatsiyada ekanligini bildiradi.





FOREX TREYDING TEXNIK ANALIZ

FOREX TREYDING savdosida ehtiyot bo‘lish talab etiladi va birinchi bosqichda yangi o‘rganuvchilar uchun DEMO akkauntda savdo qilish tavsiya etiladi. DEMO akkauntda savdo qilish usuli yangi treyderning malakasi va tushunchasini rivojlantiradi. Eng asosiy qoida daromad ko‘rish (Take Profit) va Risk mablag‘ hajmi (Stop Loss) chizig‘larini belgilab olish tavsiya etiladi. FOREX savdosida albatta yuqori darajada risk mavjud. Shuning uchun daromad ko‘rish ham pul yuqotish hodisalari ro‘y beradi. FOREX bozori yangiliklar va bozor hajmiga qarab o‘zgaradi. Shuning uchun ushbu usulda birinchi o‘rinda bozorni tahlil qilish tavsiya etiladi:

Birinchi navbatda valuta juftligi yoki boshqa savdoda mavjud bo‘lgan juftliklarni tanlanadi. Ushbu juftliklarni tanlashdan oldin tushunish kerak bo‘ladi.

Masalan: EUR / USD juftligini tanlaydigan bo‘lsak.

1.Narxlarning eng yuqori va eng pastki chiziqlarini bilib olamiz ya’ni **Support va Resistance** chiziqlarini belgilab olamiz.

2.Bozorning narxlar o'zgarishini bilish maqsadida **Bollinger Bands** ko'rsatkichini tanlaymiz.

3.Bozorning qaysi darajada ekanligini aniqlash maqsadida **Stochastic** indikatorini tanlaymiz.

4.Bozorning o'zgarish hajmini aniqlash maqsadida **Relative Strength Index (RSI)** indikatorini tanlaymiz.

5.Bozorda xaridorlar yoki sotuvchilar holatini tekshirish maqsadida **MACD** indikatorini tanlaymiz.

6.Bozordagi holatning ijobiy yoki salbiy darajasini bilish maqsadida **Average True Range (ATR)** indikatorini tanlaymiz.

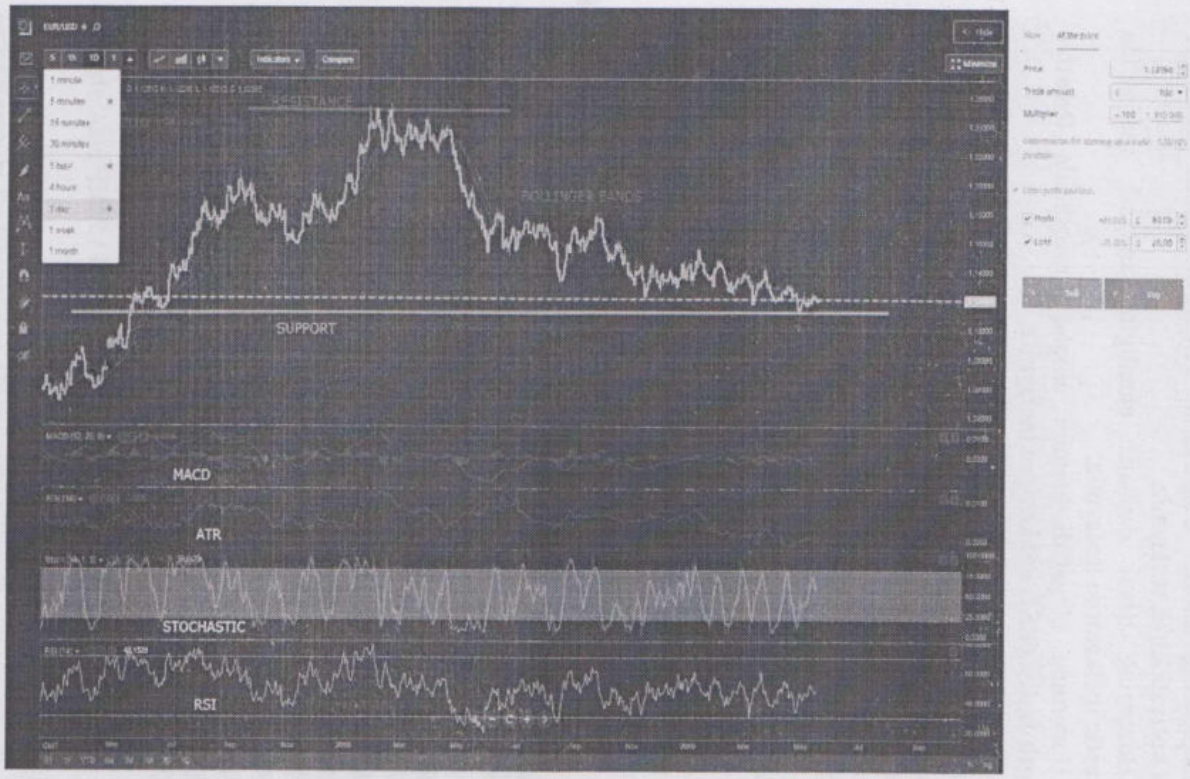
7.Tanlangan juft valutaning bo'lib o'tgan bozordagi holatlarini tekshirish maqsadida, vaqtlar o'zgarishini kuzatib chiqamiz. Masalan: M1 – 1 oylik, 1W – 1 haftalik, 1D – 1 kunlik, 4H – 4 soatlik, 1H – 1 soatlik, 30M – 30 minutlik, 15M – 15 minutlik, 5M – 5 minutlik, 1M – 1 minutlik vaqtlar o'zgarishini kuzatishingiz mumkin.

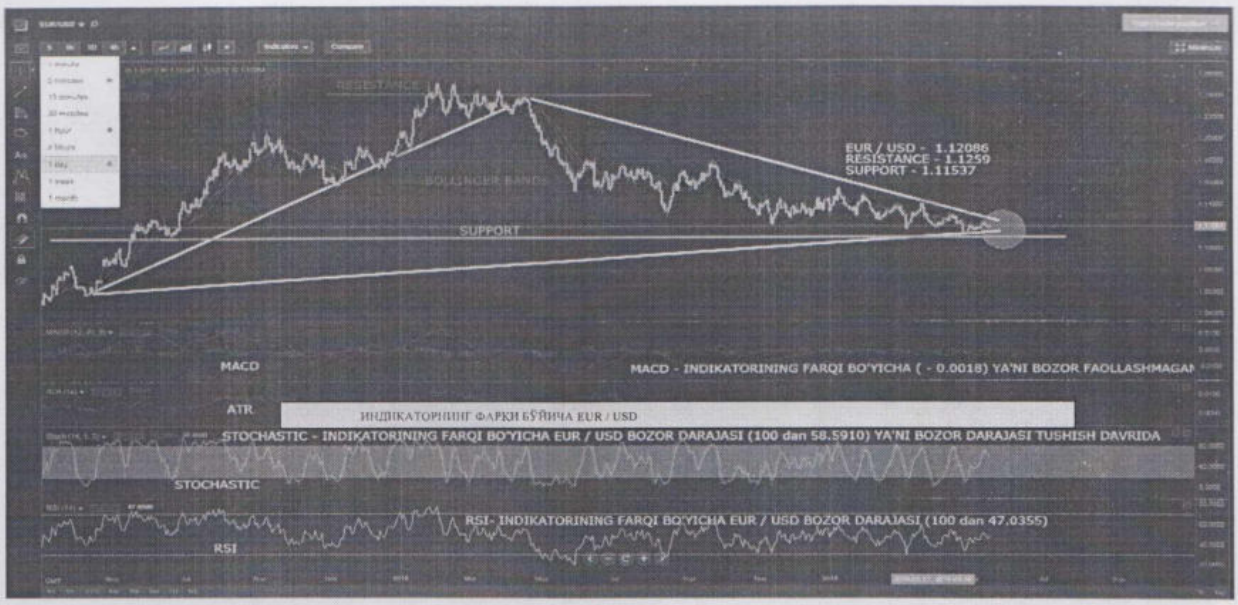
8.Umumiy ma'lumotlarga ega bo'lgandan keyin narxning o'sishi yoki tushishi yo'nalishi bo'yicha savdoga kiriladi. Masalan, **Take Profit va Stop Loss**

TEXNIK TAHLIL

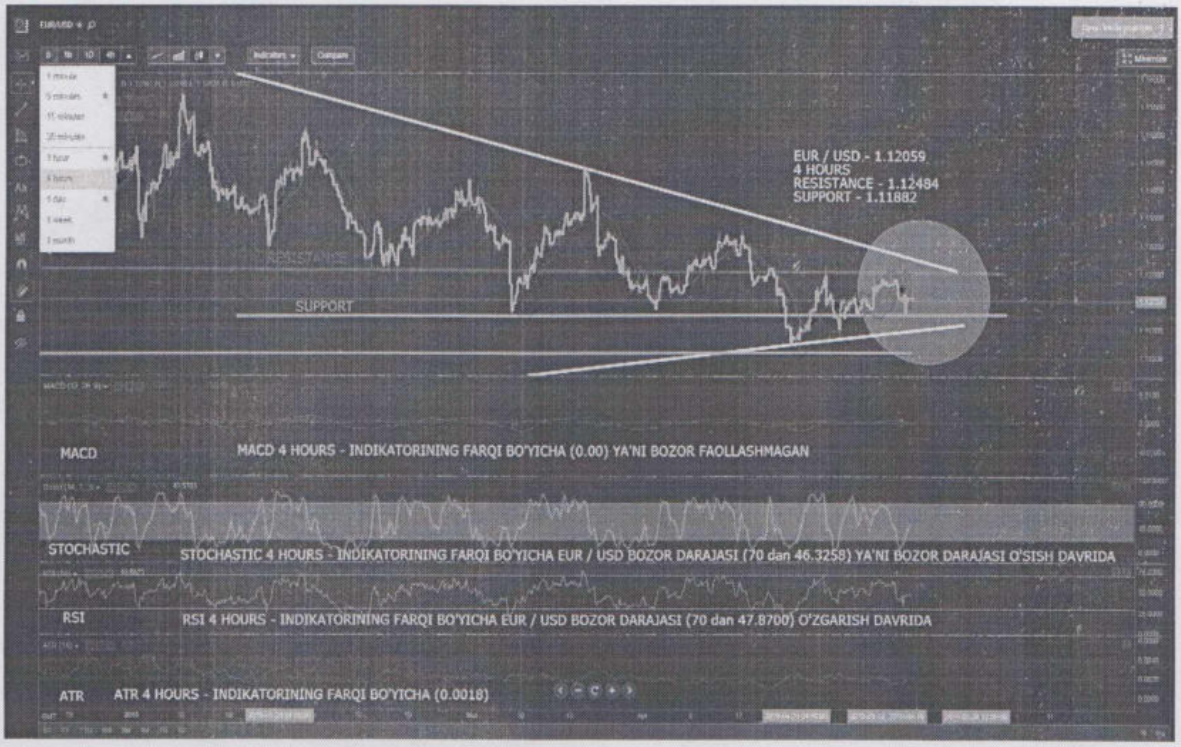
Texnik analiz FOREX savdosida eng muhim strategiya hisoblanadi. Agar Siz FOREX savdosidan daromad ko'rishni xohlasangiz texnik analizni yaxshi o'zlashtirishingiz shart. Bozorning holatini indikatorlar va ko'rsatkichlar yordamida belgilab olingandan keyingi bosqich vaqtlar oralig'idagi o'zgarishlarni tahlil qilish hisoblanadi. Birinchi navbatda bozorning holatini bilish maqsadida (1 Day, 4 Hours, 1 Hour) – 1 kunlik, 4 soatlik va 1 soatliq oralig'ida ro'y bergan holatlarni o'rganish kerak bo'ladi. Bu holat quyidagicha amalga oshiriladi. Birinchi navbatda eng yuqori chiziq va eng pastki chiziq oraliqlaridan ma'lum chiziqlar dastlabki narxda ko'rsatayotgan holatgacha chiziladi. Bu quyidagicha amalga oshiriladi:

1 Day – 1 Kunlik narxlar farqi.

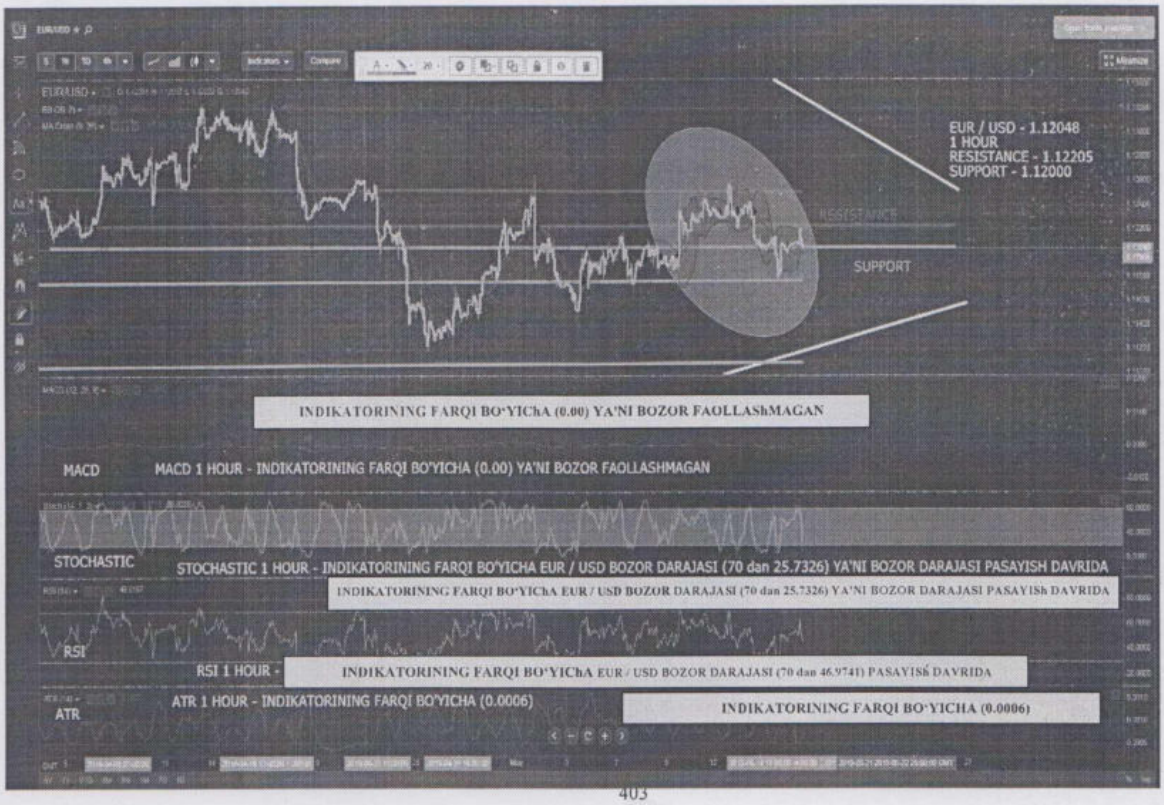




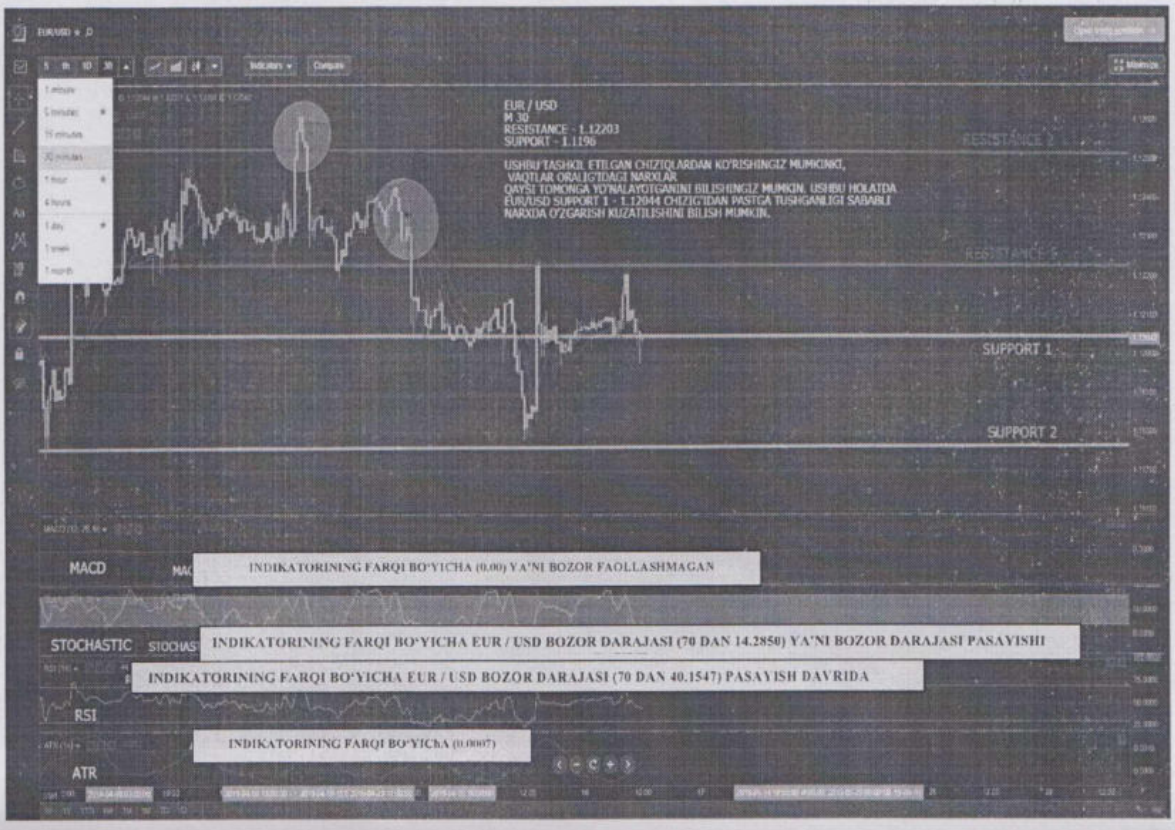
4 Hours – 4 soatlik narxlar farqi



1 Hour – 1 soatlik narxlar farqi



30 Minutes – 30 minutlik narxlar farqi





Yuqorida ko'rsatilgan grafikalar yordamida narxlar o'zgarish tomonlarini prognoz qilish mumkin bo'ladi. 30 minut vaqt o'zgarishidagi narxlar tafovutiga qarab 15 minut va 5 minut narxlar o'zgarishi va daromad olish chizig'i va risk mablag'ining darajasini belgilab olsa bo'ladi. Masalan ushbu ko'rinish quyidagicha belgilanadi:

Ushbu savdo «SELL» ya'ni sotish yo'nalishiga belgilandi. lekin, ushbu indikator ko'rsatkichlarining ko'rsatishicha xavf tug'dirayotgan holatni bilish mumkin. Stochastic va rsi chizig'larida o'zgarish kutilayotganini ko'rishingiz mumkin. Stop loss buyrug'i ko'p miqdorda mablag' yo'qotmaslikni oldini oladi.

FOREX bozorida doimo ehtiyot choralarini ko'rish maqsadga muvofiqdir. Doimo savdoga kirishingizdan oldin pul yo'qotish nuqtani ya'ni STOP LOSS nuqtasini belgilash tavsiya etiladi. Ushbu nuqta mablag'ning ko'p miqdori yo'qotilmasligini oldini oladi. Forex bozorida yuqori darajada risk mavjud. Ushbu qoidalarni amalga oshirish uchun risk menjmenti qoidalariga asosan qat'iy rioya qilinishi kerak.

Doimo umumiy investitsiya mablag'ingizdan 5%–10% hajmini FOREX kunlik savdosiga kiriting va yo'qotish risklarini doimo hisobga oling.

FOREX savdosi investorlar uchun ikkinchi darajadagi qo'shimcha daromad topish imkoniyatini yaratadi.

FOREX bozorida ehtiroslarga va hissiyotlarga suyanib ish qilib bo'lmaydi. Faqatgina aniqlik va treyder o'z hissiyotlarini boshqara olishi kerak bo'ladi.

Hozirgi kunda FOREX TREYDING usullari va strategiyalari, nafaqat FOREX balki, umumiy Xalqaro moliya bozorlarining qimmatli qog'ozlar, valuta kurslari va boshqa moliyaviy savdolar bo'yicha o'quv markazlari tashkil etilgan. Ushbu ma'lumotlar Siz uchun juda ham uzoq muddat xizmat qiladi. Ushbu savdo ham investitsiyaning bir turi hisoblanadi. O'zingizning aqliy mehnatingiz, yaratgan qonuniyatingiz, amalga oshirayotgan strategiyalaringiz evaziga daromad ko'rishingiz ehtimollik nazariyasi yotadi. Xalqaro moliyaviy kompaniyalar har kunlik savdolarga shu ko'rinishdagi asosiy strategiyalarni amalga oshirgan holda savdo tavakkal kirishadi.

Ko'zlangan natija amalga oshsa daromad ko'rishadi, agar ularning tanlagan yo'llariga zid holat bo'ladigan bo'lsa, **STOP LOSS** yordamida o'zlarining kapitallarining bir oz qismini yo'qotib, qolgan qismini savdodan saqlab qolishadi. Dunyo yangiliklari bo'yicha ahamiyatga ega bo'lgan yangiliklar e'lon qilinsa, bozorning holati o'zgarib ketishi mumkin. Shuning uchun doimo **STOP LOSS** nuqtasini shakllantirish tavsiya etiladi.

FOREX BOZORIDA SAVDO INTIZOM

FOREX savdosi qisqa muddatli kunlik, haftalik investitsiya hisoblanib, risk darajasi yuqori hisoblanadi. FOREX bozorida savdo qilish bu jiddiy ish hisoblanadi. FOREX bozorida savdo qilish jiddiylik, intizom, reja va to'g'ri tuzilgan qonunlarni talab etadi. FOREX bozor investor yoki treyderni doimiy ravishda sinovdan o'tkazadi va psixologik fikrni talab qiladi. Bu amallar qaror qabul qilishga imkon beradi. FOREX bozorida muvaffaqiyatli investor yoki treyder bo'lish uchun his-tuyg'ularni boshqarish va tartib intizomlarga ega bo'lish lozimdir. Bu sifatlar ishonchni mustahkamlashga va savdo rejalarni yanada samarali bajarishga yordam beradi. Ushbu bozorda kimdir yutadi va kimdir yutqazadi. Shuning uchun yaratilgan qonunlar FOREX bozorida tarbiyalanishga chorlaydi. FOREX bozori turli xil his-tuyg'ularni boshdan kechirayotgan ko'plab ishtirokchilardan tashkil topgan va ular bozor sharoitini o'zgartirishi mumkin. Hatto, eng yaxshi investorlar yoki treyderlar qo'rquv va ochko'zlik kabi his-tuyg'ularga berilishadi. FOREX bozorida yuqori o'zgarishlar hodisalari ro'y berayotganligi sababli yangi treyderlarning qiziqishi va intilishi ortadi va yaratilmagan rejalarsiz ushbu savdoda tez daromad ko'rishga harakat qiladi. Lekin bu notug'ri talqin hisoblanadi. FOREX bozorida unumli savdoni amalga oshirish sifatida savdo intizomni targ'ib qilishning eng yaxshi usullardan biri biznes reja va strategiya tuzishdir. Tijorat faoliyatidan daromad olish bu biznesdir va ushbu savdo ham shunga o'xshash tarzda ko'rib chiqilishi kerak. Tadbirkor ham biznes rejasiz yig'ilgan pulini rejasiz investitsiya qilmaydi.

FOREX savdo psixologiyasini tushunishning bir bo'lagi qo'rquv va ochko'zlikning mavjudligini anglashdir. Pulni yo'qotish Sizning biznesingizning bir qismi sifatida qabul qilishingiz kerak bo'lgan

omildir. Lekin, pulni yo'qotganingizda boshdan kechiradigan noqulay tuyg'uni qanday qilib toqat qilishni o'rganish juda qiyin. Treyder sifatida hissiyot jihatidan intizomga ega bo'lishingiz kerak, ammo bu holat Sizni shunday darajaga etishtirishi uchun vaqt talab etadi. Agar Siz muvaffaqiyatli bo'lishni istasangiz, Treyderning psixologiyasini rivojlantirish maqsadida yo'qotish va g'olib bo'lish oqibatlarini bilish muhimdir.

PARETO QONUNI 80/20

PARETO QONUNI – FOREX savdolar uchun juda ham ahamiyatga ega hisoblanadi. Ushbu qonunni turli xil investitsiya yo'nalishlarida amalga oshirsa bo'ladi. Pareto qonuni bo'yicha investor 20% risk hajmini hisoblagan holatda 80% daromad olish. Ushbu strategiyani investitsiyaga va sarf qilinadigan vaqtga ham ishlatsa bo'ladi. Chunki eng bebaho narsa bu investor va biznesmenlar uchun birinchi navbatda sog'lik va ikkinchi navbatda vaqt hisoblanadi. FOREX savdolarida ham to'g'ri vaqtda savdo kirgan holda 20% risk darajasi bilan 80% daromad olishdir. Shunday vaziyatlar FOREX bozorida takroriy hollarda kuzatilishi mumkin. Pareto qonuni ishingizning unumligini oshrishda ham yordam beradi. Masalan, Siz o'zingizning vaqtingizni unumli sarflamoqchi bo'lsangiz unda 20% mehnatingiz evaziga 80% natija olish umkoniyatini yaratadi. Pareto qonuni kichik sarflangan risk faktori natijasi yordamida yuqori natija olish imkoniyatini ko'rsatadi. Agar Siz Pareto qonunini hayotingizga targ'ib etadigan bo'lsangiz doimo ushbu qonuniyat bilan ishlarni amalga oshirishga o'rganib qolasiz va amalga oshirayotgan ishlaringiz natijali bo'lishiga ishonasiz. Pareto qonunining afzalligi Siz o'zingizning vaqtingizni tejaysiz va biznes uchun yo'qotadigan risk mablag'ingizni shakllantirgan bo'lasiz.

FOREX SAVDOSIDA QO'RQUVNI TUSHUNISH VA BOSHQARISH

FOREX bozorida pulni yuqotish treyderda qo'rquvni keltirib chiqaradi. Ushbu qo'rquvni boshqarishning birgina yo'li yo'qotish darajasini rejalashtirish va oldindan ushbu natijaga tayyor bo'lishdir.

Agar treyder o'zining natijasidan haddan tashqari yo'qotadigan bo'lsa bu yerda xato o'zining qonunlariga amal qilmaslik va tuzilgan strategiyalar va rejalarda xato borligini sezmasligidadir. Shuning uchun yo'qotish darajasini FOREX bozorida doimiy boshqarib borish kerak va daromad darajasini ham oldinda to'g'ri va aniq belgilashi kerak bo'ladi. Ochko'zlik ham ko'p yo'qotishga yo'l qo'yib berishi mumkindir.

Shu sababli ushbu holatlarga tayyor bo'lish uchun birinchi navbatda FOREX platformasida DEMO akkauntda mashq va tashriba almashinish kerak bo'ladi. FOREX bozorida ochko'zlik hissiyoti treyder uchun muammo keltirib chiqarishi mumkin. Shuning uchun daromad oz bo'lsa ham belgilangan nuqtadan foydani yopish tavsiya etiladi. FOREX bozorida savdo qoidalari turli xil malaka va tajribaga ega bo'lgan treyderlar uchun muhimdir va asosan yangi treyderlar uchun juda ham muhimdir. Tuzilgan savdo qoidalari bilan Siz o'zingizning daromadingizni oshirish imkoniyatiga ega bo'lasiz va yo'qotish darajasini boshqarib borasiz. Yodingizda bo'lsin, Siz ushbu FOREX bozorida pul ishlashni xohlaydigan bitta investor yoki treyder emassiz, ushbu bozorda son-sanoqsiz odamlar bor. Shuning uchun ham FOREX bozorida, nafaqat FOREX bozorida qimmatli qog'ozlar bozorida ham qonun-qoidalarga rioya etgan holda amalga oshirish qo'rquvlarni tushunishga va uni to'g'ri qabul qilishga yordam beradi. Agar Siz kunlik treyder sifatida savdo qilishni afzal ko'rsangiz, unda Siz kun davomida daromad va yo'qotish mablag'lar hajmini cheklashingiz mumkin.

Agar muayyan miqdorni topsangiz yoki yo'qotib qo'ysangiz, Siz kunlik tanaffus olishingiz yoki savdo qilishni kunlik to'xtatishingiz mumkin. Bozorda savdo qilish uchun foydalanadigan strategiyangiz bilan birgalikda ishlashingizni vaqti-vaqti bilan ko'rib chiqishingiz va baholashingiz kerak. Bu Sizning maqsadlaringizga zarba berayotganingizni ko'rish uchun qaytib kelishingizni baholaydi, shuningdek, muayyan vaziyatlarga qanday munosabatda bo'lganingizni tahlil qilish demakdir.

FOREX SAVDOSI BO'YICHA O'QUV MASKANI

FOREX Club kompaniyasi Xalqaro bir necha guruh kompaniyalardan tashkil topgan bo'lib, 1997-yildan boshlab hozirgi kungacha mijozlarga FOREX moliyaviy bozorida investitsiyalarni amalga oshirishda va savdolarni amalga oshirishda xizmat qilib kelmoqda. FOREX Club bugungi kungacha savdo terminallarini rivojlantirish, moliyaviy tahlillar va moliyaviy platformalari bilan 30 ga yaqin g'olib sovrinlarini qo'lga kiritgan. O'zbekiston Respublikasida 2010-yilda o'zining ish faoliyatini boshlagan. Hozirgi kunda o'zining mijozlariga ega va yangi mijozlar o'quv kurslariga qatnagan holda FOREX moliyaviy bozorida savdolarni amalga oshirishda moliyaviy tahlillarni, savdo yo'nalishlarini va daromad ishlash va risk menjmentini o'rganib kelmoqdalar. Bugungi kunda turli xil davlatlarda dunyo bo'yicha 100 ga yaqin ofislari mavjud. FOREX Club hozirgi kunda yanada qiziqadigan mijozlar uchun FOREX savdo bozorida investitsiya sektorini rivojlantirish maqsadida O'zbekiston Respublikasida ham o'zining o'quv kurslarini tashkil etgan.

Batafsil ma'lumotlar

https://www.fxclub.org/

https://www.fxclub.org/filials_tashkent/

STARTUP LOYIHALARNI RIVOJLANTIRISH STRATEGIYASI

Tadbirkor uchun rivojlanayotgan biznes eng yuqoridagi qiyin vaziyatlarni keltirib chiqaradi. Siz biznesingizning muvaffaqiyatli o'sishini xohlasangiz biznesingizdagi daromadlarni aniqlik bilan boshqarishingiz va ma'lum bir xarajatlar cheklovlarini o'rnatishingiz kerak bo'ladi va ushbu faktorlarga doimiy e'tiborda bo'lishingiz kerak. Ushbu faktorlar Sizning biznesingizni yanada rivojlantirishda xizmat qiladi. Startup loyihalarni rivojlantirish strategiyalari quyidagilardan iborat:

1. Biznesingizni kengaytirish maqsadida boshqa joydan o'z biznesingizning savdo joyini oching.

Ushbu holat har bir tadbirkor uchun juda ham qiziq. Chunki, o'z biznesingizning biznes modeli bo'yicha boshqa joydan yana bir

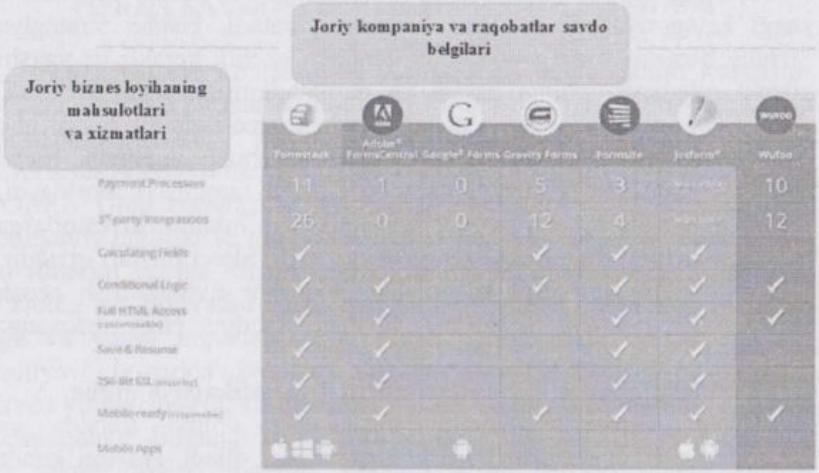
o'zingizning biznesingizni tashkillashtirishingiz Siz uchun yana bozor, yangi kategoriyadagi mijozlar bazasini yaratadi. Ushbu strategiya Sizning biznesingizning qanchalik darajada kuchli, kerakli va yaxshi xizmat qilishiga yordam beradi va daromadlaringizni ko'paytiradi. Agar Sizning biznesingiz o'zining savdo xizmatlarining joyini shu jarayon maqsadida davom etaversa, Sizning biznesingizning brend nomi rivojlanishni boshlaydi va xalq orasida tarqalishni boshlaydi. Ushbu natija Startup loyihalar uchun juda ham muhim. Investorlarga faqatgina daromad va kelajakda erishadigan dividend foizlari qiziqdir. Shuning uchun shu usul ko'rinishida biznesni rivojlantirish orqali investorlarga yoqadigan Startup loyihani taqdim etish maqsadga muvofiq bo'ladi.

2. Mahsulotlar va xizmatlaringizni diversifikatsiya qiling.

Ushbu strategiya Sizning biznesingiz doimo trendda va innovatsiyalardan vohabar bo'lishligiga xizmat qiladi. Hozirgi kunda har bir biznes sektorda raqobat mavjud. Ushbu raqobatlardan ajralib turish maqsadida doimo mahsulot va xizmatlarda o'zgarishlar kiritish maqsadga muvofiqdir. Diversifikatsiya so'zi ingliz tilidan olingan bo'lib, joriy biznesning mahsulot va xizmatlarining turlarini boshqa yo'nalish maqsadlarga o'tkazish va yangi bozorlarni yaratish hisoblanadi. Ushbu strategiya joriy biznesdagi mijozlar uchun ham keng qamrovda mahsulotlaringiz yoki xizmatlaringiz turlarini tanlashda yuqori tanlov huquqini yaratadi.

3. Raqobatlaringizni o'rganing.

Ushbu strategiya har bir biznes uchun eng muhim omil hisoblanadi. Har bir mahsulot va xizmat uchun raqobatlar mavjud. Raqobatlar belgilangan bozorning hajmini egallagan kompaniyalar hisoblanadi. Ushbu bozor hajmidan bozor qismini egallashingiz uchun Siz ham raqobatbardosh va innovativ bo'lishingiz talab etiladi. Shuning uchun bozorni rivojlantirish va mahsulotlarni diversifikatsiya qilish strategiyalari ushbu raqobat mavjud bo'lgan bozorda Siz ham raqobatbardosh bo'lishingizga tayyorlaydi. Raqobatlaringizni tahlil qiladigan bo'lsangiz. Raqobat grafikasini yaratishingiz maqsadga muvofiq hisoblanadi. Masalan, ushbu grafika quyidagicha ko'rinishda bo'ladi.



Ushbu ko'rinishdagi raqobat grafikasi Startup loyihalarning raqobat firmalardan afzalliklarini aniqlagan holda belgilab beradi. Ushbu ko'rinish sifatida Startup loyihaning biznes modelini boshqa raqobat kompaniyalar bilan taqqoslagan holda innovativ va raqobatbardoshligini tuzish mumkin.

4. Natijalaringizni kuzatib boring.

Tadbirkor amalga oshirgan ishlaridan natijalarni bilishi lozim. Ushbu natijalar qo'llangan strategiyalarning mevasi hisoblanadi. Natijalar hisobini faqatgina Savdo va Marketing, Moliya, Ish jarayonining grafikasi bo'yicha hisobotlarni yig'gan holda amalga oshirish mumkin va oldingi ma'lumotlar bilan taqqoslash mumkin. Ushbu ma'lumotlarni taqqoslash uchun har bir tadbirkor Startup loyihasi uchun asosiy grafikani yaratishi taklif etiladi.

5. Biznesingizni onlayn oqrali reklama qiling.

Bugungi kunda ko'plab Startup kompaniyalar o'zlari uchun yangi bozorlar va yangi mijozlalarni jalb etish maqsadida onlayn orqali reklama kampaniyani (campaign) yaratadilar va amalga oshiradilar. Ushbu strategiya ham kompaniyaning mahsuloti yoki xizmatini keng qamrovda reklama qiladi va biznes jarayoni rivojlanishiga yordam beradi.

6. Yaratilgan biznesingizni tayyor holda Franchayzing usulida taklif eting.

Agar Sizning tuzgan biznes modeldagi Startup loyihangiz o'z mevasini berayotgan bo'lsa uni franchayzing usulida taklish etish maqul. Franchayzing usulida biznesni taklif etish uchun tuzilgan biznes model, brend, ish jarayoni va hamma yo'nalishdagi xarajatlar va daromadlar aylanmasi hisoblari olingan bo'lishi lozim. Franchayzing usulida taklif etiladigan biznes boshqa tadbirkor uchun ham xuddi shunday natijani berishi kerak bo'ladi. Asosan fast-food, kiyimlar va kofe yo'nalishidagi bizneslar bugungi kunda Xalqaro franchayzing usulida o'zlarining biznes modellarini taklif qiladilar va daromad aylnamasidan o'zlarining ulushlarini talab etadilar. Franchayzing usulida taklif etilgan biznes xohlagan joyda o'z rivojini topib ketishi mumkin.

Umuman olganda, o'zingizning biznesingizni rivojlantirish Sizning manfaatlaringizni ushlab turish va himoya qilish uchun muhimdir.

STARTUP LOYIHALARGA INVESTORLARNI JALB ETISH STRATEGIYASI

Startup loyihani muvaffaqiyatli amalga oshirish uchun har bir bosqichda mablag' kerak bo'ladi. Yaratilgan g'oya yoki reja qanchalik katta bo'lmasin, uning amalga oshirilishi moliyaviy va moddiy resurslarni talab qiladi. Shuning uchun har bir Startup loyiha bunday resurslarni qanday va qaerda jalb qilishni o'ylashadi. Quyidagilar bilan Startup loyihalar qanday investitsiyani jalb qilishini ko'rib chiqamiz. Boshlang'ich Startup loyihalar investorlarni crowdfunding orqali yoki angel investorlarni jalb qilish bilan qo'lga kiritishi mumkin. Ushbu yutuqni qo'lga kiritish uchun joriy Startup loyihaning tashkil etilishidan oldin MVP prototip mahsulotining namunasi bo'lishi shart. Ushbu namuna investorlar uchun aniqlik va ravshanlik darajasini ta'minlaydi. Shuni esda tutingki, Siz taklif qilayotgan Startup loyiha Siz tanlagan investorlar uchun mos bo'lishi kerak. Agar Siz qilayotgan Startup loyiha ularning qiziqishida bo'lsa, ular albatta Sizning loyihangizni yaqindan tanishib, investitsiya kiritishga rozi bo'lishlari mumkin. MVP prototipdan tashqari investorlarga joriy loyihaning

xarajatlari, daromadlari va investitsiyani foizi bilan qaytarish darajalarini to‘g‘ri shaffoflikda ko‘rsatish lozim bo‘ladi.

STARTUP LOYIHANI IPO DARAJASIGA OLIB CHIQISH STRATEGIYASI

Startup biznesining eng yuqori rivojlanishi IPO darajasiga chiqishi mumkin. IPO jarayonida Startup biznes butun ommaviy darajada tarqaladi. Startup kompaniya «Unicorn» darajasiga ko‘tarilishi uchun IPO bosqichi juda ham muhim hisoblanadi. Agar Startup kompaniya o‘z biznesini kengayishini va rivojlanishini xohlasa unda ushbu bosqichlarni amalga oshirishda katta xarajatlar kerak bo‘ladi. IPO bosqichida chiqarilgan qimmatli qog‘ozlarning ommaviy sotuvi joriy Startup kompaniyaning rivojlanishi uchun juda ham yuqori darajada turtki bo‘ladi. IPO bosqichida Startup kompaniyalarning qimmatli qog‘ozlarini sotib olish investorlar uchun juda ham yuqori darajada riskni ko‘rsatadi. Shuning uchun IPO bosqichiga chiqayotgan Startup kompaniyalar qimmatli qog‘ozining bozorda past qiymatda baholanmasligini oldini olishlari kerak. Agar joriy Startup kompaniya o‘z yo‘nalishi bo‘yicha katta miqdordagi bozor qismini egallagan bo‘lsa, unda uning bozordagi o‘rni ijobiy baholanganini bilish mumkin va investorlar uchun ushbu statistika asos ham bo‘lishi mumkin. Startuplar doimo bozordagi raqobatchilaridan farqli bo‘lishi uchun ajralmas biznes model yaratishga harakat qiladilar. Bozorda raqobatbardosh bo‘lishlari uchun o‘zlarining yangi ko‘rinishdagi mahsulot va xizmatini yaratgan holda oligopoliya kategoriyasiga kiruvchi bozorga kirishga intiladilar. Oligopoliya kategoriyasidagi bozorda faqatgina sanoqli raqobat kompaniyalar mavjud.

STARTUP LOYIHANI IPO BOSQICHIGA OLIB CHIQISH STRATEGIYASI

1. Startup kompaniya uchun IPO bosqichiga kirish majburiy emas. Chunki IPO bosqichida Startup kompaniyaning qimmatli qog‘ozlari joylanib, bozordagi o‘rnini topadi yoki yo‘qotadi. Shuning uchun, Startup kompaniya uchun IPO bosqichiga kirish uchun vaqtning aniqligi juda ham muhimdir. IPO bosqichiga qatnashishida

aniq vaqt asos bo'lishi kerak. Chunki vaqtning aniqligi juda ham muhimdir. Vaqtning muhimligi Xalqaro bozorda bo'layotgan tashqi yangiliklar, davlatlararo amalga oshirilayotgan savdo muomalalari, saylov davri bo'yicha aniqlik kiritishda yordam beradi. Bundan tashqari, IPO bosqichida listing kiritilayotganda investorlarning kayfiyati va xohish darajasini bilish kerak bo'ladi. Ushbu bozorda narxlarning o'sishida investorlar kuzatayotgani yoki bozorning hajmini bilishlikda aniqlik kiritish kerak.

2. Startup loyiha uchun doimo o'z biznesining darajasini yuqori baholanishi juda ham muhimdir. Ushbu strategiya joriy Startup loyihaning bozordagi mijozlari va biznes tizimidagi yangi yo'nalishni belgilaydi. Ushbu strategiya «Blue Ocean» yoki «Uncontested Market» nomlari bilan ataladi. Ushbu strategiya yordamida yaratiladigan mahsulot uchun yangi bozor kategoriyasi va yangi mijozlarni yaratish va jalb qilishni o'z ichiga oladi. Ushbu bozorda Startup kompaniya o'zining bozordagi hajmini qiyinchiliksiz baholay oladi.

3. Motivatsiya kompaniyaning rivojlanishi uchun juda ham asosli e'tiborga ega sifat hisoblanadi. IPO bosqichini amalga oshirish uchun kompaniyaning asosiy guruhi buni amalga oshirishda aniq ma'lumotlarga ega bo'lishi kerak.

IPO bosqichida Startup kompaniyani listingga joylashtirilishi katta xarajatlarni talab etadi. Shuning uchun kompaniyaning amalga oshiradigan rejalari kompaniyaning strategik maqsadlari bilan muvofiqlashtirilgan bo'lishi kerak. Chunki ushbu tuzilgan aniq strategik maqsadlar yuqori darajadagi kompaniyaning guruhiga aniq ustuvorlikni belgilash imkonini beradi. IPO bosqichi Startup kompaniya uchun katta moliyaviy kapital miqdorini jalb etishga yordam beradi va ushbu to'plangan mablag'lar yordamida Startup kompaniya o'zining biznes modelini yanada rivojlantirish maqsadida eng yuqori malakali mutaxassislarni ishga yollaydi, yangi inshootlar, texnologiyalar, biznening savdo jarayonini tezlashtirish maqsadida yangi ko'rinishdagi xizmatlar, mijozlarning muammolari bilan ishlagan holda tez davr ichida hal etish va mahsulotlarining turini ko'paytirish, dizaynini rivojlantirish va innovatsiyalarga pul ajratish jarayonlarini amalga oshirish imkoniyatini qo'lga kiritadi. Shuning

uchun, Startup kompaniyani IPO bosqichida listingga kiritishdan oldin aniq strategik maqsadlar rejasi tuzilishi lozim.

4. IPO bosqichini amalga oshirish davrida qatnashgan maslahatchilardan maslahatlar so'rash kerak. Chunki ushbu maslahatchilar IPO jarayonlari amalga oshirilayotgan davrlarda turli xil kompaniyalarning natijasi va muammolarini ko'rganlar va ushbu masalalar qay darajada hal etilganligi bo'yicha aniqliklarning guvohi bo'lganlar.

LOYIHA UCHUN BANKDAN KREDIT OLISH QOIDALARI

Bugungi kunda ko'plab tadbirkorlar uchun bankdan kredit olib, joriy bizneslarini rivojlantirish yoki yangi turdagi bizneslarni tashkil etish muhim hisoblanadi. Ushbu jarayonda Bank kredit mablag'ini ajratishdan oldin zarur bo'lgan hujjatlarni talab etadi. Bank tomonidan birinchi navbatda kredit summasini qoplaydigan garov ta'minoti talab etiladi. Bank kredit mablag'ini sug'urta qilish maqsadida garov ta'minotini asosiy faktor deb hisoblaydi. Keyingi o'rinda garov ta'minoti tasdiqlangandan keyingi bosqich bu Biznes Reja taqdim etish. Biznes Reja hujjati Bankdan kredit olish uchun tashkil etiladigan kelajakdagi biznes turining asosiy xaritasi hisoblanadi. Ushbu hujjat Bank uchun kompaniyaning amalga oshiradigan ishlari, ishlab chiqaradigan mahsuloti yoki ko'rsatadigan xizmati, bozor tahlili, guruh a'zolari va moliyaviy natijalar ma'lumotlaridan boxabar bo'lishligiga yordam beradi.

Loyiha uchun Bankdan kredit olish strategiyasi quyidagilardan iborat:

1. Taklif qilinadigan loyiha bo'yicha yuqori darajada ma'lumotga ega bo'lish va ushbu loyihaning foyda keltirishi bo'yicha asoslarning keltirilishi.

2. Biznes rejaning mavjudligi. Biznes reja umumiy biznes loyihaning maqsadlari, amalga oshirish jarayoni, ishchi va mutaxassislar, ishlab chiqarish jarayoni, savdo va marketing, rivojlanish strategiyalari, moliyaviy natijalar ma'lumotlarini o'z ichiga olishligi kerak.

3. Amalga oshiriladigan loyiha bo'yicha kredit summasining imtiyozlari va kredit foizlarini o'rganish.

4. Kredit foizi va tanasining to'lovlarining davrlari bo'yicha aniq ma'lumotga ega bo'lish;

5. Biznes Rejada o'z biznes loyihangizning foydaga chiqish tomonlarini (ROI, PI, NPV, PB) ko'rsatish.

6. Agar Sizning biznes loyihangiz ROI (Return on Investment) – 20% va undan yuqori, PI (Profitability Index) – eng kamida 1 va undan yuqori hisoblansa, Sizning biznes loyihangiz daromadli va sog'lom hisoblanadi. NPV (Net Present Value) – darajasi ijobiy bo'lsa, unda PI ko'rsatkichi ham 1 va undan yuqori bo'lishi mumkin, agar NPV darajasi salbiy bo'lsa, unda PI ko'rsatkichi 1 dan past natijani ko'rsatadi, ya'ni Sizning loyihangiz kredit summasini qoplay olmaydi va daromadga chiqish darajasi qiyin hisoblanadi.

GLOSSARIY

Aksiyadorlik kapitali – aksiyadorlik jamiyatining aksiyalarini emissiya qilish yo'li bilan shakllantirgan kapital.

Majoritar aksiyador – kompaniya ustidan nazorat qilish uchun yirik aksiyalar paketi egalari.

Minoritar aksiyador – kompaniya tijorat va siyosiy masalalarini hal etishda etarsiz aksiyalar paketiga ega shaxslar.

Oltin aksiya – bu ayrim aksiyadorlik jamiyatlarini boshqarishda davlat ishtirokining maxsus huquqi bo'lib, u strategik ahamiyatga ega bo'lgan davlat korxonalari xususiylashtirilayotganda yoki aksiyadorlik jamiyatlarining davlat aksiya paketlari xususiy mulk etib realizatsiya qilinayotganda O'zbekiston Respublikasi hukumatining qaroriga asosan joriy qilinadi va mamlakatning iqtisodiy manfaatlari himoya qilinishini ta'minlaydi.

Davlat qimmatli qog'ozlari – O'zbekiston Respublikasining g'azna majburiyatlari va O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasi vakolat bergan organ tomonidan chiqarilgan obligatsiyalar, shuningdek O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining obligatsiyalari.

Depo hisobvarag'i – deponentning qimmatli qog'ozlarini saqlash va qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqlarni hisobga olish uchun mo'ljallangan, investitsiya vositachisining va qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysining hisobga olish registrlaridagi yozuvlar yig'indisi.

Depo hisobvarag'idan ko'chirma – deponentning qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqlarini tasdiqlaydigan, investitsiya vositachisi va (yoki) qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi tomonidan beriladigan hujjat.

Depozitar operatsiyalar – hisobga olish registrlarida depozitar operatsiyalar standartlariga muvofiq bajariladigan operatsiyalar.

Depozitar tilxatlar – nominal qiymatga ega bo'lmagan qimmatli qog'oz bo'lib, u taqdim etiladigan qimmatli qog'ozlarning muayyan soniga bo'lgan mulk huquqini tasdiqlaydi va uning egasining ushbu qimmatli qog'oz emitentidan depozitar tilxat o'rniga taqdim etiladigan qimmatli qog'ozlarning tegishli sonini olishini hamda taqdim etiladigan qimmatli qog'ozlar bilan mustahkamlangan huquqlarning

depozitar tilxat egasi tomonidan amalga oshirilishi bilan bog'liq xizmatlar ko'rsatilishini talab qilish huquqini mustahkamlaydi.

Depozit sertifikati – bankka qo'yilgan omonat summasini va omonatchining (sertifikat saqlovchining) omonat summasini hamda sertifikatda shartlashilgan foizlarni sertifikatni bergan bankdan yoki shu bankning istalgan filialidan belgilangan muddat tugaganidan keyin olish huquqini tasdiqlovchi noemissiyaviy qimmatli qog'oz;

Deponent – depo hisobvarag'iga ega bo'lgan shaxs;

Investitsiya aktivlari – qimmatli qog'ozlar, pul mablag'lari va qonun hujjatlariga muvofiq investitsiya aktivlari deb e'tirof etiladigan boshqa molmulk;

Investor – qimmatli qo- g'ozlarni o'z nomidan va o'z hisobidan oluvchi yuridik yoki jismoniy shaxs.

Infratuzilma obligatsiya- lari – ishlab chiqarish infratuzilmasini va boshqa infratuzilmani barpo etish va (yoki) rekonstruktsiya qilishni moliyalashtirish uchun pul mablag'larini jalb etish maqsadida xo'jalik jamiyatlari va davlat korxonalari tomonidan chiqariladigan obligatsiyalar.

Kliring – qimmatli qog'ozlar savdosining tashkilotchilari tomonidan ro'yxatdan o'tkazilgan qimmatli qog'ozlarga doir bitimlar bo'yicha o'zaro majburiyatlarni aniqlash, aniqlashti- rish va hisobga olish.

Korporativ obligatsiyalar – aksiyadorlik jamiyatlari, mas'- uliyati cheklangan va qo'shimcha mas'uliyatli jamiyatlar tomo- nidan chiqariladigan obliga- tsiyalar.

Market-meyker – qimmatli qog'ozlarga doir narxlar, talab va taklif darajasini saqlab turish uchun birja bitimlarini tuzish majburiyatini o'z zimmasiga olgan investitsiya vositachisi.

Netting – mijozning barcha pul talablarini uning barcha pul majburiyatlariga nisbatan hisobga olish orqali amalga oshiriladigan kliring usuli.

Noemissiyaviy qimmatli qog'ozlar – ushbu qonunga muvofiq emissiyaviy qimmatli qog'ozlar tushunchasiga oid bo'lmagan qimmatli qog'ozlar.

obligatsiya – emissiyaviy qimmatli qog'oz bo'lib, u obligatsiyani saqlovchining obligatsiyaning nominal qiymatini yoki boshqa mulkiy ekvivalentini obligatsiyani chiqargan shaxsdan obligatsiyada nazarda

tutilgan muddatda olishga, obligatsiyaning nominal qiymatidan qat'iy belgilangan foizni olishga bo'lgan huquqini yoxud boshqa mulkiy huquqlarini tasdiqlaydi.

Xalqaro obligatsiya – sotiladigan emissiyaviy qimmatli qog'oz bo'lib, u emitent tomonidan chiqariladi va moliyaviy tashkilotlarning guruhi tomonidan joylashtiriladi, emitentning mamlakatidan tashqari bir yoki undan ko'proq davlatda taklif etiladi, birlamchi ravishda (shu jumladan obuna bo'yicha) faqat ushbu guruh orqali sotib olinadi.

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

Fond birjasi – ommaviy va oshkora birja savdolarini oldindan belgilangan joyda va belgilangan vaqtda o'rnatilgan qoidalar asosida tashkil etish hamda o'tkazish orqali faqat qimmatli qog'ozlar savdosi uchun sharoitlar yaratib beruvchi yuridik shaxs.

Egasining nomi yozilgan qimmatli qog'ozlar – mulkiy huquqlarning realizatsiya qilinishi o'z egasining ro'yxatdan o'tkazilgan bo'lishini talab etadigan qimmatli qog'ozlar.

Emissiyaviy qimmatli qog'ozlar – bitta chiqarilish doirasida bir xil belgilar va rekvizitlarga ega bo'lgan, mazkur chiqarilish uchun yagona shartlar asosida joylashtiriladigan hamda muomalada bo'ladigan qimmatli qog'ozlar.

Emissiyaviy qimmatli qog'ozlar chiqarilishlarining yagona davlat reestri – ro'yxatdan o'tkazilgan emissiyaviy qim- matli qog'ozlar chiqarilishlarining ro'yxati;

Emitent – emissiyaviy qimmatli qog'ozlar chiqaruvchi va ular yuzasidan qimmatli qog'ozlarning egalari oldida majburiyatlari bo'lgan yuridik shaxs.

O'zbekiston Respublikasining g'azna majburiyatlari – emissiyaviy qimmatli qog'ozlar bo'lib, ular emissiyaviy qimmatli qog'ozlar egalari O'zbekiston Respublikasining davlat budjetiga pul mablag'lari kiritganligini tasdiqlaydi va bu qimmatli qog'ozlarga egalik qilishning butun muddati mobaynida qat'iy belgilangan daromad olish huquqini beradi.

Qimmatli qog'ozlar – hujjatlar bo'lib, ular mazkur hujjatlarni chiqargan yuridik shaxs bilan ularning egasi o'rtasidagi mulkiy

huquqlarni yoki qarz munosabatlarini tasdiqlaydi, dividendlar yoki foizlar tarzida daromad to'lashni hamda ushbu hujjatlardan kelib chiqadigan huquqlarni boshqa shaxslarga o'tkazish imkoniyatini nazarda tutadi.

Qimmatli qog'ozlar bozori – yuridik va jismoniy shaxslarning qimmatli qog'ozlarni chiqarish, joylashtirish va ularning muomalasi bilan bog'liq munosabatlari tizimi.

Qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilari – qimmatli qo- g'ozlarning emitentlari, qimmatli qog'ozlarning egalari, investorlar, qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchilari, shuningdek birjalar va qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi.

Qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchisi – qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatni amalga oshiruvchi yuridik shaxs.

Professional ishtirokchisining mijozi (mijoz) – deponent yoki qimmatli qog'ozlar bozori professional ishtirokchisining xizmatlaridan foydalanuvchi boshqa shaxs.

Qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyat – qimmatli qog'ozlarni chiqarish, joylashtirish va ularning muomalasi bilan bog'liq xizmatlar ko'rsatish bo'yicha litsenziyalanadigan faoliyat turi.

Qimmatli qog'ozlarga doir bitimlar – qimmatli qo- g'ozlarning oldi-sotdisi, hadyasi, merosi, ustav fondiga kiritilishi va qimmatli qog'ozlar egasining almashuviga olib keladigan boshqa harakatlar, shuningdek qimmatli qog'ozlar garovi.

Qimmatli qog'ozlarga doir fyuchers – qimmatli qog'oz bo'- lib, u o'zida nazarda tutilgan muddatda qimmatli qog'ozlarning muayyan sonini qat'iy belgilangan narxda sotib olish yoki sotish majburiyatini tasdiqlaydi.

Qimmatli qog'ozlarni joylashtirish – qimmatli qog'ozlarni ularning dastlabki egalariga berish.

Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi – depo hisobvaraqlari bo'yicha emissiya- viy qimmatli qog'ozlarni saqlashning, bunday qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqlarni hisobga olishning va emissiyaviy qimmatli qog'ozlar harakatining yagona tizimini ta'minlovchi davlat depozitariysi.

Qimmatli qog'ozlarning muomalasi – qimmatli qog'ozlarni sotib olish va sotish, shuningdek qonun hujjatlarida nazarda tutilgan,

qimmatli qog'ozlarning egasi almashuviga olib keladigan boshqa harakatlar.

Qimmatli qog'ozlarni nominal saqlovchi – qimmatli qog'ozlar egasining yoki u vakil qilgan shaxsning topshirig'iga ko'ra qimmatli qog'ozlarni hisobga olishni va ularga bo'lgan huquqlarni tasdiqlashni qimmatli qog'ozlarning egasi bo'lmagan holda amalga oshiruvchi investitsiya vositachisi, qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi.

Qimmatli qog'ozlarni chiqarish – yuridik shaxsning fuqarolik huquqlarining obyekti sifatida qimmatli qog'ozlar paydo bo'lishiga qaratilgan harakatlari.

Qimmatli qog'ozlar egasi – qimmatli qog'ozlar o'ziga mulk huquqi yoki boshqa ashyoviy huquq asosida tegishli bo'lgan yuridik yoki jismoniy shaxs.

Qimmatli qog'ozlar egalarining reestri – ro'yxatdan o't-kazilgan qimmatli qog'ozlar egalarining belgilangan sanadagi holatga ko'ra shakllantirilgan, ularga qarashli egasining nomi yozilgan qimmatli qog'ozlar emitentining nomi, ushbu qimmatli qog'ozlarning soni, nominal qiymati, turi va xili, shuningdek reestrda ro'yxatdan o'tkazilgan shaxslarga axborot yuborish imkoniyatini beradigan ma'lumotlar ko'rsatilgan ro'yxati.

Qimmatli qog'ozlar emisSiyasi – emissiyaviy qimmatli qog'ozlarni chiqarish va joylashtirish.

Qimmatli qog'ozlarning ho- silalari – o'z egalarining boshqa qimmatli qog'ozlarga nisbatan huquqlarini yoki majburiyatlarini tasdiqlovchi va yuridik shaxslar tomonidan opsionlar, qimmatli qog'ozlarga doir fyucherslar, depozitar tilxatlar va boshqa moliyaviy vositalar tarzida chiqariladigan qimmatli qog'ozlar.

Hisobga olish registrlari – investitsiya vositachisida va qimmatli qog'ozlar markaziy de- pozitariysida qimmatli qog'ozlarni saqlash hamda qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqlarni hisobga olish bo'yicha depozitar operatsiyalar standartlari bilan belgilangan yozuvlar tizimi.

Investitsiya (lot. Kiyin- tirmoq) – ishlab chiqarishni rivojlantirish maqsadida yoki chet ellarda iqtisodiyotning turli tarmoqlariga kapital kiritish (qo'yish).

Investitsiya faoliyati – investitsiyalarni ro'yobga chiqarish bo'yicha qilinadigan amaliy harakatlar.

Investitsiyalar samaradorligi – milliy daromad (foyda) o'sgan qismining investitsion sarflar summasiga nisbatining foizdagi ifodasi.

Investitsiyalardan kutiladigan foyda – kapital qo'yilmalardan yuqori foyda olishning kutilishi investitsion tovarlarga talabni oshiradi va aksincha, istiqbolda investitsion dasturlardan foyda olish noaniq bo'lsa, investitsiyalarga sarflar kamayish tamoyiliga ega bo'ladi, demak, yalpi talab ham kamayadi.

Investitsiyaning qoplanish muddati – investitsiya qilinayotgan mablag'ning shuni evaziga olingan sof foyda summasi nisbati bilan hisoblanadi.

Investor – biron-bir faoliyatga, korxonaga foyda olish maqsadida uzoq muddatli kapital kiritishni amalga oshiruvchi xususiy tadbirkor, tashkilot yoki davlat.

Investitsiya fondlari – jismoniy va yuridik shaxslar mablag'larini to'plovchi hamda foyda olish, aksiyadorlar xatarini kamaytirish maqsadida ushbu mablag'larni fond nomidan qimmatli qog'ozlarga, bank hisobraqamlariga va omonatlarga joylashtiruvchi tashkilot hisob- lanadi.

Portfel investitsiyalar – xo'jalik obyektini ekspluatatsiya qilish tufayli daromad olish huquqini kafolatlovchi kapital qo'yilmalari. Portfel investitsiyalar aksiya, qimmatli qog'ozlar shaklidagi investitsiyalardir.

Real investitsiya – moddiylashgan asosiy va aylanma vosita (kapital) barpo etishga sarflanadigan mablag'.

To'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar – o'zga mamlakat rezidentlari tomonidan boshqa mamlakat real aktivlariga mablag' kiritish, uni tasarruf etish va ular ishlatilishi ustidan nazorat o'rnatish.

Fiktiv kapital – egalariga daromad (dividend yoki foiz shaklida) keltiradigan qimmatli qog'ozlar; rivojlangan mamlakatlarda ma'lum daromad olib turishga huquq beradigan har xil qimmatli qog'ozlar; qalbaki, soxta kapital (aksiya, obligatsiyalar).

Hedge fund – akkreditatsiyalangan investorlar yoki institutsional investorlardan umumiy jamg'arilgan kapitalning turli xil investitsiya maqsadlari uchun yo'naltiriladigan investitsiya aylanmasi.

Forex, FX – Valuta ayirboshlash bozori.

DJIA (Dow Jones Industrial Average) – Amerika Qo'shma Shtatlarining qimmatli qog'ozlar indeksi. Ushbu indeksda yirik 30

kompaniyalar NYSE, NASDAQ birjalarida listingga kiritilgan listingga kiritiligan. Bozor miqdori – $ 6.56 trillion AQSH dollar.

S&P500 (Standard & Poor 500) – Amerika Qo'shma Shtatlarining qimmatli qog'ozlar indeksi. Ushbu indeksda yirik 500 kompaniyalar NYSE, NASDAQ birjalarida listingga kiritilgan. Bozor miqdori – $ 23.7 trillion AQSH dollar.

Currency Leverage – investitsiya qilingan kapitalga Broker kompaniya tomonidan risk darajasi uchun beriladigan kredit daraja va FOREX bozorida umumiy qoida, 20:1, 50:1, 100:1 yoki 200:1.

Stop Loss (SL) – investitsiya pozitsiyasini oldindan risk menjment strategiyasi bilan kapital yo'qotilishini oldini olish nuqtasi.

Take Profit (TP) – ko'zlangan prognoz natijasi yordamida ko'zlangan foydani qo'lga kiritish.

Risk Management – FOREX savdosida kuzatiladigan natijalarni boshqarish menjmenti.

Floor Broker – mustaqil mijozning ko'makchi brokeri hisoblanib, xaridor nomidan savdolarga qatnashadi.

Pit Trading – Ingliz tili so'zidan olingan bo'lib, pit – chuqur va trading – savdo degan mano'ni anglatadi. Tovar-xomashyo birjasida mavjud bo'lgan savdo chuqur maydoni.

Qisqa muddatli investitsiya – 1 yildan oshmagan loyihalar.

Uzoq muddatli investitsiyalar – 1 yildan yuqori davrni o'z ichiga olgan loyihalar.

IPO – (Initial Public Offering) – qimmatli qog'ozlarning birlamchi ommaviy taklifi.

SPO (Secondary Public Offering) – qimmatli qog'ozlarning ikkilamchi bozorda taklifini amalga oshirish.

Bond (Obligatsiya) – investor tomonidan qarz oluvchiga (odatda korporativ yoki davlat obligatsiyalari) berilgan kreditni ifodalovchi barqaror daromad vositasi hisoblanadi. Obligatsiya qarz beruvchi va qarz oluvchining o'rtasida tuzuladigan qimmatli qog'ozning turi hisoblanib, kredit summasi va daromad foizlari ko'rsatiladi.

STARTUP – boshlang'ich rivojlanish biznes model konsepsiyasi asosida yaratiladigan kompaniya.

UNICORN – 1 milliard AQSH dollar qiymatiga erishgan Startup kompaniya.

MVP – Startup kompaniya investorlarni jalb etish davridagi talab etiladigan mahsulotning prototip mexanizm test namunasi.

Focus group – turli xil demografik darajadagi odamlar hisoblanib, bir xil yo'nalishdagi qiziquvchi reaksiyadagi odamlar. Ushbu guruhdagi odamlar doimo mahsulotlarni rivojlanishi va innovatsion darajada bo'lishini xohlovchi odamlar hisoblanadi.

ROI (Return on Investment) – investitsiyaning samaradorligini baholash yoki turli xil investitsiyalarning samaradorligini solishtirish uchun foydalaniladigan ko'rsatkich.

PI (Profitability Index) – investitsiya qilinadigan biznes loyihaning darajasini baholash uchun foydali vosita. (PI = NPV + Investment Capital/Investment Capital), (PI= NPV + Loyiha kapitali / Loyiha kapitali)

NPV (Net Present Value) – investitsiyalarni rejalashtirish va investitsion rejalashtirishda loyihalashtirilgan Sarmoyaning yoki loyihaning rentabelligini tahlil qilish uchun foydali vosita.

(Cash Flow / 1 – r (Discount %) t (period) – IC), (Pul oqimi / 1 – kredit foiz %) t (davr) – Loyiha kapitali)

PB (Payback Period) – investitsiya Sarmoyasining qancha davr ichida qaytarilishini aniqlashda yordam beruvchi moliyaviy vosita. **(Investment Capital (IC) / Net Profit = Years), (Loyiha kapitali / Sof foyda = Yil)**

IRR (Interest Rate of Return) – Umumiy loyihaning foizdagi ko'rsatkichni ta'minlovchi vosita. **(Net Profit / Investment Capital = %), (Sof foyda / Loyiha kapitali = %)**

Pitch Deck – tez va qisqa aniq ma'lumotlar bilan amalga oshiriladigan Startup biznes loyihaning prezentatsiya ko'rinishdagi biznes plan hisoblanib, investorlar, hamkorlar va mijozlarni ushbu Startup biznes loyiha bilan qisqacha aniq ma'lumotlar bilan tanishtiradi.

Business incubator – biznes inkubatorlar nafaqat coworking markazlari bilan ta'minlaydilar, ular tadqiqotlar, konsalting va trening xizmatlarini amalga oshirishda yordam berishadi.

Accelerator – akselerator biznes inkubatordan bir daraja yuqori turadi va ular kichik boshlang'ich investitsiya kiritish niyatida bo'lsa Startup kompaniya ularning talablariga mos kelishi kerak. Akselerator dasturlarida ma'lum jadval, rejalar va muddatlar mavjud.

ICO – kriptovalutalar vositalari orqali moliyalashtirishni turi hisoblanib, dastlabki kripto valutalarni (tokens) investorlarga kripto birjada taklif qilish.

Ponzi Scheme – investitsiyalarni jalb qiladigan va oldingi investorlarga ko'proq investitsiya mablag'lari bilan foyda keltiradigan firibgarlik shaklidir.

Phishing – elektron xabarda ishonchli shaxs sifatida yashirincha foydalanuvchi nomlari, parollari va kredit karta ma'lumotlari kabi nozik ma'lumotlarni olishning firibgarona harakatidir.

Whitepaper – amalga oshiriladigan Startup loyihaning amalga oshirilish jarayoni, qanaqa muammolarni yechishi va blockchain tizimining ishlash sxemalari va kelajakdagi maqsadlar va yaratiladigan mahsulotlarning savdoda ishlash tizimi va moliyaviy tomonlarini taqdim etadigan hujjat.

Road Map – startup loyihaning yo'l xaritasi.

Token – yaratilgan virtual kriptovaluta.

Kriptovaluta – Kriptovaluta asosiy raqamli aktiv hisoblanib, moliyaviy operatsiyalarni nazorat qilish, himoya qilish, qo'shimcha xizmatlar orqali moliyaviy jarayonlarda boshqaruvni o'rnatish va aylanma aktivlarni to'gri nazoratga mo'ljallangan va ushbu kriptovaluta raqamli kripto birjalarda savdoga chiqariladi. Kripto valuta markazlashgan raqamli valuta va markaziy bankning tizimadan farqli o'laroq markazlashmagan tizimda boshqaruvni amalga oshiriladi.

Blockchain so'zi ingliz tilidan olingan bo'lib, «block» to'siq yoki blok va «chain» zanjir degan ma'noni anglatadi, ya'ni to'siqli yoki blokli zanjir. Blockchain to'siqli zanjir bo'lib, ma'lumotlarni o'zida saqlaydigan texnologiya hisoblanadi.

Mining – Kriptovaluta transaksiyalarida «**Mining**» operatsiyalarni tasdiqlab ushbu operatsiyalarni muvaffaqiyatli amalga oshirishda xizmat qiladi.

Cryptocurrency Wallet (Kriptovaluta xamyoni) – Kriptovaluta hamyoni elektron ko'rinishdagi qurilma bo'lib, uni xususiy kalit yordamida saqlanadi va hisobda qancha elektron ko'rinishidagi mablag' va elektron kod mablag'lari borligini ko'rsatadi. Kripto valuta

hamyoni yordamida kripto valuta savdolarini amalga oshirishda ishlatish mumkin.

Support Line – moliya bozoridagi indeks narx darajasining eng yuqori narxlar chizig'i.

Resistance Line – moliya bozoridagi indeks narx darajasining eng pastki narxlar chizig'i.

Candlestick – muayyan narx davrini ko'rsatadigan davriy ko'rsatkich hisoblanib, yuqori, past, ochiq, yopiq narxlar bo'yicha aniqlikni ko'rsatadigan narx grafikasi turi. Ushbu narx grafik turi Xalqaro platformalarda savdo qilinadigan (valutalar ayirboshlash (FX), qimmatli qog'ozlar, obligatsiya, va boshqalar) platformalarda ko'zatilishi mumkin.

Bullish – savdo narxlar ko'tarilish holatida savdoga kiruvchi investorlar oqimi.

Bearish – savdo narxlar pasayish holatida savdoga kiruvchi investorlar oqimi.

Doji – chizig'i narx o'rta qismga kelib qolganini bildiradi.

Long Legged Doji – chizig'i uzun bo'yli chizig' hisoblanib, narx o'rta qismda tuxtaganini bilish mumkin.

Dragonfly Doji – chizig'i uzun bo'yli chizig' hisoblanib, narx eng yuqori qismda tuxtaganini bilish mumkin.

Gravestone Doji – chizig'i uzun bo'yli chizig' hisoblanib, narx eng past qismida to'xtaganini bilish mumkin.

Hanging Man – signali bozorda narx yuqori darajaga ko'tarilib, keyingi bozor narxida o'zgarish sezilishini bildiradi.

Hammer – signali bozorda narx yuqori darajada pasayib, keying bozor narxida o'zgarish sezilishini bildiradi.

Inverted Hammer – signali narxning yuqori darajada pasayishini ko'rsatgan holda, keyingi natijada bozorda narx ko'tarilishiga belgi beradi.

Shooting Star – signali narxning eng yuqori qismida juda katta narxning o'sish chizig'i soyasi natijasida kuzatish mumkin.

Engulfing – signali ikki xil belgilarni o'z ichiga oladi va ushbu ko'rinishdagi belgilar bir-biriga zid ranglarda bo'ladi, ya'ni qizil / yashil yoki yashil/qizil.

Bullish Engulfing – signali narxlar harakati eng pastgi qismga tushib, narxlar o'sishiga o'zgarishida kuzatiladi. Ushbu nuqtada STOP

LOSS, ya'ni sotib olishda savdoni boshlagan holda mablag' yuqotish chizig'ini belgilash mumkin.

Bearish Engulfing – signali narxlar harakati eng yuqori qismga ko'tarilib, narxlar tushishiga o'zgarishida kuzatiladi. Ushbu nuqtada STOP LOSS ya'ni sotishda savdoni boshlagan holda mablag' yo'qotish chizig'ini belgilash mumkin.

Morning Stars – signali ertalabki bozorning boshlanish darajasidagi belgilarda kuzatish mumkin. Ushbu signal sababli narxning ko'tarilish natijasini prognoz qilish mumkin bo'ladi.

Evening Stars – signali kechki bozorning tugash jarayonidagi belgilarda kuzatish mumkin. Ushbu signal bozordagi narxning tushish qismiga o'zgarayotganini bilish mumkin bo'ladi.

Three White Soldiers – signalida uchta bir xil rangdagi o'sgan candlestick belgilarini kuzatish mumkin va ushbu belgilar bozor narxining o'sishiga o'zgarayotganligini bilish mumkin bo'ladi.

Three Black Crowns – signalida uchta bir xil rangdagi tushayotgan candlestick belgilarini kuzatish mumkin va ushbu belgilar bozor narxining pasayishiga o'zgarayotganligini bilish mumkin bo'ladi.

Dark Cloud Cover – signali bozor narxining yuqori darajaga ko'tarilishi natijasida narxning pastki qismga o'zgarishiga belgi beradigan signal hisoblanadi.

Stochastic Oscillator – mashhur texnik indikator hisoblanib, yuqori darajada xarid qilingaligi yoki sotilganligi bo'yicha aniq signallarni belgilab beruvchi indikator. U aniq narxlar ko'rsatkichiga emas, balki doimiy kelajakdagi o'zgarishlarni sezuvchi indikator hisoblanadi.

Relative Strength Index RSI – ushbu indikator bozor savdosini baholash uchun narx o'zgarishlarining katta hajmini o'lchaydigan davomiy ko'rsatkich hisoblanadi. RSI indikatori ikki chegara chiziqlar oralig'ida harakat qiladi, ya'ni 20–80 gacha bo'lgan chegara chiziqlar oralig'ida.

Moving Average Convergence Divergence (MACD) – Ushbu indikator tanlangan qimmatli qog'oz yoki valuta juftining narxlar yo'nalishi, davomiyligi va ularning bahosining o'zgarishiga mo'ljallangan. Ushbu indikator yordamida ma'lum vaqtlar mobaynida kechayotgan savdo jarayonlarini kuzatish mumkin bo'ladi. **MACD**

indikatori yuqori va pastga qarab harakatlanadi va 0 chizig'idan baland yoki past bo'lishi kuzatiladi.

Bollinger Bands – John Bollinger tomonidan yaratilgan va ushbu ko'rsatkich bozorning o'zgaruvchanligini o'lchash uchun ishlatiladi. Asosan, bu ko'rsatkich vositasi bozorning jonlanmaganligi yoki yuqori ekanligini bilishingizga yordam beradi. Bollinger Bands ko'rsatkichida 3 ta chizig'larni ko'rish mumkin. Bu chizig'lar bozorning eng yuqori, o'rta va eng past o'zgaruvchan harakatlar qiymatini belgilab beradi.

Average True Range (ATR) – ATR indikatori bilan hisoblaydigan bo'lsak 14 kunlik davrni o'z ichiga olgan holda bozorning o'zgarishini hisoblab boradi. Ushbu indikator orqali bozorning hajmini bilishingiz mumkin. Agar 1 nuqtasidan yuqoriga ko'tarilsa, bozorda jarayon tezlashganini bildiradi agar 1 nuqtasidan pastda bo'lsa, unda bozor hali ham tinch harakatda davom etayotganini bildiradi.

Red Ocean – mavjud raqobat kompaniyalar.

Blue Ocean – yangi yaratiladigan raqobat mavjud bo'lmagan biznes sektor.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO‘YXATI

1. O‘zbekiston Respublikasining 1999-yil 30-avgustdagi «Kontsessiyalar to‘g‘risida»gi 110-I-sonli Qonuni.

2. O‘zbekiston Respublikasining 1996-yil 29-avgustdagi «Xorijdan mablag‘ jalb qilish to‘g‘risida»gi 263-i-son Qonuni.

3. O‘zbekiston Respublikasining 2019-yil 25-dekabrdagi «Investitsiyalar va investitsiya faoliyati to‘g‘risida»gi o‘rq-598-son Qonuni.

4. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2019-yil 28-yanvardagi «Investitsiya va tashqi savdo sohasida boshqaruv tizimini takomillashtirish chora-tadbirlari to‘g‘risida»gi PF-5643-son Farmoni.

5. O‘zbekiston Respublikasi prezidentining 2019-yil 17-yanvardagi «2017–2021-yillarda O‘zbekiston Respublikasini rivojlantirishning beshta ustuvor yo‘nalishi bo‘yicha harakatlar strategiyasini «faol investitsiyalar va ijtimoiy rivojlanish yili»da amalga oshirishga oid davlat dasturi to‘g‘risida»gi PF-5635-son Farmoni.

6. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2018-yil 1-avgustdagi «O‘zbekiston Respublikasida investitsiya muhitini tubdan yaxshilash chora-tadbirlari to‘g‘risida»gi PF-5495-son Farmoni.

7. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2018-yil 21-dekabrdagi «Erkin iqtisodiy zonalar faoliyatini muvofiqlashtirish va boshqarish tizimini yanada takomillashtirish chora-tadbirlari to‘g‘risida»gi PF-5600-son Farmoni.

8. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2005-yil 11-apreldagi PF-3594-sonli «To‘g‘ridan to‘g‘ri xususiy xorijiy investitsiyalarni jalb etishni rag‘batlantirish borasidagi qo‘shimcha chora-tadbirlar to‘g‘risida»gi Farmoni.

9. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2019-yil 28- yanvardagi «O‘zbekiston Respublikasi investitsiyalar va tashqi savdo vazirligi faoliyatini tashkil etish to‘g‘risida»gi PQ-4135-sonli Qarori.

10. O‘zbekiston Respublikasi prezidentining 2019-yil 29-apreldagi «Respublika iqtisodiyotiga to‘g‘ridan to‘g‘ri xorijiy investitsiyalarni jalb qilish mexanizmlarini yanada takomillashtirish chora-tadbirlari to‘g‘risida»gi PQ-4300-son Qarori.

11. O‘zbekiston Respublikasi prezidentining 2019-yil 23-maydagi «O‘zbekiston Respublikasi investitsiyalar va tashqi savdo vazirligi faoliyatini takomillashtirishga oid qo‘shimcha chora-tadbirlar to‘g‘risida»gi PQ-4332-son Qarori.

12. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2019-yil 13-noyabrdagi «O‘zbekiston Respublikasi prezidenti huzurida xorijiy investorlar kengashini tuzish va uning faoliyatini tashkil etish chora-tadbirlari to‘g‘risida»gi PQ-4519-son Qarori.

13. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2020-yil 9-yanvardagi «O‘zbekiston Respublikasining 2020–2022-yillarga mo‘ljallangan investitsiya dasturini amalga oshirish chora-tadbirlari to‘g‘risida»gi PQ-4563-sonli Qarori.

14. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2019-yil 29-apreldagi PQ-4300-sonli «respublika iqtisodiyotiga to‘g‘ridan to‘g‘ri xorijiy investitsiyalarni jalb qilish mexanizmlarini yanada takomillashtirish chora-tadbirlari to‘g‘risida»gi Qarori.

15. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2018-yil 20-iyundagi «Investitsiya va infratuzilma loyihalarini jadal amalga oshirish bo‘yicha qo‘shimcha chora-tadbirlar to‘g‘risida»gi PQ-3794-sonli Qarori.

16. O‘zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2019-yil 6-maydagi «O‘zbekiston Respublikasi investitsiyalar va tashqi savdo vazirligi huzuridagi eksportni rag‘batlantirish agentligi faoliyatini tashkil etish to‘g‘risida»gi 373-sonli Qarori.

17. O‘zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2019-yil 10-maydagi «O‘zbekiston Respublikasi investitsiyalar va tashqi savdo vazirligi to‘g‘risidagi nizomni tasdiqlash haqida»gi 390-son Qarori.

18. O‘zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2019-yil 15-maydagi «O‘zbekiston Respublikasi investitsiyalar va tashqi savdo vazirligi huzuridagi tarif va notarif tartibga solish kengashining faoliyatini tashkil etish to‘g‘risida»gi 408-sonli Qarori.

19. O‘zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2019-yil 17-maydagi «investitsiya va boshqaruv kompaniyalari faoliyati to‘g‘risidagi nizomni tasdiqlash haqida»gi 414-sonli Qarori.

20. O‘zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2019-yil 18-maydagi «O‘zbekiston Respublikasining to‘g‘ridan to‘g‘ri investitsiyalar jamg‘armasi faoliyatini tashkil etish to‘g‘risida»gi 420-sonli Qarori.

21. O‘zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2019-yil 2-iyuldagi «Xorijiy investorlar bilan ishlashni yanada takomillashtirish chora-tadbirlari to‘g‘risida»gi 547-sonli Qarori.

22. O‘zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2019-yil 24-iyuldagi «O‘zbekiston Respublikasi investitsiyalar va tashqi savdo vazirligi huzuridagi xorijiy investitsiyalarni jalb etish agentligi faoliyatini tashkil etish to‘g‘risida»gi 621-sonli Qarori.

23. O‘zbekiston Respublikasi Moliya Vazirligi, O‘zbekiston Respublikasi davlat soliq qo‘mitasi, O‘zbekiston Respublikasi iqtisodiyot va sanoat vazirligining 2019-yil 15-apreldagi «To‘g‘ridan to‘g‘ri xususiy xorijiy investitsiyalarni jalb qiluvchi korxonalar uchun soliq imtiyozlarini qo‘llash tartibi to‘g‘risidagi nizomga o‘zgartirishlar kiritish haqida»gi 52-sonli Qarori.

24. *Abdukarimov B.A. va boshqalar.* Korxona iqtisodiyoti. Darslik. – T.: Fan, 2005.

25. *Аладин В.В.* инвеститсионная деятелност субектов российской федератсии. – М: «сотсиум», 2002.

26. *Бочаров В.В.* финансово-кредитние методи регулирования инвеститсий. – М: «финанси и статистика», 1999.

27. *Бакиева А.А.* Анализ подходов к отсенке инвестит-сионной прив- лекателности российских регионов // научно-

технический вестник Санкт-Петербургского Государственного университета информатсионних технологий, механики и оптики. 2006. № 24.

28. Бизнес: Оксфордский толковий словар. – М.: прогресс-академия, 1995.

29. *Беренс В.* Руководство по отсенке эффективности инвеститсии. Пер. С англ. 2-э изд. Перераб. И доп. / в. Беренс, п.м.хавренек. – М.: аозт «интреексперт», инфра-м, 1995.

30. *Бернштам Э.С.* Инвеститсии в регионалную экономику: сравнителний анализ субектов российской федератсии //федеративние отношения и регионалная сотсиально-экономическая политика. 2002. №9.

31. *Бетин О.И.* Некоторие аспекти регионалной сотсиально-экономической политики // федеративние отношения и регионалная сотсиалноекономическая политика. 2003. №1. -с. 11-16.

32. *Бланк И.А.* Основи инвеститсонного менжмента. В 2т. – спб.: Ника-тсент, 2001.

33. *Butikov I.L.* Qimmatli qog'ozlar bozori. Darslik. – Toshkent: Konsauditinform, 2001.

34. *Burxanov A.U., Hamdamov O.N.* Moliyaviy menejment. Darslik. –T.: «Innovatsion rivojlantirish nashriyot-uyi», 2020.

35. *Vaxabov A.V., Xajibakiev SH.X., Muminov N.G.* Xorijiy investitsiyalar. O'quv qo'llanma. / i.f.d., professor a.b.vaxabovning umumiy tahriri ostida. – T.: «moliya», 2010.

36. *Dolan E.DJ., Lindsey D.E.* Mikroekonomika. – spb.,1994.

37. *Toshmurodova B.E., Elmirzayev S.E., Tursunova N.R.* Moliyaviy menejment. Darslik. – T.: tmi, 2017.

38. *Миллер, Р.Л.* Современние денги и банковское дело / р.л. миллер, д.д. ван-хуз. – пер. 3-го англ. Изд. – М.: инфра-м, 2000.

39. *Эскиндарова М.А., Звоновой ЭЭ.А.* Международний финансовий ринок. Учебник и практика. – М.: 2017.

40. *Shoha'zamiy Sh.Sh.* Moliya bozori va qimmatli qog'ozlar. Darslik. – T.: tfi, 2012.

41. *Shoha'zamiy Sh.Sh.* Moliya bozori va qiimatli qog'ozlar. Darslik. – T.: «Iqtisod-moliya», 2007.

42. *Чернова В.Э.* Финансовие ринки: учебное пособие / спбгтурп. – спб.: 2015.

43. *Углинская В.В., Хорунжин М.Г.* Финансовие ринки: учебное пособие для студентов экономических направлений всех форм обучения / рубтсовский индустриалний институт. – рубтсовск, 2015.

44. *Uzoqov A., Nosirov E., Saidov R., Sultanov M.* Investitsiya loyihalarini moliyalashtirish va ularning monitoringi. O'quv qo'llanma. – T.: «Iqtisod-moliya», 2006.

45. *Imomov H.H.* Investitsiyalarni tashkil etish va moliyalashtirish. O'quv qo'llanma. –T.:tdiu, 2007.

46. *Kayumov R.I., Xojimatov R.X.* Investitsiyani tashkil etish va moliyalashtirish. Darslik. – T.: tdiu, 2010.

47. *Karlibaeva R.X.* Investitsiyalarni tashkil etish va moliyalashtirish. O'quv qo'llanma. – T.: tdiu, 2009.

48. *Qurbonov X., Raxmatullaev B.* Zamonaviy moliya tizimi va undagi transformatsion jarayonlar. Risola. – T.: «Iqtisodchi», 2014.

49. *Qurbonov X.* Korporativnie finansi. Uchebnoe posobie. – T.: «Iqtisod-moliya», 2007.

50. *Qo'zieva N.* Xorijiy investitsiyalar ishtirokidagi korxonalar moliya va kredit mexanizmini takomillashtirish yo'nalishlari. Monografiya. –T.: «Iqtisod-moliya», 2006.

51. *Коваленко Н.Я.* Экономика сЭелского Хозяйство. С основами аграрних ринков. Курс лЭектсий. – М.: Ассотсиатсия авторов и издатЭелЭей. ТандЭем: изд. ЭЭкмос, 1998.

52. *Книш М.И., Перекатов Б.А., Тютиков Ю.П.* Стратегическое планирование инвеститсионной деятелности. – спб.: Бизнес-пресса, 1998.

53. *Ли Рубен.* Работа мировых ринков: управление финансовой инфраструктурой. Пер с англ. – М.: Алпина паблишер, 2016.

54. *Массе П.* Критерии и методи оптималного определения капиталовложений / пер.с фр. – М.: Статистика, 1971.

55. *Макконнелл К.Р., Брю С.Л.* Экономикс: Принсипи, проблеми и политика. В 2-х т.: пер. С англ. 11-го изд. Т.1. – М.: республика, 1992.

56. *Михайлова Э.А., Орлова Л.Н.* Экономическая отсенка инвеститсий. Учебное пособие. – рибинск: «ргата», 2008.

57. *Mustafaqulov Sh.I.* Investitsiya muhiti jozibadorligi. Ilmiy-amaliy qo'llanma. – T.: «Baqtriya press», 2017.

58. Методические рекомендатсии по отсенке эффективности инвеститсионних проектов. 2-э изд. – м.: «Економика», 2000.

59. *Mamatov B.S., Xujamkulov D.Yu., Nurbekov O.Sh.* Investitsiyalarni tashkil etish va moliyalashtirish. Darslik. – T.: «Iqtisod-moliya», 2014.

60. *Никитина Т.В., Репета-Турсунова А.В.* финансовие ринки и финансово-кредитние институти. Учебное пособие. – СПБ.: изд-во спбгеу, 2014.

61. *Николаева И.П.* Инвеститсии. Учебник. – М.: Издателско-торговая корпоратсия «Дашков и к°», 2013.

62. *Подшиваленко Г.П., лахметкина Н.И., Макарова М.В.* Инвеститсии. – М.: «Кнорус», 2006.

63. *Сухинова С.Э.* регионалная спетсифика инвеститсионного климата. – волгоград: изд-во Волгу, 2004.

64. *Стариков Д.Э.* Расчети эффективности инвеститсионних проектов. – м.: зао «финстатинформ», 2001.

65. *Сергеев И.В., Веретенникова И.И.* организатсия и финансирования инвеститсий: учеб.пособие. – М.: «Финанси и статистика», 2001.

66. *Завалин П.Н., Василев А.В., Кнол А.И.* Отсенка экономической эффективности инвеститсионних проеков (современние подходи). – СПБ.: Наука, 1995.

67. *Фаботстси Ф.* Финансовие инструменти. – М.: «Ексм», 2010.

68. *Фаботстси Ф.* Управление инвеститсиями. Пер. С англ. – М.: инфрам, 2000. ХХвиии. (серия «Университетский учебник»).

69. *Шимширт Н.Д.* финансовие ринки и институти: учебно-методическое пособие. – Томск: издателский дом томского государственного университета, 2015.

70. *Шарп У., Александер Г., Бейли ДЖ.* Инвеститсии: пер. С англ. – М.: инфра-м, 1997.

71. *Шапиро В.Д.* Управление проектами. – СПБ.: дватри, 1996.

72. *Шваков Э.Э.* Анализ основних подходов к формированию механизмов реализатсии регионалной инвеститсионной политики в российской федератсии // вестник молодих учених: сборник научних работ. – горноалтайск: рио гагу, 2006. №3.

73. *Shodmonov Sh., G'ofurov U.* Iqtisodiyot nazariyasi. Darslik. – T.: «iqtisod-moliya», 2010.

74. *Tojiboev D.* Iqtisodiy nazariya (ikkinchi kitob). – T.: «Sharq», 2003.

75. *Haydarov N.H.* Iqtisodiyotni erkinlashtirish sharoitida korxonalar investitsiya faoliyatidagi moliya-soliq munosabatlarini takomillashtirish masalalari. I.f.d. Ilmiy darajasini olish uchun yozilgan dissertatsiya avtoreferati. – T.: 2003.

76. *G'ozibekov D.G'.* Investitsiyalarni moliyalashtirish masalalari. – T.: «moliya» nashriyoti. 2013.

77. *Fozilchayev Sh.Q., Xidirov N.G'.* Investitsiya va lizing asoslari. O'quv qo'llanma. – T.: «Iqtisod-moliya», 2018.

78. *Alexander, C. Pricing,* hedging and trading financial instruments. – west sussex: john wiley & sons, 2008. – P. 34

79. *Eugene f. Fama.* (1996). Multifactor portfolio efficiency and multifactor asset pricing // the journal of financial and quantitative analysis, vol. 31, no.4.

80. *Levine ross., zervis sara.* Stock market banks and economic growth // american economic review. –1998.

81. *Demirguec-kunt asli, levine ross.* Bank-based and market-based financial 6. Systems: cross-cultural comparisons.

82. *Tobin j.* Financial intermediaries and the effectiveness of monetary controls / j. Tobin, w. Brainard // the american economic review. – 1963. – vol. Liii, № 2.

83. *Robinson r.* Financial markets: the accumulation and allocation of wealth / r. Robinson. – n.y.: mcgraw-hill, 1974.

84. *Frederic s.* Mishkin and stanley g. Eakins. Financial markets and institutions, usa 8th edition 2017.

85. *Harry markowitz* (1952). Portfolio selection // the journal of finance, vol. 7, no. 1.

86. *Sharpe, w. F.* (1964). Capital asset prices: a theory of market equilibrium under conditions of risk // journal of finance, vol.19, no.3, pp. 425-442.

87. *Sharpe, w.f. and cooper, g.m.* (1972). Risk-return classes of new york stock exchange common stocks // financial analysts journal vol. 28, no. 3, pp. 46-81.

88. *Lintner, j.* (1965). The valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets // the review of economics and statistic, vol.47, no.1, pp.13-37

89. *Mossin.j* (1966). Equilibrium in a capital asset market, vol.34, no 4.

90. *Black, f., jensen, m.c., scholes, m.* (1972). The capital asset pricing model: some empirical tests, studies in the theory of capital markets, 1972, new york: praeger, pp.79-121.

91. *Black, f.* (1972). Capital market equilibrium with restricted borrowing // the journal of business, vol. 45, no. 3.

92. *Brennan m.j.* (1971). Capital market equilibrium with divergent borrowing and lending rates // the journal of financial and quantitative analysis vol. 6, no. 5.

93. *Breeden, d.* (1979). An intertemporal asset pricing model with stochastic consumption and investment opportunities // journal of financial economics, vol.7, no.3.

94. *Burkhanov u. & khudaykulov kh.* (2013). Investment valuation in emerging markets: opportunties & specific factors // iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar ilmiy elektron jurnali. -№ 7. -pp 1-9.

95. *Bierman, j.h.* (1993). Capital budgeting in 1992: a survey // financial management, 22(3):24.

96. *Damodar n. Gujarati and dawn c. Porter.* Basic econometrics. Fifth edition, 2009.

97. *Khurshid. K* (2016). Verifying capital asset pricing model in greek capital market // international journal of economics and accounting, vol.7.

98. *Seth, shobhit* (2014-11-11). «the world's top 10 investment banks». Investopedia. Retrieved 2018-03-29.

99. *Sinem. D. K., burcu a.m.* (2013). Testing the validity of standard and zero beta capital asset pricing model in istanbul stock exchange // international journal of business, humanities and technology vol. 3 no. 7.

100. *Robert c. Merton* (1973). An intertemporal capital asset pricing model // econometrica, vol. 41, no. 5.

101. *Campbell, john y.* (1993). Intertemporal asset pricing without consumption data // american economic review vol.83, no.3.

102. *Ross, stephen a.,* (1976). The arbitrage theory of capital asset pricing // journal of economic theory. Vol.13, no.3.

103. *Richard roll; stephen a. Ross* (1980). An empirical investigation of the arbitrage pricing theory // the journal of finance, vol. 35, no. 5.

104. *Chen, nai-fu.* (1983). Some empirical tests of the theory of arbitrage pricing // the journal of finance, vol. 38, no. 5.

105. *Nai-fu chen; richard roll; stephen a. Ross* (1986).» economic forces and the stock market» the journal of business, vol. 59, no. 3.

106. *Eugene f. Fama.* (1990). Stock returns, expected returns, and real activity // the journal of finance, vol. 45, no. 4.

107. *Fama, e. And french, k.* (1992). The cross-section of expected stock returns // journal of finance, vol. 47, no. 2.

108.*Fama e., macbeth j.* (1973). Risk, return, and equilibrium: empirical tests journal of political economy, vol. 81, no 3.

109.*Fama, e.f., & french, k. R.* (2004). The capital asset pricing model: theory and evidence //journal of economic perspectives, vol. 8, no.3.

110.*Fama, e. And french, k.* (1993). Common risk factors in the returns on stocks and bonds // journal of finance, vol. 33, no. 1.

111.*Fernandez, p.* (2003). Equivalence of ten different methods for valuing companies by cash flow discounting. Efma 2004 basel meetings paper. Available at ssrn:http://ssrn.com/abstract=367161.

112.*Fernandez, p.* (2010). Wacc: definition, misconceptions and errors. Available at ssrn:http://ssrn.com/abstract=1620871.

113.*Lintner, j.* (1965). The valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets. The review of economics and statistic, vol.47, no.1, pp.13-37.

114.*Modigliani f. And miller, m.h.* (1958). The cost of capital, corpora- tion finance and the theory of investment // american economic review, vol. 48, june, pp. 261-297.

115.*Miller, m.h.* (1977). Debt and taxes // journal of finance, 32(2), 261–275.

116.*Hosein asgari alouj, nahid maleki nia, seyed hassan masoud and sajjadian amiri* (2012). The effect of systematic risk on cost of capital determinants applying capm model: evidence from tehran stock exchange (tse) // australian journal of basic and applied sciences, 6(10). –rr. 180188.

117.*Kruger, p., landier, a. And thesmar, d.* (2011). The wacc fallacy:

The real effects of using a unique discount rate, available at: http://ssrn. Com/abstract=1764024.

118.*Karmel s.* Securities industry self-regulation – tested by the crash./ wash. & lee l. Rev. № 1297. 1988. 24 p.

119.*Thomas perkins. Mine's bigger*: the extraordinary tale of the world's greatest sailboat and the silicon valley tycoon who built it. – by newsweek's david a. Kaplan, 2007.

120.Informatsiya tsentra po koordinatsii i razvitiyu rinka tsennix bumag za 2017 god.

121. *Kearney a.t.* foreign direct investment confidence index®/research report, 2017.
122. The global competitiveness report 2018.
123. Deutsche bank. Etf industry annual report 2014.
124. Top investment banks 2017 | statista». Statista. Retrieved 2018-0329.
125. Https://www.investopedia.com.
126. Https://uzse.uz.
127. Https://www.novgorodov.com.
128. Https://yahoo.finance.com.
129. Https://nauchforum.ru.
130. Http://pif.investfunds.ru.
131. Http://investfunds.kz.
132. Http://www.pifconsulting.ru.
133. Http://www.globfin.ru.
134. Http://www.businesswire.com.
135. Http://www.sse.com.cn.
136. Http://ssrn.com.
137. Http://people.stern.nyu.edu.
138. Https://csm.gov.uz.
139. Https://www.gazeta.uz.
140. Https://stat.uz.
141. Https://doingbusiness.org.



TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI
O'quv ishlari bo'yicha prorektor, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

ESHOV MANSUR PULATOVICH

1973 yilda Qashqadaryo viloyati, Kitob tumanida tug'ilgan.

2020 yilda doktorlik dissertatsiyasini 08.00.07- «Moliya, pul muomalasi va kredit» va 08.00.13- «Menejment» ixtisosliklari bo'yicha himoya qildi. 2021 yilda professor ilmiy unvonini olgan.

M.Eshovning ilmiy izlanishlari asosan milliy iqtisodiyotning makroiqtisodiy barqarorligini ta'minlash hamda iqtisodiyot tarmoqlarining moliyaviy qo'llab-quvvatlash masalalariga bag'ishlangan.

U ilmiy-pedagogik faoliyati davomida 2 ta darslik, 3 ta monografiya va 8 ta o'quv qo'llanmalarga mualliflik qilgan.

Jumladan, «Moliya bozori va moliyaviy texnologiyalar» (2021 yil), «Makroiqtisodiy siyosat va moliya bozorlari» (2021 yil) nomli darsliklari, «Korxonalar qiymatini boshqarish» (2009 yil) va «Iqtisodiy o'sish modellari» (2010 yil) nomli o'quv qo'llanmalari, «Korxonalar qiymatini baholash va boshqarishning ilmiy-uslubiy asoslari» (2014 yil) va «O'zbekistonda kichik biznes va xususiy tadbirkorlikning rivojlanishi: omillar, natijalar va istiqbollar» (2017 yil) nomli monografiyalari respublikamiz Oliy o'quv yurtlarida o'quv sifatini oshirishga xizmat qilmoqda.

Shuningdek, 80 ga yaqin ilmiy maqola va tezislari Xalqaro va Respublika ilmiy jurnallari (4 tasi Scopus bazasida), Konferentsiya materiallarida chop etilgan.

M. Eshov bir qator davlatlarda, jumladan, AQSH (2021 yil), Chexiya Respublikasi (2016 yil), Turkiya (2021 yil) va Rossiya Federatsiyasi (2021 yil) kabi mamlakatlar ta'lim muassalari hamda tadqiqot markazlarida oliy ta'limda o'qitish sifatini oshirish va hamkorlikda ilmiy tadqiqot ishlari olib borishni jadallashtirishga qaratilgan kurslarda malaka oshirgan.

Shu jumladan, M. Eshov ilmiy rahbarligida 3 ta falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi himoya qilingan va hozirgi kunda 10 ga yaqin tayanch doktorant, doktorant va mustaqil tadqiqotchilarga ilmiy rahbarlik qilmoqda.

Munosib xizmatlari uchun "O'zbekiston Respublikasi Mustaqilligining 30 yilligi" ko'krak nishoni bilan taqdirlangan.



TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI
Moliya va buxgalteriya hisobi fakulteti dekani iqtisodiyot fanlari doktori, professor

BURXANOV AKTAM USMANOVICH

1971 yilda Qashqadaryo viloyati, Kitob tumanida tug'ilgan.

2011 yilda doktorlik dissertatsiyasini 08.00.07- «Moliya, pul muomalasi va kredit» ixtisosligi bo'yicha himoya qildi.

A. Burxanovning ilmiy izlanishlari asosan milliy iqtisodiyot va uning tarmoqlari moliyaviy barqarorligini, moliyaviy xavfsizligini ta'minlash hamda moliyaviy menejment muammolariga bag'ishlangan.

U ilmiy-pedagogik faoliyati davomida 8 ta darslik, 4 ta monografiya, 5 ta o'quv qo'llanma, 14 ta o'quv-uslubiy qo'llanmalarga mualliflik qilgan. Jumladan, «Moliya bozori va investitsiyalar» (2021 yil), «Investitsiyalar va innovatsiyalar» (2021 yil), «Moliyaviy menejment» (2020 yil) va «Moliya bozori» (2020 yil) nomli darsliklari, «Moliyaviy xavfsizlik» (2019 yil) va «Korxonalarni inqirozga qarshi boshqarish» (2013 yil) nomli o'quv qo'llanmalari, «Kichik biznes sub'ektlarini investitsiyalash: nazariya va amaliyot» (2014 yil) va «Korxonalar moliyaviy barqarorligi: nazariya va amaliyot» (2019 yil) nomli monografiyalari respublikamiz Oliy o'quv yurtlarida o'quv sifatini oshirishga xizmat qilmoqda.

Shuningdek, 250 ga yaqin ilmiy maqola va tezislari Xalqaro va Respublika ilmiy jurnallari (7 tasi Scopus bazasida), Konferentsiya materiallarida chop etilgan.

Shu jumladan, A. Burxanov ilmiy rahbarligida 10 ta nomzodlik va falsafa doktori (PhD) hamda 2 ta fan doktori (DSc) dissertatsiyasi himoya qilingan va hozirgi kunda 10 ga yaqin tayanch doktorant, doktorant va mustaqil tadqiqotchilarga ilmiy rahbarlik qilmoqda.



TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI
Moliya va buxgalteriya hisobi fakulteti
"Moliya" kafedrasi mudiri, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), dotsent
XUDOYQULOV XURSHID XURRAMOVICH

1985-yilda Surxondaryo viloyati, Muzrabot tumanida tug'ilgan. Millati o'zbek.

2018-yilda iqtisdiyot bo'yicha falsafa fanlari doktorlik dissertatsiyasini 08.00.07- «Moliya, pul muomalasi va kredit» ixtisosligi bo'yicha himoya qildi. 2021-yilda esa, iqtisodiyot fanlari doktorlik (DSc) dissertatsiyasini 08.00.07- «Moliya, pul muomalasi va kredit» ixtisosligi bo'yicha himoya qildi.

X.Xudoyqulovning ilmiy izlanishlari asosan moliya bozoridagi aktivlarni baholash va aksiyadorlik jamiyatlarini kapital qiymatini baholash hamda moliya bozoridagi mavjud muammolar va ularning yechimlariga bag'ishlangan.

U ilmiy-pedagogik faoliyati davomida 2 ta darslik, 2 ta monografiyaga mualliflik qilgan. Jumladan, «Moliya bozori va investitsiyalar» (2021-yil) nomli darslik va «Fond bozorini aktivlari baholash» (2018-yil) hamda «Aksiyadorlik jamiyatlarining kapital qiymatini baholash» (2021-yil) nomli monografiyasi respublikamiz Oliy o'quv yurtlarida o'quv sifatini oshirishga xizmat qilmoqda.

Shuningdek, 60 ga yaqin ilmiy maqola va tezislari xalqaro va respublika ilmiy jurnallari, konferentsiya materiallarida chop etilgan.

MUNDARIJA

	Kirish	3
I BOB.	**MOLIYA BOZORI VA UNING QATNASHCHILARI**.....	5
1.1.	Moliya bozori tushunchasi, uning tuzilmasi va iqtisodiyotdagi ahamiyati.....	5
1.2.	Moliya bozori tasnifi va turlari tavsifi.....	12
1.3.	Moliya bozorining jahon amaliyotidagi tashkiliy modellari	23
II BOB.	**MOLIYA BOZORI INSTRUMENTLARI**.....	35
2.1.	Moliya bozori instrumentlari turlari va ularning tavsifi.....	35
2.2.	Ulushli qimmatli qog'ozlar va aksiyadorlik jamiyati faoliyatining o'ziga xos xususiyatlari.....	44
2.3.	Qarz munosabatlarini ifodalovchi qimmatli qog'ozlar va ularning turlari	51
2.4.	Hosilaviy qimmatli qog'ozlar (derivativlar) turlari va ular muomalasining o'ziga xos xususiyatlari.....	66
III BOB.	**MOLIYA BOZORINING PROFESSIONAL ISHTIROKCHILARI**.....	80
3.1.	Qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyat....	80
3.2.	Investitsiya vositachisi, maslahatchisi, ularning o'ziga xos xususiyatlari.....	87
IV BOB.	**QIMMATLI QOG'OZLAR BOZORIDA KOLLEKTIV INVESTITSIYALASH INSTITUTLARI**	106
4.1.	Kollektiv investitsiyalash institutlarining mazmuni va mohiyati.....	106
4.2.	Pay fondlari, ularning turlari va xususiyatlari.....	111
4.3.	Indeksli fondlar va ularning o'ziga xos jihatlari.....	121
4.4.	Xususiylashtirish investitsiya fondlari va vaucherlar..	126
V BOB.	**MOLIYA BOZORINING INSTITUTSIONAL INVESTORLARI VA QATNASHCHILARI**.....	133
5.1.	Moliya bozori institutsional investorlarining tarkibi...	133
5.2.	Tijorat banklarini qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalari.....	139

5.3. Sug'urta kompaniyalarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi faoliyati 158
VI BOB. QIMMATLI QOG'OZLAR SAVDOSINING TASHKILOTCHILARI VA OPERATSIYALARI 163
6.1. Moliya bozorlarining savdo tizimlari va ularning iqtisodiyotdagi roli 163
6.2. «Toshkent» RFB orqali savdolarni tashkil etish..... 174
6.3. Qimmatli qog'ozlar uyushgan va uyushmagan bozorlari 187
VII BOB. RISKLAR VA INVESTITSION PORTFELLARNI BOSHQARISH ASOSLARI 193
7.1. Moliya bozori risklari, ularni baholash va boshqarish 193
7.2. Investitsion portfellarni shakllantirish va ularning turlari 203
7.3. Investitsion portfelni baholash va boshqarish..... 208
7.4. Aksiyadorlik jamiyati kapitalini baholash va boshqarish..... 217
VIII BOB. MOLIYA BOZORINI MUVOFIQLASHTIRISH VA TARTIBGA SOLISH..... 226
8.1. Moliya bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qilishning vazifasi va mohiyati..... 226
8.2. Qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qilishning jahon amaliyoti..... 234
8.3. O'zbekiston moliya bozorini muvofiqlashtirish va tartibga solish tizimini rivojlanish tarixi..... 243
IX BOB. JAHON MOLIYA BOZORI RIVOJLANISHINING ZAMONAVIY TENDENSIYALARI... 259
9.1. Jahon moliya bozorining rivojlanish tendensiyalari.... 259
9.2. Xalqaro moliya bozorlaridagi operatsiyalar..... 268
9.3. O'zbekiston moliya bozorining jahon moliya bozoriga integratsiyalashuvi masalalari..... 278
X BOB. KAPITAL BOZORIDAGI MOLIYAVIY SEKTORLAR 284
10.1. Kapital bozori 284
10.2. Qimmatli qog'ozlar bozori..... 285
10.3. Valuta bozori 291
10.4. Tovar xomashyo birjasi 294

XI BOB. IPO VA SPO SAVDOLARINI TASHKIL QILISH 306
11.1. Qimmatli qog'ozlarni birlamchi bozorda ommaviy taklifi IPO savdosi 346
11.2. Qimmatli qog'ozlarni ikkilamchi bozorda ommaviy taklifi SPO savdosi 346
XII BOB. ICO JARAYONINING AMALGA OSHIRILISH ASOSLARI 354
12.1. ICO jarayonlarini amalga oshirish bosqichlari..... 357
12.2. ICO jarayonlarini amalga oshirish tartibi..... 358
XIII BOB. KRIPTOVALUTA BOZORI VA BLOCKCHAIN TEXNOLOGIYALARI..... 366
13.1. Kriptovaluta turlari va ularni savdosi..... 369
13.2. BLOCKCHAIN texnologiyalari..... 369
13.3. BLOCKCHAIN texnologiyalarini saqlash – tarmoqlari 369
XIV BOB. FOREX SAVDOSI BO'YICHA STRATEGIYALAR 382
14.1. FOREX savdosi bo'yicha strategiyalar asoslari 382
14.2. FOREX savdosi bo'yicha strategiya yaratish 383
14.3. FOREX TRADING savdo usullari grafik kurinishlari. 384
Glossariy 418
Foydalanilgan adabiyotlar 430
Mualliflar haqida ma'limotlar 441

ESHOV MANSUR PULATOVICH
BURXANOV AKTAM USMANOVICH
XUDOYQULOV XURSHID XURRAMOVICH

MOLIYA BOZORI VA MOLIYAVIY TEXNOLOGIYALAR

Toshkent – «INNOVATSION RIVOJLANISH NASHRIYOT-MATBAA UYI» – 2021

Muharrir:	S.Abdunabiyeva
Tex. muharrir:	M.Tursunov
Musavvir:	A.Shushunov
Musahhih:	L.Ibragimov
Kompyuterda sahifalovchi:	M.Zoyirova

E-mail: nashr2019@inbox.ru Tel: +99899920-90-35
№ 3226-275f-3128-7d30-5c28-4094-7907, 10.08.2021.
Bosishga ruxsat etildi 06.12.2021.
Bichimi 60x84 1/16. «Timez Uz» garniturasi.
Ofset bosma usulida bosildi.
Shartli bosma tabog'i: 28,5. Nashriyot bosma tabog'i 28,0.
Tiraji:50. Buyurtma №313

«INNOVATSION RIVOJLANISH NASHRIYOT-MATBAA UYI»
bosmaxonasida chop etildi.
100174, Toshkent sh, Olmazor tumani, Universitet ko'chasi, 7-uy.