

**ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ ОЛИЙ ВА ЎРТА МАХСУС
ТАЪЛИМ ВАЗИРЛИГИ
ТОШКЕНТ МОЛИЯ ИНСТИТУТИ**

“БАНК ИШИ” КАФЕДРАСИ

РЕФЕРАТ

Мавзу: Кимматли коғозлар бозорида инвестиция

**Бажарди: БИ 50 гуруҳ талабаси
М. Ишназаров**

Тошкент – 2014

МУНДАРИЖА

КИРИШ

- 1. Қимматли қоғозлар бозорида инвестициянинг мазмун ва моҳиятини**
- 2. Қимматли қоғозлар портфелларини шакллантириш ва бошқаришда жаҳон амалиёти**
- 3. Қимматли қоғозлар портфелларини шакллантириш жараёни тахлили**
- 4. Қимматли қоғозларда бозорида инвестиция rischi ва уларни пасайтириш йўллари.**

ХУЛОСА

Фойдаланган адабиётлар рўйхати

Кириш

Хозирги кунга келиб Ўзбекистонда қимматли қогозлар бозори катнашчилари булмиш банклар тизимини ривожлантириш мамлакатимиз иқтисодий тараққиётининг асосий омилларидан бири ҳисобланади. Мустақиллик йилларининг дастлабки кунлариданок ушбу тизимга алоҳида эътибор берган ҳолда йуналтирилган барча чора-тадбирлиар банк тизмининг ислох қилиш уни мустаҳкамлаш ва ривожлантиришга қаратилган. «ҳозирда банклар қимматли қогозлар бозорини фаол иштирокчиларидан бири бўлиб, хусусийлаштирилаётган корхоналарни қимматли қогозларни диллер, инвестицион компания, брокерлар сифатида сотиб олиб узларининг қимматли қогозлар портфелларини шакллантиришмоқда ва хусусийлаштириш жараёнида, иқтисодий ислохотларни чуқурлаштириш босқичларида катта аҳамият касб этади»¹.

Қимматли қогозлар бозорида қанчалик таваккаллик (ҳавф-хатар) кучли бўлса, шунчалик портфелни бошқарувчи менежерларига талаб катта бўлади. Бу талабнинг роли ва аҳамияти қогозлар бозорининг ўзгарувчанлиги давларида (инқироз, сатбиллашув ва ўсиш давлари) тўғри келади.

Портфелдаги бошқариш тушинчаси қимматли қогозларнинг ҳар хил турларига бошқариш услубларини ва технологик имкониятларини қўлланилиши тушинилади. Буларни эвазига: бошига инвестицияланган маблағларни сақлаб қолиш; максимал даражадаги даромадни таъминлаш портфелини инвестициялаш йўналишини таъминлаш ва ҳ.к. қиради бошқача қилиб айтганда портфелни бошқариш жараёни унинг асосий хусусияти бўлиши инвестициялаш сифатини ва бошқа инвесторнинг мақсадларига мос келадиган омилларни сақлаш ва самарасини янада оширишдир.

Фаол инвестиция сиёсати иқтисодиётни таркибий ўзгартиришнинг энг самарали воситаси ҳисобланади. Ўзбекистоннинг инвестиция стратегиясида янги ва юксак технологияларга асосланган, илғор технологиялар билан жиҳозланган ва

¹ И. Каримов «Иқтисодий ислохотларни чуқурлаштириш йулида»

хомашё ресурсларимизни чуқур қайта ишлашни таъминлайдиган, мамлакатимизнинг экспорт салоҳиятини ошириш ҳамда янги иш ўринлари яратишга йўналтирилган инвестиция лойиҳаларига устувор аҳамият берилмоқда.

2011 – 2015 йилларда таркибий ўзгаришларни иқтисодиётнинг соҳа ва тармоқларини диверсификация ва модернизация қилишни изчил давом эттириш, ишлаб чиқаришни техник ва технологик янгилаш, шунингдек, транспорт, муҳандислик, коммуникация ва ижтимоий инфратузилмаларни ривожлантириш жараёнларини янада чуқурлаштиришга қаратилган фаол инвестиция сиёсати олиб борилади.

Ушбу мақсадлар учун 2011 – 2015 йиллар давомида охириги 5 йил мобайнида ўзлаштирилган инвестицияларга қараганда 2 баробар кўп, жами 77,4 миллиард доллар миқдоридаги инвестицияларни йўналтириш мўлжалланмоқда.²

Таъкидлаш жоизки, ҳодиса ва ҳаракатлар чексиз бўлганлиги учун улар таркибидаги рискларнинг сони ҳам умуман олганда саноқсиздир. Лекин бунга қарамасдан ҳозирда рискларнинг мазмуни, асосий турлари, уларнинг келиб чиқиши табиати ва таъсири даражаси кўпчилик мутахассисларга маълум. Шу туфайли ҳозирда инвестиция rischi муаммоси қўйган кўп масалалар маълум даражада ўз ечимини топиб келмоқда.

Тараққий этган мамлакатларнинг амалиётидан шу нарса малшумки портфелнинг турига, унинг танлаб олинган стратегияси таалукли булади. Буларнинг орасида энг биринчиси ва кўп меҳнат талаб этувчиси мониторинг ҳисобланади.

Унинг асосида чуқур ва кенг миқёсда таҳлил қилиш сементларини вақимматли қоғозлар сифатини белгилаш масалалри ётади. Мониторингнинг пиравард мақсади бўлиб инвестициялаш қобилиятига эга бўлган қимматли қоғозларни танлаш ва уларни портфел турига мослашдан иборат.

² Ўзбекистон Республикаси иқтисодий-ижтимоий тараққиётининг мустақиллик йилларидаги (1990-2010 йиллар) асосий тенденция ва кўрсаткичлари ҳамда 2011-2015 йилларга мўлжалланган прогнозлар.

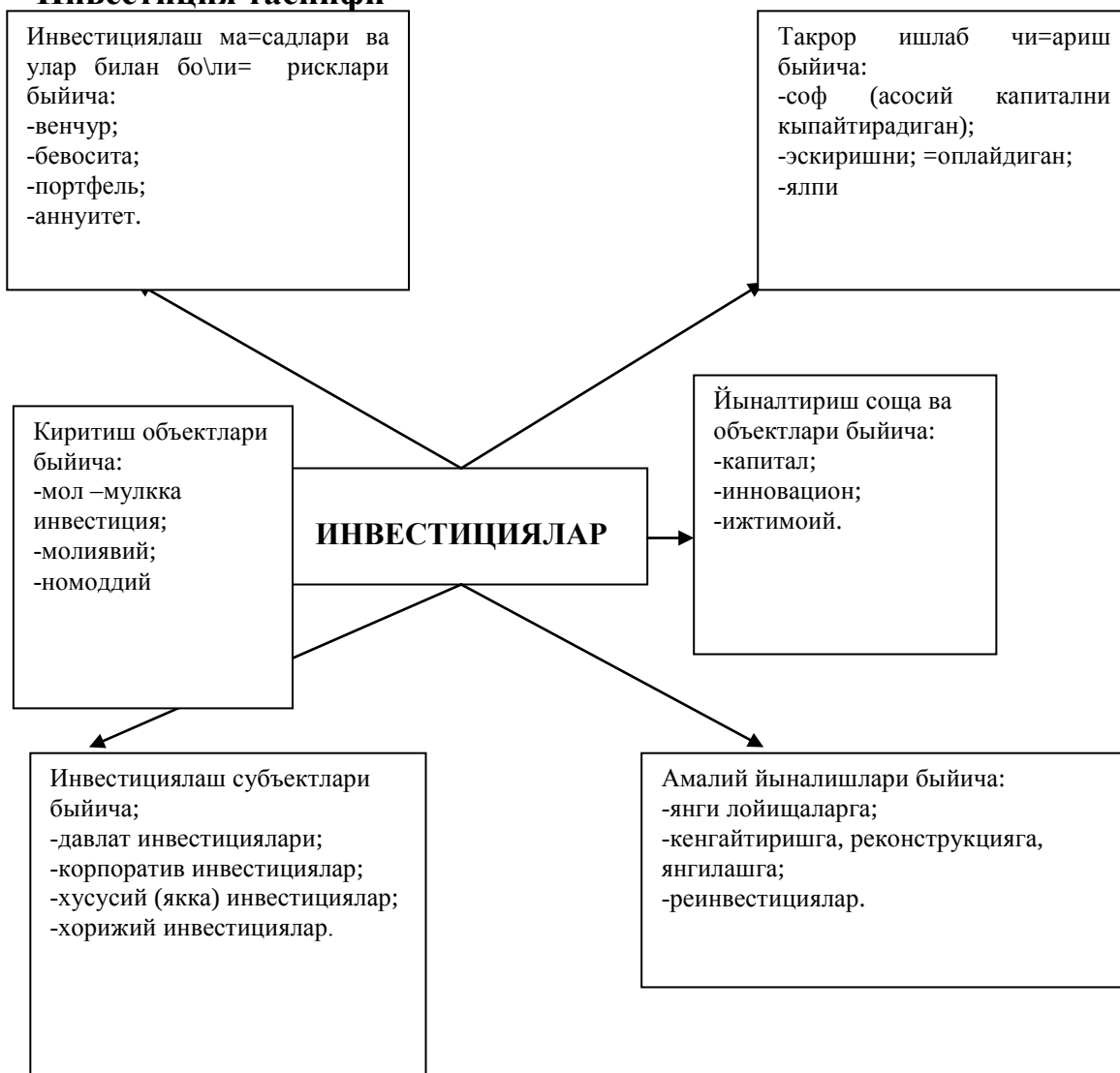
1. Қимматли коғозлар бозорида инвестициянинг мазмун ва моҳиятини

Инвестициялаш субъектлари нуктаи назаридан инвестицияларни хусусий, корпоратив ва давлат инвестицияларига ажратиш мумкин. Инвестицияларни мазмун ва моҳиятини аниқловчи асосий мезон сифатида, уларнинг макон ва замонда ҳаракатда бўлишидан келиб чиқиб, келгусидаги манфаатлар ва уларга эришиш билан боғлиқ бўлган рисклар ташкил этади.

Инвестицияларнинг моҳиятини янада тўлароқ ошиб бериш учун Ўзбекистон Республикасининг амалдаги қонунига мувофиқ уларнинг таснифини қуйидагича ифодалаш мумкин. (1-чизма).

1-чизма

Инвестиция таснифи



Инвестициялар ссуда, акциядорлик, қилган ҳолда жами рисклар мажмуини ўзида мужассам этади ва капитални йўқотиш, бой бериш рискени минималлаштиришни назарда тутати. Ҳаракатсиз капиталдан фарқ қилган ҳолда инвестициялар онгли равишда аниқ ва эҳтимоли бўлган ноаниқ рисклар билан боғланади.

Инвестициялар ссудалардан бир қанча йўналишлар бўйича фарқ қилади. Биринчидан, ссуда ғояси қайтаришлик асосида имкони бўлган жуда кўп маблағлар манбаларидан фойдаланишни назарда тутати, инвестициялар эса нисбатан узок давом этадиган вақт мобайнида қўйилган капитал ўз эгасига қайтишига қадар маблағлар оқимини таъминлаш мақсадларида уларни боғлашни билдиради. Иккинчидан, кредитлашда келишув ташаббускори, одатда, қарздор ҳисобланади, инвестициялашда эса ташаббус инвестордан чиқади. Учинчидан, кредит молиялаштиришнинг манбаларидан бири ҳисобланади ва кредитга мос бўлган рисклар мажмуаси инвестициялар рисклари мажмуасининг бир қисмини ташкил қилади.

Таъкидлаш жоизки, инвестициялар муайян вақт давомида аниқ жараёнларга онгли равишда боғланиб, рисклар таркибининг кенглиги билан ажралиб туради, чунки инвестицияларни молиялаштиришда кредитдан ташқарии бошқа манбалар ҳам қатнашиши мумкин.

Инвестиция капиталини молиялаштириш манбаларининг турлича нисбатларига қараб рисклар кенглиги ва мажмуи ҳам ҳар хил бўлади. Банк инвестицияларига банк, кредит, бозор, фоиз ва бошқа рисклар хос бўлса, инвестицияларда рисклар доираси кенглиги анча юқори бўлиши мумкин. Тўртинчидан, кредит келишувларида кредитор ягона, инвестиция жараёнида эса, қоида тарзида, кредитор турли молиялаштирувчилар таркибида улардан бири ҳисобланади.

Кредит ўз негизига кўра қайтаришлик муносабатларига эга, инвестициялар эса тақсимот ва такрор ишлаб чиқариш муносабатларига асосланади ва қийматнинг сақланишини ва (ёки) уни капиталлаштириш муносабатларини тавсифлайди. Ва ниҳоят, кредитга унинг ажралмас белгиси бўлиб фоиз

кўринишидаги тўлов хос бўлса, инвестицияларни дивиденд, фойда, фоиз, даромад, моддий неъмат, ижтимоий, экологик ва бошқа самаралар кўринишидаги натижалар кутади. Шунингдек, кредит инвестициялардан ўзининг кредитлаш тамойилларига кўра ҳам фарқ қилади. Инвестициялашнинг фундаментал принципи диверсификациялаш ва аниқ мақсадларга эришиш учун инвестиция киритиш мақсадларини муросага келтириш, мувофиқлаштиришдан иборат бўлса, кредитлашда эса кредитни қайтаришлик, тўловлилик каби мақсадлар кўзланади.

Инвестициялар мазмуни уларнинг намоён бўлиш шакллари орқали, инвестициялар мақсади эса уларнинг асосий функцияси – жамғариш билан аниқланади. Инвестициялар таърифида уларни юзага чиқарадиган жами шаклларга хос бўлган умумий томонлар ўз ифодасини топиши керак. Турли нуқтаи назарлар, қарашлар ва талқинларни ўрганиш натижасида шундай хулоса чиқариш мумкинки, инвестициялар ўз маблағларини, қарзга олинган ва жалб қилинган маблағларни аниқ муддатларга муайян жараёнларга, аниқ ва ноаниқ рисклар билан боғлашдир, бундан асосий мақсад унинг ҳозирги қийматини сақлаш ва жамғармаларни амалга оширишдан иборатдир. Бозор иқтисодиётида молиялаштириш манбаларининг ишончлилиги, хавфсизлиги, рисклилиги, даромаддорлиги, ликвидлилиги, аниқ мақсадлари ва уларга эришиш усуллари ўртасида чамбарчас алоқадорлик бор. Инвестициялардан келажакда кутилаётган самарага уларнинг хавфсизлигини, даромаддорлигини, капиталлашувини ва ликвидлилигини оптималлаштириш ҳамда инвестиция мақсадларини келиштириш, яъни муросага келтириш орқали эришилади.

Шундай қилиб, инвестициялар назарда тутилган ва тутилмаган аммо эҳтимоли бор рисклар ҳамда кўзланаётган самараларни баҳолаш асосида, ўз ва ўзга маблағлар қийматининг капиталлашуви ҳамда жамғарилишини таъминлаш мақсадида молиявий ва реал активларга боғланишидан далолат беради.

«Инвестициялар» тушунчаси «капитал қўйилмалар», «инвестицияларнинг мулкый шакли», «капитал», «кредит» ва бошқа тушунчаларга қараганда кенгроқ, «сиғимлироқ» тушунча ҳисобланади. Инвестицияларни таърифлашда уларнинг амалга оширилишидаги барча шаклларига хос бўлган умумийлик ўз ифодасини

топган бўлиши лозим. Демак, инвестициялар аниқ ва ноаниқ, лекин эҳтимоли бор рисклар остида капитални муайян жараёнларга, муайян вақтга боғлаш бўлиб, унинг ҳозирги қийматини сақлаш, капиталлаштириш ва жамғариш мақсадига қаратилади. Инвестициялардан кўзланган мақсадлар билан уларга эришиш усуллари ўртасида жинс алоқалар мавжуд. Бу алоқалар инвестиция мақсадларини келиштириш, уларнинг хавфсизлиги, даромадлилиги, капиталнинг ўсуви ва ликвидлилигини уйғунлаштириш асосида амалга оширилади. Улар капитал ҳаракатининг муайян жараёнларига жалб қилинади, муайян вақт давомида реал ва молиявий активларда банд этилади.

Инвестицияларнинг мақсади сафарбар этилаётган капиталнинг ҳозирги қийматини сақлаш ва уни капиталлаштиришдан иборат. Улар рискларнинг турли кўринишлари билан боғлиқ, жамғариш йўлида амалга оширилади. Инвестициялар рисклари кўлами доираси банк ва кредит рискларидан анча кенг. Инвестицияларнинг аниқ ва аниқ бўлмаган рисклари мажмуи аксарият ҳолларда уларни молиялаштириш манбаларининг қўлга киритилиши мумкинлиги, ишончлилиги ва тегишли тузилмаси билан белгиланади.

Кенг маънода инвестициялаш деганда пул ёки бошқа воситаларнинг қийматини сақлаш ва кўпайтириш мақсадига эга бўлган ҳар бир жараён тушунилади. Инвестициялаш учун мўлжалланган воситалар инвестицион капитал ҳар хил конкрет шакллариини қабул қилиши мумкин. Инвестицион капиталнинг у ёки бу кўриниши инвестицион актив деб номланади.

Юқорида берилган инвестициялаш ва инвестицион капитал тушунчаларидан иккита муҳим омилнинг роли кўриниб турибди, булар вақт ва қийматдир. Активнинг қиймати вақт мобайнида ўзгариш инвестициялашнинг муҳим принциpidир. Вақт билан инвестиция жараёнини яна битта хусусияти боғлиқдир-бу риск. Инвестицион капитал. Вақтнинг бошланғич маълум бир қийматга эга бўлса ҳам, ўша пайтда унинг келажакдаги қиймати номуълумдир. Келажакдаги бу қиймат инвестор учун кутилаётган даромаддир.

Инвестицион портфел деганда замонавий ва юридик шахс ёки шахсларга тегишли бўлган ва бутун бир бошқарув объекти сифатида чиқадиган қимматли

қоғозлар мажмуи ҳисобланади. Одатда бозорда портфел бошқаруви жараёнида яхшиланиши мумкин бўлган, риск ва даромад нисбати билан берилган қанақадир инвестицион сифат сотилади.

Портфел ўзида корпоратив акцияларининг, турли даражадаги риск ва таъминотга эга бўлган облигацияларини маълум бир тўпламини ифодалайди. Бу ифодага давлат томонидан қафолатланган, қатъий даромад билан белгиланган қоғозлар яъни асосий сумма ва оқиб келаётган тушумлар бўйича минимал йўқотиш рискига эга бўлган қоғозлар ҳам киради. Назаримда, портфел бир турдаги қимматли қоғозлардан ҳам ташкил топиши мумкин ва бир қоғозни бошқа қоғоз билан ўринма-ўрин тўлдириш орқали портфел структурасини ўзгартиши мушкул. Аммо, алоҳида олинган ҳар бир қимматли қоғоз бундай натижага эриша олмайди.

Портфелни инвестициялашнинг асосий масалаларидан бири инвестициянинг шароитларини яхшилаш, қимматли қоғозлар мажмуасига битта алоҳида олинган қимматли қоғоз қила олмайдиган фақатгина уларнинг комбинациялари орқали амалга ошадиган инвестицион характеристика бериш.

Фақатгина портфел шакллантириш жараёнида берилган характеристикали инвестицион сифатга эришиш мумкин. Шундай қилиб қимматли қоғозлар портфели шунақанги инструмент эканки уни ёрдамида инвесторга минимал риск билан талабэтилган мустаҳкам даромад таъминланади.

Банклар у ёки бу қимматли қоғозларни сотиб олаётган вақтида маълум бир мақсадларга эришишга ҳаракат қиладилар, бу мақсадларнинг асосийлари қуйидагилар:

- қўйилмаларнинг ўсиши;
- қўйилмаларнинг ликвидилиги;
- қўйилмаларнинг хавфсизлиги.

Инвестицион қимматли қоғозлар бозор нархининг ўсиши ёки фоиз даромади кўринишида даромад келтирадилар. Портфел даромадлиги берилган вақт оралиғи билан боғлиқ характеристикасидир. Бу оралиқ чексиз бўлиши мумкин.

Битимлар туришга ва компенсация қолдиқларини қўллаш учун фирманинг нақд воситаларининг меъёридан кўплиги, яъни нақд пулнинг меъёридан кўплиги бозорнинг қимматли қоғозларига инвестиция қилинади.

Меъёридан ортиқ маблағларни бозор қимматли қоғозларига инвестиция қилиш хулосаси ўз ичига нафақат инвестицион ҳжмининг белгиланишини ола қолмасдан инвестиция объекти бўлмиш қимматли қоғозлар турини танлаш каби қарорни ҳам ўз ичига олади. Ўанақадир даражада бу иккита таркибий тузилма ўзаро боғлиқлик натижасидир. Уларнинг иккиласи ҳам кутилаётган маблағларнинг оқимини баҳолашида ва бу оқимлар билан боғлиқ аниқсизликка асосланган бўлиши керак. Агарда келажакдаги маблағларнинг оқими ҳақида маълумотлар етарли даражада аниқ бўлса, эгри даромадлилиги (даромаднинг эгри чизиғи) ўсиши яъни узок муддатли қимматли қоғозларга нисбатан даромадлилиги ўсиши аниқ бўлса, унда компания ўз портфелининг шундай тузиши мумкинки пул маблағлари керак бўлиб қолиши бўлган вақтда қимматли қоғозлар бўйича мажбуриятларни сўндириш вақти ҳам етиб қўллаши мумкин. Маблағларнинг оқимини моделлаштириш фирма учун ўзини портфел бўйича ўртача даромадлилигини оширишга катта имконият беради. Чунки, қимматли қоғозларнинг катта ҳажми дивидентда сотиб юборилиши эҳтимоли пастдир.

Асосий омил бўлиб оқиб келаётган маблағларни аниқлаш даражасини башорат қилиш ҳисобланади.

Агарда аниқлик юқори бўлса, қимматли қоғозлар бўйича мажбуриятларни сўндириш вақтини аниқлаш асосий омил бўлиб ҳисобланади. Маблағларни ликвидлиги паст бўлган ва мажбуриятларини бажарилмаслиги rischi юқори бўлган узок муддатли қимматли қоғозларга инвестиция қилинганда қўйилмалардан тутилаётган даромаддан ҳам юқори даромад олиш эҳтимоли бор. Соф тушумни қисқартирадиган риск билан ликвидликнинг етишмаслигидан ташқари трансляцион харажатлари мавжуддир. Шундай қилиб фирма риск ва даромадлилик орасидаги танлов муаммосига яна тўқнади.

Портфелни ҳажми қанча катта бўлса у билан боғлиқ бўлган меҳнат харажатларини иқтисод қилишни имконият ҳам катта бўлади.

Инвестициялар билан шуғулланаётган вақтда ўз ҳаракатларингизни сиёсатини ишлаб чиқиш зарур ва қуйидагиларни аниқлаштириш керак:

- инвестициянинг асосий мақсадлари (унинг хусусияти стратегик ёки портфел кўринишида бўладими);
- инвестицион портфелни шакллантириш, қабул қилинадиган қимматли қоғозларнинг турлари;
- инвестицион портфелни сифатлилигини ва портфелни диверсификацияси ва шу кабилар.

Портфелни инвестицияни амалга оширишни қанақа жозибадор ҳолатлар мавжуд?

Авваламбор, у режалаштиришга, баҳолашга, фонд биржасининг ҳар ҳил секторларидан бутун инвестицион фаолиятларини назорат қилишга имкон беради.

Портфел инвестициялари бўйича даромад у ёки бу портфелга рискни ҳисобга олган ҳолда киритилган барча қимматли қоғозларнинг ялпи даромади ўзида намоён этади. Юқоридаги маълумотларга асослансак риск билан даромад орасида миқдор мувофиқлиги муаммоси мавжуд бўлмоқда. Бу муаммо шакллантирилган портфелларни структурасини доимий такомиллаштириш ва инвестор истагига тўғри келган ҳолда янги портфеллар тузиши мақсадида оператив ҳал этиш лозим. Шунини айтиш жоизки кўрсатилган муаммо шунақа муаммолар ҳисобига кирадики уларнинг ечимлари тез топилади, лекин деярли ҳеч қачон охиргача ечилмайди.

Портфел инвестициялашнинг яна бир устунлиги бор, бу устунлик специфик инвестицион масалаларни ечиш учун портфел танлашга имкон беради.

Бунинг учун портфел эгаси учун тўғри келадиган, ҳар бирида ўзини баланси (мавжуд бўлган риск орасида) бўлган ва белгиланган вақт оралиғида бериши (даромад) кутилаётган ҳар турли қимматли қоғозлар портфеллари қўлланилади. Бу омилларнинг нисбати қимматли қоғозлар портфелини турини аниқлашга ёрдам беради. Портфелнинг тури бу даромад ва риск нисбати асосида асосланган, унинг инвестиция тавсифномасидир. Портфел турини таснифлаганда унинг даромади қайси маънба ҳисобига олинганлиги яъни, курс қиймати ҳисобигами ёки жорий

тўловлар бўлмиш дивидед ва фоизлар ҳисобига, унинг асосий белгиси бўлиб ҳисобланганди .

Жаҳон амалиётидан маълумки бир вақтнинг ўзида қимматли қоғозларнинг турларидан қатий назар, улар юқори даромадли, юқори ишончли ва юқори ликвидли бўлиши мумкин эмас. Хар бир қимматли қоғознинг тури бу сифат кўрсаткичларининг максимум иккитасига тўғри келиши мумкин.

Инвестициялаш портфели деганда жисмоний ёки юридик шахсларга таалуқли бўлган қимматли қоғозларнинг хар бир шахсга фоиз сифатида тўғри келадиган мужассам объектини бошқаришдир. Тараққий этган давлатларнинг фонд бозорида портфел инвестициялаш бошқариш тузимининг мустақил объекти бўлиб инвесторларнинг қимматли қоғозлар бозорига йўналтирилган маблағлардан олинадиган мақсадларга хизмат қилади.

Портфел инвестициялаш орқали фонд бозорига тегишли бўлган инвестициялаш фаолиятининг пиравард натижаларини режалаштириш, баҳолаш ва назорат қилиш мумкин. Одатда инвестициялаш портфели корпоратив акциялар облигациялар ва давлат облигациялари билан тўлдирилади. Масалан, яқин вақтларгача хорижий тажрибага асосланган ҳолда инвестициялаш портфелининг тизими қуйдагича бўлар эди: қимматли қоғозларнинг умумий ҳажмида давлат облигациялари 70 фоизни, муниципал қимматли қоғозлари – 25 фоизни ва атиги 5 фоизни бошқа турдаги қимматли қоғозлар ташкил этарди.

Шундай қилиб харидоргир қоғозларнинг улуши атиги 30 фоиз бўлиб, кафолатланган даромад келтирган қоғозларнинг улуши ташкил этади. Бундай инвестициялаш портфел тизимини бозор иқтисодиётига ўтаётган давлатларда фақат йирик банклар ўз фаолиятида амалга оширишлари мумкин, ўрта ва кичик банклар эса ўз портфелларини 90 ва ундан ортиқ бўлган фоизгача давлат ва муниципал қимматли қоғозлар турлари билан тўлдирадилар.

Назария томонидан фикр юритилса портфелни қимматли қоғозларнинг фақат битта тури (акциялар) билан тўлдирса ҳам бўлади ва сўнг бу тизимдан уларни ўрни бошқа тури билан тўлдирилади (облигациялар). Лекин бу услубни

кўллаганда олинадиган фойда (самара) портфел инвестициялаш ҳар ҳил қимматли қоғозларнинг мувозанатига кўра сезиларли даражада фарқланади.

Портфел инвестициялашнинг асосий мақсади — қимматли қоғозлар йиғиндисидан энг самарали инвестициялаш хусусиятларидан фойдаланиб инвесторларга қулайроқ муҳит яратиштадир. Янги инвестициялаш сифатига фақат портфелни шакллантириш жараёнида эришилади.

Шундай қилиб, қимматли қоғозлар портфели инвесторлар учун юқори хавфли бўлмаган керакли маромда олинадиган даромадни таъминлайди.

Фонд бозорида инвестиция фаолияти билан шуғулланадиган инвестор («Ғаллабанк» мисолида) авваламбор ўзининг инвестицион сиёсатини ва стратегиясини ишлаб олиши зарур. Бунга қуйидаги омиллар ўз таъсирини кўрсатади:

- инвестициялашнинг асосий мақсадлари (стратегия ёки портфел характерига кўра);
- инвестицион портфелнинг тартиби;
- портфел диверсификацияси, қимматли қоғозлар сифати ва шу кабилар.

Портфелни инвестициялаш деганда бир қанча қимматли қоғозларнинг тўлишини тушуниш мумкин. Ўйимматли қоғозлар бозорида турли хил эмитентларнинг қимматли қоғозлари ҳаракатда бўлади, яъни олди-сотди қилинади. Шундай экан қимматли қоғозлар орқали инвестор қанчалик кўп даромад қилмоқчи бўлса, шунчалик кўп риск қилишга тўғри келади. Шунинг учун инвестор рисклар даромад нисбатини яхшиланиши, сотиб олинган қимматли қоғозлар турларидан кўпроқ фойда олишни хоҳласа шаклланган қимматли қоғозлар портфелини самарали бошқариш орқали кўпроқ даромад олиши мумкин. Бу эса ўз навбатида портфелни баҳолашни режалаштиришни, назорат этишини ва турли хил фонд бозор секторларида самарали инвестицион фаолиятни олиб боришини тақозо этади. Ўйимматли қоғозлар портфелига турли хил қимматли қоғозлар турлари шаклланган бўлади яъни, рискка мойил акциялар, корпоратив облигациялар рисксиз ва кам даромад келтирувчи давлат облигациялари, хазина мажбуриятлари ва имтиёзли акциялардир.

2. Қимматли қоғозлар портфелларини шакллантириш ва бошқаришда жаҳон амалиёти

Қимматли қоғозлар бозорида қанчалик таваккаллик (ҳавф-хатар) кучли бўлса, шунчалик портфелни бошқарувчи менежерларига талаб катта бўлади. Бу талабнинг роли ва аҳамияти қоғозлар бозорининг ўзгарувчанлиги давларида (инқироз, сатбиллашув ва ўсиш давлари) тўғри келади.

Портфелдаги бошқариш тушинчаси қимматли қоғозларнинг ҳар ҳил турларига бошқариш услубларини ва технологик имкониятларини қўлланилиши тушинилади. Буларни эвазига: бошига инвестицияланган маблағларни сақлаб қолиш; максимал даражадаги даромадни таъминлаш портфелини инвестициялаш йўналишини таъминлаш ва ҳ.к. киради бошқача қилиб айтганда портфелни бошқариш жараёни унинг асосий хусусияти бўлиши инвестициялаш сифатини ва бошқа инвесторнинг мақсадларига мос келадиган омилларни сақлаш ва самарасини янада оширишдир.

Тараққий этган мамлакатларнинг фонд бозорининг амалиётидан шу нарса малшумки портфелнинг турига, унинг танлаб олинган стратегияси таалукли буцлади. Буларнинг орасида энг биринчиси ва кўп меҳнат талаб этувчиси мониторинг ҳисобланади.

Унинг асосида фонд бозорини чуқур ва кенг миқёсда таҳлил қилиш сементларини вак қимматли қоғозлар сифатини белгилаш масалалри ётади. Маниторингнинг пиравард мақсади бўлиб инвестициялаш қобилиятига эга бўлган қимматли қоғозларни танлаш ва уларни портфел турига мослашдан иборат. Амалиётда портфелларнинг турларига актив ва пассив бошқариш модуллари киради.

Бошқаришнинг актив модули портфелнинг инвестициялаш мақсадига мос келадиган инструментларни тезда излаб топиш ва шунга асосланиб портфел тизиминби самарали фонд инструментлари билан шакллантириш. Лекин хозирга келиб бундай услубни фақат тараққий этган мамлакатларининг қимматли қоғозлар бозорида қўллаш мумкин, нега деганда Ўзбекистон фонд бозоридаги

акциялар курсида катта ўзгаришлар кузатилмайди, таваккаллик (хавф-хатар) даражаси юқори эмас.

Шунинг учун ҳам бу ҳолат мониторингни актив моделини мамлакатимиз фонд бозорида қўлланилиши катта натижа бермайди. Истикболда акциялар котировкаси кескин ўзгаришлар берса, фонд бозорининг ривожланиши барқарор бўлса, фонд инструментлари ҳақиқий эгаларини топса ва буларни эвазига фонд бозорида таваккаллик ортади. Маълумки бунинг ҳаммаси мониторингни актив модулини мувоффақиятли қўлланилишига олиб келади.

Инвестициялаш маблағлари ва қимматли қоғозлар операцияларини жадаллаштириш кўп жиҳатдан мониторинг асосида келажакда олинадиган даромадлар миқдорини белгилаш билан боғлиқдир. Бундай шароитларда менежерларнинг асосий вазифаси тез ва қисқа вақтда қимматли қоғозларнинг самарали турларини излаб топиб, уларни портфелга киритиш ҳамда шунинг эвазига пастдаромадли фонд инструментларидан воз кечишдур.

Шунинг билан биргаликда портфел қийматини ва унинг инвестициялаш қобилиятини тушиб кетмаслигига ҳаракат қилиши керак. Бунинг учун “янги портфел” қийматини, даромадлилигини, таваккаллилигини ва бошқа инвестициялаш қобилияти кўрсаткичларини “эски портфелнинг” худди шундай кўрсаткичлари билан таққослаб бориб тегишли хулосалар чиқармоқ даркор.

Бу услубни қўлланилиши катта молиявий ҳаражатларни талаб этади, нега деганда бу жараён ахборотлар, таҳлиллар, экспертизалар ва қимматли қоғозлар бозорида олди-сотди активлиги билан чамбарчас боғлиқдур. Бу ишларни амалга ошириш учун кенг доирадаги мустақил равишда таҳлил ва экспертиза ўтказиш қимматли қоғозлар бозорини ва умуман у ёки бу мамлакатнинг иқтисодиётини башорат қилиш талаб этилади.

Бундай ишларни фақат йирик банклар ва молиявий компаниялар ўтказишлари мумкин, чунки улар одатда катта инвестициялаш қоғозлари портфелига эга бўлиб, ўзларининг ушбу бозордаги профессионал ишларидан максимал даражада фойда олишга интиладилар. Менежернинг асосий

вазифаларидан бири бўлиб фонд бозорини, конъюнктураси олдиндан билиб бориш, таҳлил натижаларини амалиётига тадбиқ этиб боришдан иборат бўлади.

Портфел бошқариш актив модулга кетадиган катта харажатларни камайтириш мақсадида менежер ўз хулосаларини тадбиқ этишда профессионал махоратларга эга бўлиб уларни шиддат билан, лекин шу билан бирга, эҳтиёткорлик билан амалга оширилиши керак. Шундай қилиб, мониторингнинг актив модули, бу узлуксиз жараён, шунинг учун ҳам қимматли қоғозлар портфелини самарали бошқариш учун, уни аҳён-аҳёнда тафтиш қилиб туриш лозим.

Портфелни бошқаришда “Пассив модулни” қўлланилиши энг аввало яхши диверсификациялашган портфелни шакллантиришни тақозо этади. Бунақи инвестициялаш портфелида одатда тавкаккликнинг меёрдаги даражаси олдиндан аниқланиб узок муддатларга мўлжалланган бўлади. Пассив модулни бошқаришдаги мувоффақиятни, кўп жиҳатдан қимматли қоғозлар бозорини сифатини, яни даромадли, ишончли ва ликвидлилик қоғозлар билан тўлдирилганлиги билан боғлиқдир.

Портфелни бошқаришнинг муддати фонд бозорларидаги барқарорликка боғлиқ. Инвестиция шароитида, бинобарин, қисқа муддатли қимматли қоғозлар кенг тарқалган даврда ҳамда фонд бозорида конъюнктурасини ўзгарувчанлиги вақтларда “пассив модул”ни қўлланилиши юқори самара бермайди.

Бозор иқтисодиётига ўтиш даврини бошидан кечираётган мамлакатларда, шу жумладан Ўзбекистонда ҳам, бунақа шароитларга ҳали эришилмади.

Пассив бошқариш портфели қимматли қоғозларнинг фақат камтаваккаллик турларига хос, қандай қоғозларнинг улуши ҳали сезиларли даражада паст. қимматли қоғозлар тизимида узок муддатларга мўлжалланган турларининг улуши қанчалик баланд бўлса, шунчалак “пассив модул”нинг самараси узок вақтгача сақланиб қолади. Бу эса ўз навбатида пассив бошқаришнинг асосий ютуғи бўлиб жорий харажатларни камайтиришга олиб келади.

Бошқариш тактикасини танлаш кўп жихатдан инвестициялаш портфелининг турига ҳам боғлиқ. Шунинг учун менежер ёки инвесторнинг ўзи қимматли қоғозларни турларини (улар 10-15 тадан ортмаслиги керак) тезда аниқлаш ва уларни портфелдаги, улушини белгилаш билан бир қаторда, қимматли қоғозлар бозори ҳолатини башорат қила билишлари талаб этилади.

Агар инвесторнинг профессионал маҳорати юқори бўлмаса, қимматли қоғозлар турларини танлашга ёки амалга ошириладиган олди-сотди операцияларини оптимал вақтини аниқлашга қийналса, унда бундай инвесторлага яхшиси портфелни диверсификациялаб олиб керакли даражадаги таваккалликни ушлаб тургани яхши бўлади. Мадомики инвестор ўз профессионал қобилиятига ишонса, қимматли қоғозлар бозори ҳолатини башорат этабилса, бундай инвесторларга портфел тизимини бозордаги ўзгаришларга қараб алмаштириб ва бошқариш турини ҳам танлаб ишлатишлари мумкин.

Масалан, агар инвестор портфелни пассив бошқариш модулини ишлатса, унда у портфелни давлат қимматли қоғозлар турлари билан тўлдирмоғи лозим нега деганда амалиётда бу турдаги фонд бойликлари давлат томонидан кафолатланади, уларнинг даромадлилигини ҳисоб-китоб осон ва хусусий инвестор имконияти нуқтаи назаридан бозор нирҳини ўзгарувчанлигини аниқлаш осон кечади.

Инвестициялаш портфелини актив ёки пассив бошқариш модулларини танлаш ва уларни портфел бошқаришида қўллаш мижознби буйруғига ва унинг ҳисобига асосланиб ёки шартнома имзолаш натижасида амалга оширилади.

Портфелни бошқаришда актив модулни қўллаш, юқорида айтиб ўтилганидек, махсус молиявий муассаса катта жорий харажатлари эвазига олиб борилади. Бундай молиявий компаниялар қимматли қоғозлар портфели тизимини ва уларни олди-сотди ҳамма масалаларини мижоз номидан ўз зиммасига олади.

Фонд бозорида мавжуд бўлган қимматли қоғозлар турларини танлаб, портфелни шакллантириш ва оптимлштириш масалаларини бошқарув компанияси инвестор ҳисобидан ўз зиммасига олади ва уни танланган стратегия

ва тактика асосида, бозор тахлили натижаларига таянган ҳолда олди-сотди операцияларини амалиётини таъминлаб боради.

Бошқарув натижасидан келадиган фойда кўп жihatдан менежер тадбиркорлиги ва таваккаллигига боғлиқ бўлиб, улар оладиган мукофот ҳам белгиланган фоиз ҳисобида умумий фойдадан ҳисоб-китоб қилинади.

Бошқарувда “пассив” модули қўлланиладиган бўлса унда пул маблағлари портфелни бошқариш махсус ташкилотларга ўтказилади. Улар бу маблағларни (инвесторлар) номидан ва улар буйруқлари асосида бозорда мавжуд бўлган ҳар хил фонд инструментларига сарфлаб фойда оладилар. қимматли қоғозлар олди-сотди операцияларини амалга ошириш ҳисобига улар коммиссион мукофотлар оладилар.

Тараққий этган хорижий мамлакатларнинг амалиётида бундай операциялар “ишончли банк операциялари” деб аталади. Шундай қилиб портфел бошқарувида у ёки бу кўриб ўтилган иккиала модулнинг самарали ишлатилиши фонд бозорининг ҳолати ва салоҳияти билан боғлиқдир, шу сабабли “пассив” ва “актив” мониторингига асосланган портфел бошқаруви ҳозирги даврда фақат тараққий этган давлатларнинг қимматли қоғозлар бозорида ўз имкониятларини тўлақонли равишда намоён эта олади.

Бозор иқтисодиётига ўтаётганда кўпгина мамлакатларда, шу жумладан Ўзбекистонда ҳам, қимматли қоғозлар бозори барқарор ривожланиб бормокда, айрим давлатларнинг (Россия Федерацияси, қозоғистон Республикаси) қимматли қоғозларнинг акция ва облигациялари жаҳон фонд бозорининг энг йирик биржаларида листингдан ўтиб олди-сотди операцияларида қатнашмокда.

Бу соҳада ҳам яхши ишлар қилинмокда, жумладан, Америка депозитар тилхатларини (ADR) жорий этиш масалалари ҳал этиш арафасида турибти.

Амалиётда қимматли қоғозлар портфелини оптимал тузилишини шакллантиришда турли хил услублар қўлланилади. Уларнинг кўплиги Марковиц услубига асосланган у 1951 йилда биринчи бўлиб қимматли қоғозлар портфелини оптимал тузилишини топишдаги масалани математик шакллантиришни таклиф

қилган. Кейинчалик Марковец бу таклифи учун нобелнинг иқтисод бўйича мукофотиغا сазовор бўлди.

Классик (аънанавий) портфел тузилишнинг асослари қуйидагилардир:

1. Бозор даромадлигини берилган давр учун тасодифий катталиқ бўлиб ҳисобланган, чегараланган активлар сонидан ташкил топади;

2. Инвестор масалан, статистик маълумотларга асосланган ҳолда қўллаётган даромадларнинг аҳамияти ва уларнинг жуфтликлари бўйича коварнация ва рискни диверсификация қилиш даражасини баҳосни билиб олиши имконига эга.

3. Инвестор бу-модел учун тўғри келадиган хоҳлаган портфел шакллантириш мумкин. Портфел даромадлиги ҳам тасодифий катталиқ бўлиб ҳисобланади.

4. Танилаётган портфелар солиштириш иккита критерияга асосланади, булар риск ва ўртача даромадлиқ.

5. Инвестор риск қилмаслигига мойили бор, бу дегани бир хил иккита портфелдан (даромади бир хил бўлган) инвестор rischi кам бўлган портфелни танлайди.

Марковец ғоясининг даолзаблиги шундан иборатки, келжакда молия инструментининг келжакда келтирадиган даромадини тасодий ўзгарувчанлик сифатида статистик кўринишда кўриб чиқиш яъни алоҳида инвестицион объектлар бўйича даромадлар маълум бир чегараларда ўзгаради. Бунда агар қанақадир тасодиф орқали ҳар бир инвестицион объект бўйича анча босқични эҳтимоллиқ аниқлаб кўрса, ҳар бир алтернатив қўйилма бўйича даромадни олиш эҳтимоларни тақсимлашни қўйса киритиш мумкин. Бу бозорни эҳтимолли модели деган номни олди. Соддалаштириш учун марковец модели шуни тушунтиради. даромалар тўғри тақсимланган.

Марковец модели бўйича қўйилган мақсад нуқтаи назардан ҳар турли алтернативларни солиштиришга ва шу билан ҳар хил комбинацияларни баҳолаш учун масштаб тузиш учун инвестиция ҳажми ва рискни тавсифлайдиган кўрстакичлари аниқланади.

Рискни ўлчаш учун ёйилиш кўрсаткичлари хизмат қилади, шунинг учун олиншини мумкин бўлган даромадларнинг катталиклари қанчалик кўп ёйилиб ташланган бўлса, шунчалик кутилаётган даромад олинмай қолиши хавфи ҳам ортади.

Ҳар бир қимматли қоғозлар портфели кутилаётган даромадлиликнинг иккита катталига билан фойдаланади.

Муаммо эгаси учун портфелдаги энг фойдали бўлган акция ва облигацияларининг таълуқли ўсишларининг сони аниқлашда таркиб топган. Марковец модел муаммосини ечимини шу билан чеклаб қўйганки мавжуд бўлган портфелларнинг бўлганлигидан яъни чекланишларни жавоб берадиганлар ичидан бошқа портфелларига rischi пастрок булган портфелни ажратиб олиш зарур.

Марковец ишлаб чиққан оритик чизиклар методи оркали истикболсиз портфелларни ажратиб олиш мумкин. Бу билан бирга фақат самарали портфеллар қолади.

Бунақа йул билан танлаб олинган порфеллар алохида олинган кимматли когозлар портфелининг фоизи таркиби хакида маълумотга эга ва портфелларнинг даромади ва rischi тугрисидаги маълумотларга эга булган руйхатга киритилади.

3. Кимматли когозлар портфелларини шакллантириш жараёни тахлили

Хозирги кунга келиб Ўзбекистонда кимматли когозлар бозори катнашчилари булмиш банклар тизимини ривожлантириш мамлакатимиз иктисодий тараккиётининг асосий омилларидан бири хисобланади. Мустакиллик йилларининг дастлабки кунлариданок ушбу тизимга алохида эътибор берган холда йуналтирилган барча чора-тадбирлиар банк тизмининг ислох килиш уни мустахкамлаш ва ривожлантиришга каратилган. «хозирда банклар кимматли когозлар бозорини фаол иштирокчиларидан бири булиб, хусусийлаштирилаётган корхоналарни кимматли когозларни диллер, инвестицион компания, брокерлар сифатида сотиб олиб узларининг кимматли когозлар портфелларини

шакллантиришмоқда ва хусусийлаштириш жараёнида, иктисодий ислохотларни чуқурлаштириш боскичларида катта аҳамият касб этади»³.

Амалда тижорат банкларининг инвестицияларига-банк активини сундирилиш муддати бир йилдан ортиқ бўлган қимматли қозғаларга қўшимча даромад олиш учун йўналтирилиши ҳисобланади. Агар тижорат банки турли эмитентларнинг муомалага чиқарган турли қимматли қозғаларни турли миқдорда харид этиб олса бу қўйилмаларни диверсификация қилишда ушбу банкнинг инвестиция портфели ҳақида гапириш мумкин. Тижорат банкларининг инвестиция портфелини бошқариш моҳияти эса бошқа инвесторлар инвестиция портфелини бошқаришидан асосан фарқ қилмайди. Бу ерда бошқа инвесторлар дейилганда турли инвестиция институтлари, йирик қорхоналар турли ҳолдинг компаниялари тўғрисида фикр юритилмоқда. Инвестиция портфелини бошқариш уз ичига қўйидагиларни олади:

- портфелни режалаштириш;
- портфел таркибини таҳлил этиш ва уни тартибга солиб туриш;
- портфелни шакллантириш ва уни сақлаб туриш учун қеракли ликвидлик даражасига амал қилиш;
- портфелни бошқаруви фаолиятидаги ҳаракатларни қамайтириш ва бошқалар.

Тижорат банклари узларининг бўлажак инвестиция сиёсатини ишлаб чиқишда ва инвестиция портфели ҳажми ҳамда унинг таркибини аниқлашда энг аввало улар қимматли қозғаларнинг қўйидаги узига ҳос хусусиятларига эътиборни қаратадилар

- фойдалилик;
- ликвидлик (самарадорлик)
- капитални ошириш манбаи;
- ишончлилиқ даражаси;
- риск.

Тижорат банклари уз маблағларини қимматли қозғаларга инвестиция қилишда уз олдига қўйидаги мақсадларни қўяди: фойиз қўринишида қўшимча

³ И. Қаримов «Иқтисодий ислохотларни чуқурлаштириш йўлида»

даромад олиш, капитални саклаш ва унинг асосидаги кимматли коғозларнинг курс кийматини ортиши ҳисобига капитални ошириш ҳамда кимматли коғозлар буйича рискларни пасайтириш. Тижорат банкларининг инвестиция сиёсати стратегиясини ишлаб чиқиш ва уни амалга оширишда ҳар бир мамлакатдаги банклар фаолияти буйича қонунчилик катта таъсир кўрсатади. Бу ҳолат турли мамлакатларда турлича. Буюк Британия ва Италияда амалдаги қонунчилик банкларга уларнинг инвестиция портфели таркибида мавжуд бўлган кимматли коғозларнинг курс кийматини ўсиши ҳисобига турли шаклдаги бекитилган резервларни шакллантиришини таъминлайди. Бу мамлакатларо банклар ўз баланс маълумотларида инвестиция портфелидаги активларнинг уларни кийматини қайта баҳолаш асосида курсатишлари мажбурийдир. Бошқа мамлакатларда, масалан АКШ ва Японияда амалдаги қонунчиликка асосан банкларнинг инвестиция портфелидаги актив балансида сотиб олиш ёки уларнинг номинал киймати буйича курсатилиши туфайли курс ўсиши натижасида банкларда йирик миқдордаги бекитилган резерв фоизларни шакллантиришига олиб келади. Бу ҳолат эса бу мамлакатларда банкларни бундай инвестиция фаолияти тўғрисида бўлади.

Дунёнинг жуда кўп мамлакатларида амалдаги банк фаолияти қонунчилиги тижорат банкларнинг инвестиция портфели таркибидаги кимматли коғозларга уларнинг сифати бўйича аниқ талаблар қўйилади. Бу қўйиладиган талаблар асосан банклар инвестиция портфели таркибидаги кимматли коғозлар ликвидлик бўлишига қаратилган. Бундай кимматли коғозлар бозорида эркин муомалада бўлиши ёки мамлакат Марказий Банкидан кредит олишда гаров сифатида қабул қилиниши керак.

Ўзбекистон Республикасида амалдаги банк фаолияти тўғрисидаги қонунчиликка асосан тижорат банклари инвестиция портфели таркибини муомаладан давлат қисқа муддатли облигациялари ва бошқа корпоратив кимматли коғозлар ташкил қилиши мумкин.

Халқаро банк амалиётида тижорат банкларининг инвестиция фаолияти жараёнини стратегиясида икки хил стратегия ажратилади:

-пассив стратегия;

-актив стратегия:

Тижорат банки инвестиция фаолияти олиб боришнинг пасив стратегиясида асосан кутиш, яъни қимматли қоғозлар буйича бир маромда ва доимий равишда даромад олишда уларнинг бозордаги уртача даражадаги даромадга яқин даражадан фойдаланади. Пасив стратегияни олиб боришда банклар икки хил усулдан фойдаланишлари мумкин.

-«зинапоё»усули;

-«штанга»усули:

Тижорат банки биринчи усулдан фойдаланганча узи томонидан аниқланган инвестиция муддатли асосида қимматли қоғозларни турли муддати буйича сотиб олади ва уларни инвестиция портфели таркибида бир текис жойлаштиради. Пасив стратегиянинг «штанга» усулида тижорат банки инвестицияга йуналтирилаётган маблағларнинг асосий қисмини инвестиция портфелининг ликвидлигини таъминлайдиган жуда қисқа муддатли қимматли қоғозларга ва маълум қисмини юқори фойда берадиган узок муддатли қимматли қоғозларга сарфлайди.

4. Қимматли қоғозларда бозорида инвестиция rischi ва уларни пасайтириш йўллари.

Қимматли қоғозларнинг инвестицион сифатларини ҳисобга олган ҳолда, турли хил қимматли қоғозлар портфелини шакллантириш мумкин. Портфелдаги хилма-хиллик эса, қимматли қоғозлар портфелини турини аниқлашга олиб келади.

Шундай қилиб портфелнинг тури бу- риск ва даромад нисбатига асосланган унинг инвестицион характеристикаси. Бунда даромаднинг қайси манбаъдан ва қандай усулда келгани курс қийматини ўсиши орқали ёки жорий тўловлар дивидендлар фоизлари орқали олгани портфел турини таснифлашда асосий белгилардан ҳисобланади.

Лекин қимматли қоғозлар бозори амалиётида юқорида келтирилган хусусиятлар бир вақтни ўзида ҳеч қачон учрамайди.шунинг учун ҳам келишилган ҳолда иш юритмоқ лозим. Агарда, қимматли қоғозларнинг бир туру юқори

ишончли бўлса, унда унинг даромадлилиги паст бўлади, нега деганда бундай фонд бойликларининг эгалари ўзларининг қоғозларига баланд нарх қўйиб унинг даромадлилигини туширадилар. Бундай шароитларда инвестициялаш портфелини шакллантиришда инвестор таваккаллик ва даромадлиликл орасидаги мувозанатни оптимал равишда сақламоғи лозим.

Бошқача қилиб айтганда инвестициялаш инструментларини шакллантираётганда бошқариш компаниясининг менежери сармоядор таваккаллилиги минимал даражага олиб келиб, шу вақтнинг ўзида унинг даромадлилигини максимал даражага кўтаришга ҳаракат қилиши керак.

Тараққий этган хорижий мамлакатларининг тажрибасидан маълумки, инвестициялаш портфелини шакллантиришда қуйдаги асосий принциплар қўлланилади: консерватив принципи; диверсификациялаш принципи ва меёрдаги ликвидлиликл принципи.

Консерватив принципи қўлланилганда юқори ишончли ва таваккаллик (хавфли) қимматли қоғозларнинг улуши шундай бўлиши таъминланадики, унда хавфли қоғозларнинг турларидан келадиган йўқотишлар ишончли фонд бойликларидан олинadиган фойдани устунлиги таъминланиши керак. Бу инвестициялаш таваккаллилиги (хавфи) асосий активларни йўқотиб қўйишга эмас, балки фақат пастроқ даражадаги фойда олишни таъминлайди.

Диверсификациялаш принципи – инвестициялаш портфелининг асосий принципи бўлиб хизмат қилади. Одатда бу принципни ингилизлар “ҳамма тухумларни битта савтга солмас керак” дейишади, яни бу дегани ҳамма маблағларингни қимматли қоғозларнинг, қанчалик у фойдали бўлмасин, битта турига сарфлама. Диверсификациялаш натижасида даромад олмаслик ёки сармояларни бирдан йўқотиб қўйиш ҳавфидан, қимматли қоғозларнинг бирхил турларидан олинadиган кам даромад, уларнинг бошқа турларидан олинadиган юқори даромад билан қопланиб кетади.

Хавф-хатарни минимал даражага туширишни усули, бу портфелга кенг миқёсдаги халқ хўжалиги тармоқларига (саноат, қишлоқ хўжалиги, транспорт ва ахборот, қурилиш, коммунал хўжалиги, маиший хизмат турлари ва ҳ.к.) хос бўлган

қимматли қоғозлар билан тўлдиришдир. Хорижий давлатлар (АҚШ, Германия Япония) амалиётида бунақа қимматли қоғозларнинг турлари 4 тадан 20 тагача бўлади. Сармоядор маблағлари юқорида келтирилган тармоқлар ва соҳалар орасида ҳамда уларнинг тизимига кирувчи корхоналар орасида тақсимланади. Бундай таҳлилларни янада чуқурлаштириш услуби, бу мукаммал математик аппаратини қўлланилишидир.

Меёрдаги ликвидлилик принципининг мазмуни шундан иборатки, инвестициялаш портфелида юқориликвидлилик қимматли қоғозлартурлари улушини юқори даражада ушлаб туриш ҳисобига, амалиётда кўп учрайдиган тасодифий ходисаларнинг олдини олишдан иборат бўлиб нахт пулга бўлган мижозлар талабини ҳар доим қондиришдир. Нега деганда мижозлар билан тузиладиган шартномалар қимматли қоғозларни керак пайитда нахт пулга айлантириш имкониятини тақозо этади.

Портфел инвестициялашнинг даромади қимматли қоғозлар ҳамма турларидан олинадиган даромадларининг (хавфни инобатга олган ҳолдаги) йиғиндисидир. Портфелни шакллантириш жараёнида инвесторлар қуйдаги кўрсаткичларни инобатга олган ҳолда ҳаракат қилишлари керак.

Биринчидан, портфелни оптимал тизимини танлаш.

Иккинчидан, инвестор ўзига қулай бўлган хавф ва фойда нуқтаи назаридан тузиладиган портфелни танлашлиги лозим ва шунга мувофиқ ҳар бир қимматли қоғозлар турлари улушини аниқламоғи керак.

Учинчидан, инвестор ўзига фаолиятни бошлаётган даврдаги портфел тизимини аниқлаб олиб, уни бошқариш стратегиясини ишлаб чиқиши керак. Шундай қилиб, портфел инвестициялашнинг асосий ютуғи, бу орқали ўзига хос ва мос бўлган ишвестициялаш ечимини топиштадир.

Портфел инвестициялашнинг асосий ютуқларидан бири бу портфел танлови асосида инвестициялаш масалалари ечимини топишдур. Бунинг учун қимматли қоғозларнинг ҳар хил пакетлари ишлатилади. Бу портфелларни ҳар бирига хос бўлган таваккаллик ҳамда бундан олинадиган даромаднинг бир вақтга мўлжалланган миқдори белгиланади.

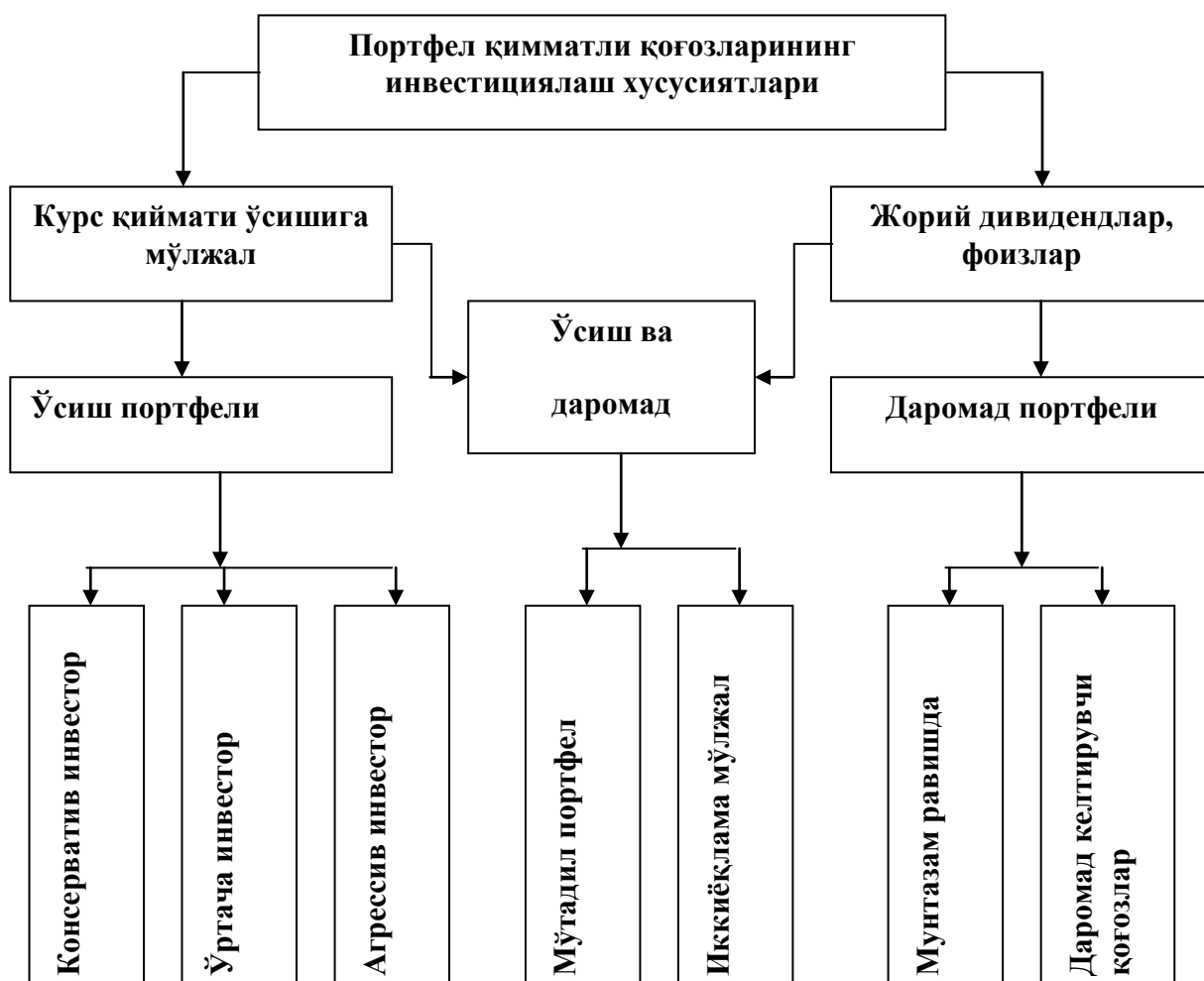
Бу асосий кўрсаткичларнинг бир бири билан бўлган мувозанати уларни танлаб олиш имконини беради. Бу ерда шуни такидлаш керакки портфел танлаб олинганда асосий масалалардан бири бу олинаётган даромад нимани ҳисобига вужудга келмоқда ва қайси услубларни қўллаш ҳисобига мавжуд бўлмоқда, яни олинаётган даромад акцияларни курсини ўсишига боғлиқми ёки жорий дивидендлар, процентлар ҳисобига келмоқдами.

Тараққий этган давлатларда (АҚШ, Германия, Япония ва бошқа давлатлар) икки типдаги портфел мавжуд:

1) Портфелнинг олинadиган даромади асосан жорий дивидендлар, фоизлар ҳисобланади; бошқача қилиб айтганда бу даромад портфели деб аталади;

2) Портфелга кирадиган қимматли қоғозларнинг даромадининг асосий қисми, уларнинг курс қиймати ўсиши ҳисобига олинади, яни улар ўсиш портфели деб аталадилар. Шунинг билан бир портфелда ҳам даромадли қимматли қоғозлар, ҳам ўсадиган қимматли қоғозлар бўлиши мумкин, яни бошқача қилиб айтганда у ўсиш ва даромад портфели деб аталади (2-чизма):

2- чизма.



Ўсиш портфелининг акциялари курс қиймати ўсиш хусусиятига эга компанияларининг қимматли қоғозларидан ташкил топади. Бу портфелнинг асосий мақсади – портфелни капитал қийматини ўстириб дивиденд сифатида даромадга эга бўлишдур. Шу билан бир қаторда асосий мақсад дивиденд олиш эмас, балки портфел капитал қийматини ошириш бўлиб хизмат этади.

Агрессив ўсиш портфелининг асосий мақсади –максимал даражада портфел капиталини (жамғармасини) ўстиришдур. Бу портфелнинг тизимини асосан ёш ўсиб келаётган компанияларнинг акциялари ташкил этади. Бу типдаги портфелни инвестициялаш катта таваккалликни талаб этади, лекин шу билан бирга у жуда юқори даромад келтириши мумкин.

Консерватив ўсиш портфели шу ҳамма портфелларнинг орасида таваккаллиги энг кам бўлган портфеллар гуруҳига киради. Бу портфелнинг тизимига таниқли йирик, даромади жуда юқори бўлмаган ва шу билан бирга стабил характерга эга бўлган крмпанияларнинг акциялари киради. Портфелни капиталини бир маромда сақлаш ртактикаси қўлланилади.

Ўрта меёрда ўсиш портфелининг тавсифи шундан иборатки – бу портфелда бир йўла агрессив ва консерватив тарзда ўсадиган акцияларнинг улушлари жой олади. Бу портфелга ишончи юқори бўлган қимматли қоғозлар билан бир қаторда, таваккаллиги катта бўлган қимматли қоғозлар ўрин олади. Бу шароитда портфелнинг капитали ўрта меёрда ўсиб таваккаллик ҳам ўртача бўлади. Ишончи юқори бўлган қимматли қоғозлар консерватив ўсишини таъминласа, даромадни агрессив ўсиш қимматли қоғозлари келтирилоади.

Даромад портфели – юқори жорий даромад келтиради. Бу дивидендлар ва фоизлар ҳисобига амалга оширилади. Даромад портфели асосан юқори даромад келтирадиган акциялардан ташкил топади. Бу портфелнинг хусусияти шундаки – таваккаллига минимал даражада бўлган даромад таъминланиб консерватив ўсиш характерига эга ўлади. Шунинг учун ҳам бу портфелнинг акциялари фонд бозорининг юқори ишончли компанияларининг акцияларидан ташкил топиб стабил равишда дивидендлар тўлаш ва акцияларнинг курс қийматини ўстириш имкони барқарорлашади.

Ўсиш ҳамда даромад портфели асосан фонд бозорида учраб турадиган акцияларни курс қиймати кескин пасайиб кетишидан ва дивидендлар фоизлар тўлаш имконини йўқолиб кетишидан сақлайди. Молиявий активларнинг бир қисми портфелнинг эгасига унбинг капитал қийматини ошириш имконини берса, унинг иккинчи қисми – даромад олиш имконини сақлаб қолади.

Бундан ташқари, қимматли қоғозлар портфелини қуйидагича таснифлаш мумкин:

- ўсувчи портфел: таниқли компаниялар акцияларидан шаклланган бўлиб, уларнинг курс қиймати ҳар доим юқори бўлади. Бу портфел турининг мақсади олинган дивидендлар билан биргаликда портфелнинг капитал қийматининг ўсишидир. Портфел таркибига кирувчи жами акцияларнинг, курс қийматининг суъратларини ўсиши, шу гурҳни ташкил этувчи портфел турларини аниқланг.

- агрессив ўсувчи портфел: капиталнинг максимал даражада кўпайишни кўзлаган. Бу портфел таркибига тезсураътлар билан ривожланаётган ёш компанияларнинг акциялари киради. Бундай портфел турида инвестор катта риск эвазига юқори даромад олиши мумкин.

- консерватив ўсувчи портфел: кам рискка асосланган бўлиб ҳисобланади. Портфел таркибини яхши танилган катта компаниялар акциялар ташкил этади, ваҳоланки бу акциялар юқори даромад бермасада, лекин стабил сураатларда курс қийматининг ўсишини ва узоқ муддатларда даромад келишини таъминлайди. Консерватив ўсувчи портфелининг инвестиция мақсади жалб қилинган маблағи капитални йўқотмаслик ёки инфляциядан сақлашдир.

- ўртача ўсувчи портфел агрессив ва консерватив портфелларининг инвестицион хоссаларини ўзида мужассамлаштиради. Бу портфел таркибига ишончи лекин, қаътий белгиланган даромад келтирадиган қимматли қоғозлар билан юқори riskли таркиби доимий янгиланиб турувчи қимматли қоғозлар киради. Шунинг учун бу портфел капиталнинг ўртача ўсишни ва кўйилманинг risk даражасини меъёрлаштиради. Портфелнинг ишончилиги қимматли қоғозлар консерватив ўсиши билан даромадилилиги эса қимматли қоғозларнинг агрессив ўсиши билан таъминлайди. Бу портфел юқори risk қилишга мойил

инвестор ўртасида катта эътибор қозонган бўлиб кенг тарқалаётган портфел молелларидан ҳисобланади;

- даромадлилик портфели юқори жорий даромадларини яъни фоиз ва дивиденд тўловларини олишга йўналтирилган. Портфел даромадини асосан акциялар курс қийматини ўсиши ва бошқа қимматли қоғозлар бўйича келадиган юқори дивидендлар ташкил этади. Бу портфелнинг хусусияти шундай иборатки, унинг ташкил этиши консерватив инвестор талабига мос. Маълум даромад даражасини олиш минимал риск даражасига мувофиқ қилишдир. Шунинг учун ҳам портфелли инвестициялаш объекти бўлиб фоиз бозорининг юқори сифатли инструментлари ҳисобланади;

- доимий даромад портфели минимал риск даражасида ўртача даромад келтирувчи юқори ишончли қимматли қоғозлардан шакллантирилади;

- даромадли қоғозли портфели ўртача риск даражаси натижасида юқори даромад келтирувчи корпорацияларни юқори даромадли облигацияларидан шаклланади;

- даромадли ва ўсувчи портфел фонд бозорида мавжуд бўлган йўқотишлардан яъни, курс қийматининг тушиши дивиденд ёки фонд тўловларининг пастлиги кабилардан қочиш учун шаклланади. Портфел таркибига кирувчи молиявий активларнинг бир бўлаги эгасига капитал қийматининг ўсишини келтиради, бошқаси эса даромадни ва улар йўқотишларида бир-бири ўрнини тўлдиришади, яъни бир бўлакли зарарни иккинчи бўлакни ўсиши орқали тўлдирилади. Даромадли ва ўсувчи портфел турини тавсифласак, икки йўналишли портфел таркибига капитал қўйилмасини ўсиши натижасида эгасига юқори даромад келтирувчи қимматли қоғозлардан иборат. Бу ҳолатда инвестиция фондларининг икки йўналиши қимматли қоғозлари тўғрисида кетяпти. Инвестиция фондлари икки турли акцияларини чиқаришига биринчи тури юқори даромад, иккинчиси эса капитални ўсишига олиб келади.

Шундай қилиб портфелларнинг асосий турлари кўриб чиқилади, уларнинг турлари бундан ҳам кўп бўлиши мумкин. Булар қаторига: икки йўналишли портфел; баланслаштирилган портфел ва ҳ.к.лар киради.

1-жадвал

Инвесторнинг тури	Инвестициялашнинг мақсади	Таваккалликнинг даражаси	Қимматли қўғознинг тури	Портфелнинг тури
Консерватив	Инфляциядан муҳофазалаш	Кам даражали	Давлат қимматли қўғозлари, йирик стабиз ишлайдиган эмитентлар-нинг акциялари ва облигация-лари	Юқори ишончли, лекин кам даромадли
Меёрида агрессив	- Узоқ муддатга мўлжалланган сармоя ва унинг ўсиши	Ўртача	Кам улушли давлат қўғозлари, катта улушли йирик ва ўрта, лекин ишончли эмитентлар-нинг акциялари ва облигация-лари	Даверсификациялашган
Агрессив	Олиб-сотарлик ўйини, инвестициялаштирилган сармоянинг тез ўсиши	Юқори	Катта улушли юқори даромадли катта бўлмаган эмитентлар-нинг қимматли қўғозлари, венгур, компания-лар ва ҳ.к.	Юқори таваккалли, лекин катта даромадли
Норационал	Аниқ мақсаднинг йўқлиги	Жуда паст	+ўққисидан танланган қимматли қўғозлар	Системасиз

Инвесторлар, яни акциядорлар ўзларининг имкониятларини чамалаб, фонд бозорининг профессионал маҳоратига эга бўлган воситачилари билан маслахатлашиб хохлаганларини танлаб портфелни бғошқаришда иштирок этадилар.

Портфел шаклланишининг иккинчи этапида ўз имкониятларини чамалаб таваккаллик ва даромад портфелини яратади, шунга қараб у қимматли қўғозларни таваккаллик ҳамда даромадлик қисмлари фоизини аниқлайди. Бу масала фонд

бозорининг асосий принципларидан бири бўлиб ҳисобланади. Агар портфелнинг таваккаллик қимматли қоғозларини улуши катта бўлса у энг юқори даромад олиш имконига эга бўлади ва унинг тескарисси, агарда олинадиган даромаднинг миқдори аниқ бўлса, кам бўлади. Инвесторнинг тури портфелнинг ҳам турини аниқлаб беради (жадвалга қаранг).

Агрессив инвестор ўзининг фаолиятида юқори таваккалликга интилади, шунинг учун ҳам унинг портфелида асосан ўрин топади. Консерватив инвестор эса максимал даражада таваккаллик қилмайди, шу сабабли ҳам у асосан қисқа мудатли қимматли қоғозлар олади.

2- Жадвал

Қимматли қоғозларнинг тури	Агрессив инвесторларнинг портфели	Консерватив инвесторларнинг портфели
Акциялар	65	20
Облигациялар	25	45
Бошқа қисқа муддатли қимматли қоғозлар	10	35
Жами	100	100

Тараққий этган хорижий мамлакатларидан келиб чиққан ҳолда қуйдаги жадвалга мисол тариқасида ҳарҳил инвесторларнинг портфел тизими келтирилган (%):

Портфелни тизимини чуқурроқ ва кенгроқ классификациялаш мумкин, унда ҳарҳил тоифада бўлган қимматли қоғозларнинг турлари бўлиши мумкин. Лекин уларнинг асосий турларини белгилаб олиш мумкин: бу қимматли қоғозларнинг ликвидлилиги (харидоргирлиги) ёки солиқлардан озод бўлганлари, тармоқ ва ҳудудга талуклилиги.

Портфелнинг инвестициялаш сифати ҳисобланган, харидоргирликнинг мазмуни, бу портфелни тез вақтда қиймати йўқотмаган ҳолда пулга айлантириши. Бу масала энг осон ечимини молия бозорида топади. Пул бозори портфели инвестициялаш портфелининг тури сифатида портфел капиталини тўлиқ

сақлашни ўзининг асосий мақсади вазифаси деб билади. Бунақа портфелларнинг тизимига асосан нақт пул ва тез пулга айланадиган активлар киради.

Хорижий давлатларнинг бу соҳадаги тажрибаси шуни кўрсатадики: ҳамма бойликларни фақат қимматли қоғозларга йўналтириш мумкин эмас, албатта эркин мулмалада бўлган нақт пулнинг захирасини сақлаш лозим, чунки у қўққисдан чиқиб қоладиган инвестициялаш масалалари ечимига ишлатилиши мумкин.

Тараққий этган давлатлар қимматли қоғозлар бозорида акция ва облигацияларнинг айрим турлари солиқларда озод қилинган. Булар қаторига энг аввало давлат қимматли қоғозлари киради. Бу имтиёз қимматли қоғозлар капиталини бир маромда сақлаб уларни юқори харидаргирлигини таъминлайди. Шунинг учун ҳам давлат қимматли қоғозлари инвестициялаш портфелларида мустахкам ўрин тутати.

Худудлар миқёсида маблағларни инвестициялаш йўналиши шуни кўрсатадики – бундай шароитларда инвестициялаш портфели ҳар томонлама шаклланади: бир ҳудудда жойлашган эмитентларнинг қимматли қоғозлари, ҳар хил хориж мамлакатларининг акция ва облигациялари ва ҳ.к. Бу портфелнинг тури ўз тизимига бир бири билан технологик боғлиқ ҳар хил тармоқлар корхоналарнинг қимматли қоғозлари ва қайсидур бир тармоқнинг корхоналари қимматли қоғозларини ўзига киритади.

Инвестициялаш мақсадларига мувофиқ портфелнинг тизимига ҳар хил қимматли қоғозлар қўйилган мақсадга мувофиқ киритилиши мумкин. Уларнинг қаторига конвертациялашадиган (алмаштириладиган) портфел; ўрта ва узок муддатга мўлжалланган инвестициялаш портфели (бу ҳолларда олинadиган даромаднинг миқдори белгилаб қўйилади); алоҳида мамлакатлар қимматли қоғозлар портфели; хорижий давлатлар инвесторлари портфели ва ҳ.к.

Хулоса

Инвестициялаш инструментларини шакллантираётганда бошқариш компаниясининг менежери сармоядор таваккаллиги минимал даражага олиб келиб, шу вақтнинг ўзида унинг даромадлилигини максимал даражага кўтаришга ҳаракат қилиши керак.

Тараққий этган хорижий мамлакатларининг тажрибасидан маълумки, инвестициялаш портфелини шакллантиришда қуйдаги асосий принциплар қўлланилади: консерватив принципи; диверсификациялаш принципи ва меёрдаги ликвидлилик принципи.

Консерватив принципи қўлланилганда юқори ишончли ва таваккаллик (хавфли) қимматли қоғозларнинг улуши шундай бўлиши таъминланадики, унда хавфли қоғозларнинг турларидан келадиган йўқотишлар ишончли фонд бойликларидан олинadиган фойдани устунлиги таъминланиши керак. Бу инвестициялаш таваккаллиги (хавфи) асосий активларни йўқотиб қўйишга эмас, балки фақат пастроқ даражадаги фойда олишни таъминлайди.

Диверсификациялаш принципи – инвестициялаш портфелининг асосий принципи бўлиб хизмат қилади. Одатда бу принципни инглизлар “ҳамма тухумларни битта савтга солмас керак” дейишади, яни бу дегани ҳамма маблағларингни қимматли қоғозларнинг, қанчалик у фойдали бўлмасин, битта турига сарфлама. Диверсификациялаш натижасида даромад олмаслик ёки сармояларни бирдан йўқотиб қўйиш ҳавфидан, қимматли қоғозларнинг бирхил турларидан олинadиган кам даромад, уларнинг бошқа турларидан олинadиган юқори даромад билан қопланиб кетади.

Хавф-хатарни минимал даражага туширишни усули, бу портфелга кенг миқёсдаги халқ хўжалиги тармоқларига (саноат, қишлоқ хўжалиги, транспорт ва ахборот, қурилиш, коммунал хўжалиги, маиший хизмат турлари ва ҳ.к.) хос бўлган қимматли қоғозлар билан тўлдиришдир. Хорижий давлатлар (АҚШ, Германия Япония) амалиётида бунақа қимматли қоғозларнинг турлари 4 тадан 20 тагача бўлади. Сармоядор маблағлари юқорида келтирилган тармоқлар ва соҳалар орасида ҳамда уларнинг тизимига кирувчи корхоналар орасида тақсимланади.

Бундай тахлилларни янада чуқурлаштириш услуби, бу мукаммал математик аппаратини қўлланилишидир.

Меёрдаги ликвидлилик принципнинг мазмуни шундан иборатки, инвестициялаш портфелида юқориликвидлилик қимматли қоғозлартурлари улушини юқори даражада ушлаб туриш ҳисобига, амалиётда кўп учрайдиган тасодифий ходисаларнинг олдини олишдан иборат бўлиб нахт пулга бўлган миждозлар талабини ҳар доим қондиришдир. Нега деганда миждозлар билан тузиладиган шартномалар қимматли қоғозларни керак пайитда нахт пулга айлантириш имкониятини тақозо этади.

ФОЙДАЛАНГАН АДАБИЁТЛАР РЎЙҲАТИ

1. Ўзбекистон Республикасининг Конституцияси.-Т.: Ўзбекистон, 8 декабрь 1992 й.
2. Ўзбекистон Республикаси Фуқаролик кодекси. Тошкент.: Адолат, 1996
- 3.«Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида» ги Ўзбекистон Республикасининг Қонуни, 22.07.2008 йил.
- 4.«Марказий Банки тўғрисида» ги Ўзбекистон Республикасининг Қонуни, 21.12. 1995 йил.
5. “Банклар ва банк фаолияти тўғрисида”. Ўзбекистон Республикаси Қонуни. 1996 йил 25 апрел.
- 6.Каримов И.А. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари / И.А.Каримов. – Т.:Ўзбекистон, 2009. - 56 б.
- 7.Каримов И.А. Бизнинг бош мақсадимиз – жамиятни демократлаштириш ва янгилаш, мамлакатни модернизация ва ислох этишдир. - Т.: “Ўзбекистон”, 2005. - 89 б.
- 8.Мамлакатимизни модернизация қилиш ва янгилашни изчил давом эттириш – давр талаби. Президент Ислон Каримовнинг 2008 йилда мамлакатимизни ижтимоий-иқтисодий ривожлантириш якунлари ва 2009 йилга мўлжалланган иқтисодий дастурнинг энг муҳим устувор йўналишларига бағишланган Вазирлар Маҳкамаси мажлисидаги маърузаси // Халқ сўзи, 2009 йил 14 февраль.
- 9.Асосий мақсадимиз – юртимизда эркин ва обод, фаровон ҳаёт барпо этиш йўлини қатъият билан давом эттиришдир. Президент И.Каримовнинг Ўзбекистон Республикаси Конституцияси қабул қилинганлигининг 15 йиллигига бағишланган тантанали маросимдаги маърузаси // Халқ сўзи, 2007 йил 8 декабрь.
10. Ўзбекистон Республикаси иқтисодий-ижтимоий тараққиётининг мустақиллик йилларидаги (1990-2010 йиллар) асосий тенденция ва кўрсаткичлари ҳамда 2011-2015 йилларга мўлжалланган прогнозлар.
11. Вахобов А., Жумаев Н., Бурханов У. Халқаро молия муносабатлари. –Т.: Шарқ, 2003. – 400 б.

12. Бутиков И. Л. Қимматли қоғозлар бозори. – Тошкент: Консадитинформ, 2001.
13. Шохаъзамий Ш.Ш. «Финансовый рынок и ценные бумаги» КНИГА II. Учебник.-Т.: «Иқтисод – молия», 2005.-850 с.
14. Л.Дж.Гитман, М.Д.Джоник. Основы инвестирования.-М.: Дело, 1997.
15. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции: Пер. с англ. - М.: ИНФРА-М, 1999. - XII, 1028 с.
16. Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами: Пер. с англ. /Гл. ред. Серии Я.В. Соколов. – М.: Финансы и статистика, 1996. – 801 с.
17. Фондовый рынок и мир: Учебник/Под ред. К. С. Царихин – М.: Издательский дом «Социальные отношения» 2008 г.
18. Инвестиции: Учебник/Под ред. В. В. Бочаров – СПб.: Питер 2002 г.
19. Рынок ценных бумаг: Учебник/Под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова. – М.: Финансы и статистика, 2000.
20. Шодмонов Ш.Ш., Гафуров У.В. Глобаллашув жараёни ва молиявий инқироз сабаблари. // Адолат, 2009 йил 27 февраль.
21. Бырживое дело: Учеб./Под. Ред. В. А. Басова. – М.: Финансы и статистика, 1998.
22. Бланд М. Финансовый кризис. – М.: АСТ-Астрил-Харвист. 2008 – 288
23. На пути обеспечения финансовой стабильности. //Бизнес-вестник Востока. № 100, от 16 декабря 2008г.
24. Бекмуродов А.Ш., Гафуров У.В. Ўзбекистонда иқтисодиётни либераллаштириш ва модернизациялаш: натижалар ва устувор йўналишлар. Ўқув қўлланма. – Т.: ТДИУ, 2007. - 102 б.
25. Шохаъзамий Ш.Ш., Зуфарова Ш.Ш., Шохаъзамий Ш.Ш. Оптимизация распределения требований к безрисковости между операциями сделки.// Ж. Вестник Каракалпакского отделения АН Республики Узбекистан, 2005, №1-2.- сс.64-69.

Интернет сайтлари

[http://www.cer.uz.](http://www.cer.uz)

[http://www.review.uz.](http://www.review.uz)

[http://www.uzland.uz.](http://www.uzland.uz)

[http://www.rating.uz.](http://www.rating.uz)

[http://www.avestagroup.uz.](http://www.avestagroup.uz)

<http://www.deltamax.biz>

[http://www. deponet.uz](http://www.deponet.uz)

[http://www. quote.ru](http://www.quote.ru)

[http://www. abird.ru.](http://www.abird.ru)

<http://www.rbc.ru>