

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

ТОШКЕНТ МОЛИЯ ИНСТИТУТИ

**“МОЛИЯ БОЗОРИ ВА ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР”
КАФЕДРАСИ**

КУРС ИШИ

**Мавзу: Корпоратив молия инжиниринги ва ўзига хос
хусусиятлари**

Бажарди: ЛМИ-80 гуруҳ талабаси

Мелиев Ф.Х.

Рахбар: кат.ўқ. Васиев А.

Тошкент - 2013

РЕЖА:

КИРИШ

I боб. Корпоратив молия инжинериясининг назарий ва ҳуқуқий асослари

- 1.1 Молия инжиниринги тушунчаси, мақсади, вазифалари ва методологияси
- 1.2. Корпоратив молия инженериясининг иқтисодий ривожланишдаги ўрни

II боб. Корпоратив молия инженерияси хусусиятлари ва таҳлили

- 2.1. Корпоратив молия инженерияси маҳсулотлари хусусиятлари ва таҳлили
- 2.2. Корпоратив молия инжинирингини Ўзбекистон шароитида қўллаш имкониятлари

ХУЛОСА.....

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати

КИРИШ

Жаҳон иқтисодиёти амалиёти ривожланишининг муайян даврларида янгидан-янги молиявий муносабатларнинг ва уларнинг ҳар бирига мос келадиган инновацион воситаларнинг пайдо бўлиши билан бирга уларга хос равишда иқтисодиёт ва молия илм-фанлари қаторига доимо янги йўналиш ва қарашлар қўшилиб бормокда. Бунда айниқса, молиявий инновациялар билан боғлиқ қарашлар ва йўналишларнинг ўрни аҳамиятлидир. Чунки улар иқтисодиётнинг самарали ва инновацион ривожланишида аҳамияти катта.

Президентимиз Ислом Каримов таъкидлаганларидек, “Бугун мамлакатимизни модернизация қилиш ва янгилаш, иқтисодиётимизнинг сифат жиҳатидан янги, замонавий таркибий тузилмасини шакллантириш, ҳудудларимизни комплекс ривожлантириш бўйича барча режаларимизнинг муваффақиятли амалга оширилиши инфратузилма тармоқларини юксак суръатлар билан ривожлантиришга узвий боғлиқ экани ҳақида гапиришнинг ҳожати йўқ, деб ўйлайман”.¹

Охирги ўн йилликларда молиявий инжиниринг соҳаси ўзига жуда кўп эътибор жалб қилмокда. Бу қизиқиш айниқса, 2000 – йиллардан ортиб, жаҳон фонд бозорларидаги кўпикларни вужудга келиши ва уларни йуққа чиқиши сабабли, янги ғояларга бўлган эҳтиёж ортди. Бу ғоялар жаҳон фонд бозорларида янги-янги молиявий инструментларни вужудга келтирмокда ва уларни ривожланишига ўз таъсирини кўрсатмокда. Бу ривожланишлар Ўзбекистонни ҳам четлаб ўтгани йўқ.

Молия инжиниринги инновацион молиявий маҳсулотлар яратишга йўналтирилган молия соҳасидаги илмий йўналиш ва алоҳида фаолият тури сифатида иқтисодий фанларнинг янги, бироқ ҳали етарли даражада ўрганилмаган соҳаси ҳисобланади. Гарчи бу соҳада фундаментал ва амалий тадқиқотлар ўтказишга бошланғич ҳаракатлар қилиб кўрилган бўлсада, молия инжинирингнинг концептуал асослари ҳали ривожланишда давом этмокда. Бу

¹ Ўзбекистон Республикаси Президенти Ислом Каримовнинг 2012-йилда мамлакатимизни ижтимоий-иқтисодий ривожлантириш яқунлари ҳамда 2013-йилга мўлжалланган иқтисодий дастурнинг энг муҳим устувор йўналишларига бағишланган Вазирлар Маҳкамасининг мажлисидаги маърузаси. “Халқ сўзи” газетаси. 18.01.2013

соҳада машҳур хорижий тадқиқотлар ёки амалий мазмунга эга, ёки молия инжинирингининг назарий мазмунини бу фаолиятнинг алоҳида иқтисодий, ташкилий ёки ҳуқуқий жиҳатларига яқинлаштиради, холос. Молия инжиниринг соҳасида маҳаллий тадқиқотлар эса бу йўналишда энди дастлабки қадамларни ташламоқда².

Ўзбекистонда молия инжинирингидан фойдаланиш учун очилаётган имкониятлар, Ўзбекистонда модернизация қилиш, инвестиция ва саноатнинг ўсиши каби асосий муаммоларни, уларни ҳал қилиш учун мамлакат молия бозорида кучли инновацион ривожланишни талаб этади.

Корпоратив молия инженериясининг молия-кредит тизимида улкан ўринга эга эканлиги ҳамда қимматли қоғозлар бозорини ўрганиш имкониятини ва инвестицион фаолиятни ривожлантириш, компанияларнинг профессионал фаолият юритишини илмий асосда ўрганишдан иборат.

² Шоҳаъзамий Ш.Ш. Основы финансового инжиниринга. -Т.: Иқтисод-молия, 2005.-264 с.

I боб. Корпоратив молия инжинериясининг назарий ва ҳуқуқий асослари

1.1 Молия инжиниринги тушунчаси, мақсади, вазифалари ва методологияси

Дунёнинг ҳар қандай мамлакати, жумладан Ўзбекистоннинг ижтимоий-иқтисодий тараққиёти кўп жиҳатдан молия-кредит соҳасининг инновацион ривожланиши жараёнларига боғлиқ бўлиб, бундай жараёнлар ушбу соҳага комплекс ва ўзгарувчан таъсир этувчи ташқи ва ички омилларга боғлиқ кечади³. Ушбу жараёнлар ҳозирда молия инжиниринги ва унинг инновацияларига асосланган бўлиб, унинг ёрдамида кенг маънода халқаро миқёсда интеграллашган миллий молия-кредит соҳаларининг барқарор ва рақобатбардош ривожланиши ҳамда молиявий хавфсизлиги таъминланади. Тор маънода эса миллий молия-кредит соҳаси институтларининг молия инжиниринги ва унинг инновациялари ёрдамида уларнинг барқарор ва рақобатбардош ривожланиши ҳамда молиявий хавфсизлиги таъминланади. Бунда агарда тизимли ёндашилса, молиявий глобаллашув шароитида замонавий молия инжиниринги жаҳон ва миллий молия-кредит тизимларининг уйғунликда инновацион ривожланиши катализатори ҳамда бундай ривожланишни таъминлайдиган молиявий ижод методологияси ва инновациялар яратиш механизми эканлиги яққол кўринади.

Ўзбекистон Республикаси Президенти И.А Каримов томонидан яратилган, босқичма-босқич ва изчил амалга оширилаётган ривожланишнинг “Ўзбек модели” асосида давлат томонидан муваф-фақиятли амалга оширилаётган прогрессив макроиқтисодий ва фаол инвестиция сиёсати доирасида⁴ жаҳон молия-кредит тизимини инновацион ривожлантиришнинг катализатори сифатида намоён бўлган молия инжинирингини ушбу соҳадаги мавжуд концепцияларни чуқур ва тизимли ўрганиш асосида Ўзбекистон учун долзарб илмий ва амалий масала ҳисобланади. Зеро, давлатнинг бундай сиёсати мамлакатда барқарор иқтисодий ўсиш ва инвестицион ривожланишини таъминлашда молиявий инновацияларини кенг жорий қилиниши талаб қилади.

³ Шоҳаъзамий Ш.Ш. Основы финансового инжиниринга. -Т.: IQTISOD MOLIYA, 2005.-264 с.

⁴ Каримов И.А. Наша цель: Свободная и процветающая Родина. - Ташкент: Узбекистан, 1996.-86 с.;

Инжиниринг (инглизча “engineering” сўзи) – техника ва технологияларни яратиш санъатини амалга ошириш жараёни маъносини англатиб, илк бор техника ва қурилиш соҳаларида вужудга келган. Кейинчалик XX асрнинг ўрталаридан бошлаб бу тушунча бошқа – биология (биоинжиниринг), медицина (ген инженерияси), алхимия (трансмутация инжиниринги), молия (молия инжиниринги), валюта спекуляцияси (молия алхимияси ⁵) – соҳаларда ҳам қўлланила бошлади. Ушбу соҳаларнинг барчаси инжинирингни ўзларининг фаолият предмети, мақсади ва вазифаларидан келиб чиқиб, қўллашда инженериянинг жаҳон миқёсида тан олинган услублари, усуллари ва тамойилларига асосланадилар.

Молия инжиниринги илк бор XX асрнинг 80-йилларида Лондон банклари томонидан рискларни бошқариш бўлими ишини ташкил этилиши муносабати билан пайдо бўлган⁶.

Инновация (инглизча–“innovation”) сўзининг ўзбек тилидаги луғавий маъноси – ижодга асосланган янги кашфиётлар, яратилганлик маъноларини ўзида ифода этиб, турли соҳаларга тегишли “ноу-хау” ва янгиликларга хос ибора бўлиб хизмат қилади.

Молиявий ижод – молия-кредит соҳасида инновациялар яратишнинг ижодкорлик санъати ва ундаги муносабатлар жараёни.

Молиявий инновациялар – молиявий ижод асосида молия инженери томонидан илмий-амалий асосланиб яратилган инновацион маҳсулотлар, яъни: молия-кредит соҳаси учун лойиҳаланиб яратилган янги ёки мавжуд аналогларидан устун бўлган молиявий инструментлар, молиявий схема ва технологиялар, молиявий лойиҳалар, молиявий операциялар, молиявий тактика ва стратегиялар, молиявий меъёрлар, регулятив ва молиявий бошқарувнинг усул ва механизмлари, ташкилий тузилмалар ва ҳ.к. Бундай маҳсулотлар молия инженерининг интеллектуал мулки бўлиб, унга эгалик ҳуқуқи давлат томонидан ҳимояланилишини тақазо этилади.

Молия инженери - молиявий ижод соҳасида яратувчанлик фаолияти-тини амалга оширувчи шахс, малакали мутахассис ва юридик шахс.

⁵ Сорос Дж. Алхимия финансов. - М.: Инфра-М, 1996.

⁶ Джон Ф.Маршалл, Викул К. Бансал. Финансовая инженерия: Полное руководство по нововведениям: Пер. с англ.-М.: ИНФРА-М, 1998.-784 с.

Молиявий инновациялар инжиниринги – молия-кредит соҳасининг қисқа, ўрта ва узоқ муддатдаги истикболда паст riskли барқарор ва рақобатбардош ривожлантириш ҳамда молиявий хавфсизлигини таъминлашга йўналтирилган молиявий инновациялар яратиш билан боғлиқ молиявий ижод санъати жараёнидир.

Хорижий адабиётларда молия инновациялари жараёни мазмун-моҳиятига бир қатор чет эл тадқиқотчи-олимлари қуйидагича таъриф беришган. Масалан, молия инновациялари жараёни, бу:

- “юқори даромад олишни кўзлаган ҳолда, янги технологияни ривожлантириш ва унинг riskини пасайтириш”;⁷
- “молиявий хизматлар ва ишлаб чиқаришни сифатини тубдан ўзгартирувчи технологик ўзгаришлар”;⁸
- Молия инжинирингининг энг содда таърифи Yahoo Интернет-сайти луғатида қуйидагича берилган: “Молия инжиниринги – янги молия-вий маҳсулот яратиш учун мавжуд молиявий инструментларни комбинациялаш ёки декомпозициялаш”;⁹
- молия инжиниринги – бу молия-кредит соҳасининг паст riskли барқарор ва рақобатбардош ривожланиши ҳамда молиявий хавфсизлигини таъминлаш мақсадида молиявий ижод концепцияси ва унинг ижодий ёндашуви асосида изланиб яратилган инновацион ғояни реал молиявий инновацияга трансформациялаш ва уни ушбу тизимга самарали трансферини комплекс амалга ошириш жараёни бўлиб, иқтисодиёт илм-фанининг алоҳида йўналиши сифатида шаклланиб узлуксиз такомиллашиб бораётган назария ва амалиётдир.

Молия инжинирингининг *предмети* – молиявий ижод инжиниринги жараёнидаги муносабатлар ва улар ривожини шакллантирувчи омиллар ҳамда молия-кредит тизимидаги жараёнларга хос хосса ва қонуниятлар.

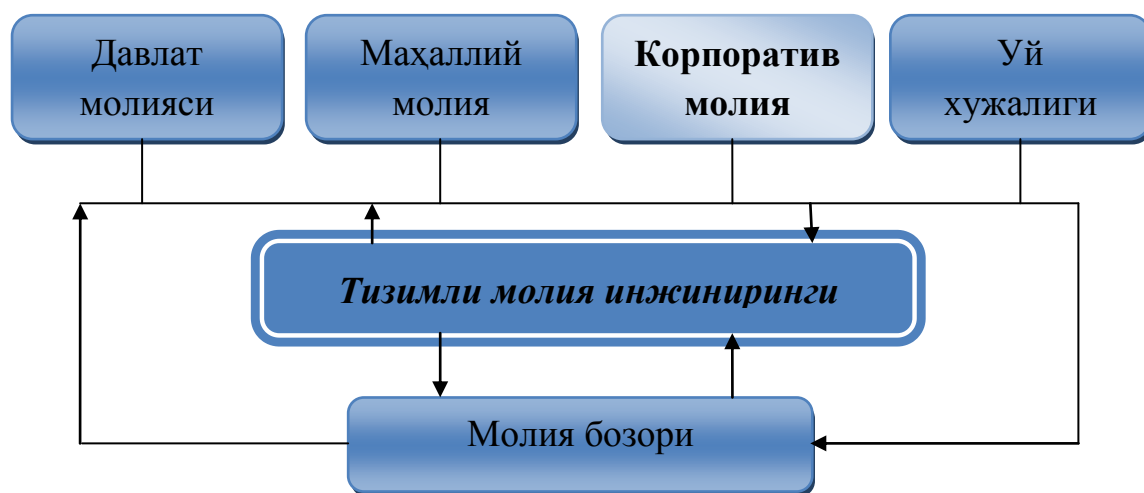
Молия инжинирингининг *мақсади* – давлатнинг ижтимоий-сиёсий ва иқтисодий сиёсати модели доирасида молия-кредит тизимининг кенг ва тор

⁷ V.G.Dufey, J.N.Giddy. The Evolution of Instruments and Techniques and International Financial Markets.- Washington: Suerf Series. 1981. p.4.

⁸ V.Niechans. Financial Innovation, Multinational Banking and Monetary Policy.-Washington: Journal of banking and finance. N7. 1983. p.539.

⁹ <http://www.biz.yahoo.com>

маъноларда барқарор ва рақобатбардош инновацион ривожланиши ҳамда молиявий ва риск хавфсизлигини молиявий инновацияларни яратиш ва амалиётга жорий қилиш асосида таъминлашдан иборат.



1-расм. Молия инжинирингининг молия-кредит тизими билан уйғунлигини ифодаловчи тузилмавий модел.¹⁰

Шундай қилиб, молия инженерияси — мамлакат иқтисодиётининг паст riskли, барқарор ва рақобатбардош ривожлантириш ҳамда молиявий хавфсизлигини таъминлашга йўналтирилган молиявий инновациялар яратиш жараёнидир.

1.2. Корпоратив молия инженериясининг иқтисодий ривожланишдаги ўрни .

Корпоратив молия инженерияси — бу корпоратив молия инженеринг маълум мақсадга йўналтирилган инновацион ижод фаолияти бўлиб, у ўзи ва бутун бозор учун микродаражадаги бозор ва унинг иштирокчилари, шу билан бирга корхонанинг шерик ва мижозларига хос ҳодисалар ривожини шакллантирувчи риск ва факторлар тизими таъсири шароитида содир бўлувчи маҳсулот ва уларнинг лойиҳаларининг таҳлил ва синтез масалалари ҳал қилади.

¹⁰ Назарий билимлар асосида муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

Корпоратив молия инженериясининг *асосий мақсади* - корхона баркарорлиги ва унинг фаолияти самарадорлигини ошириш ҳамда бозорда рақобатбардошликни таъминлашдир.

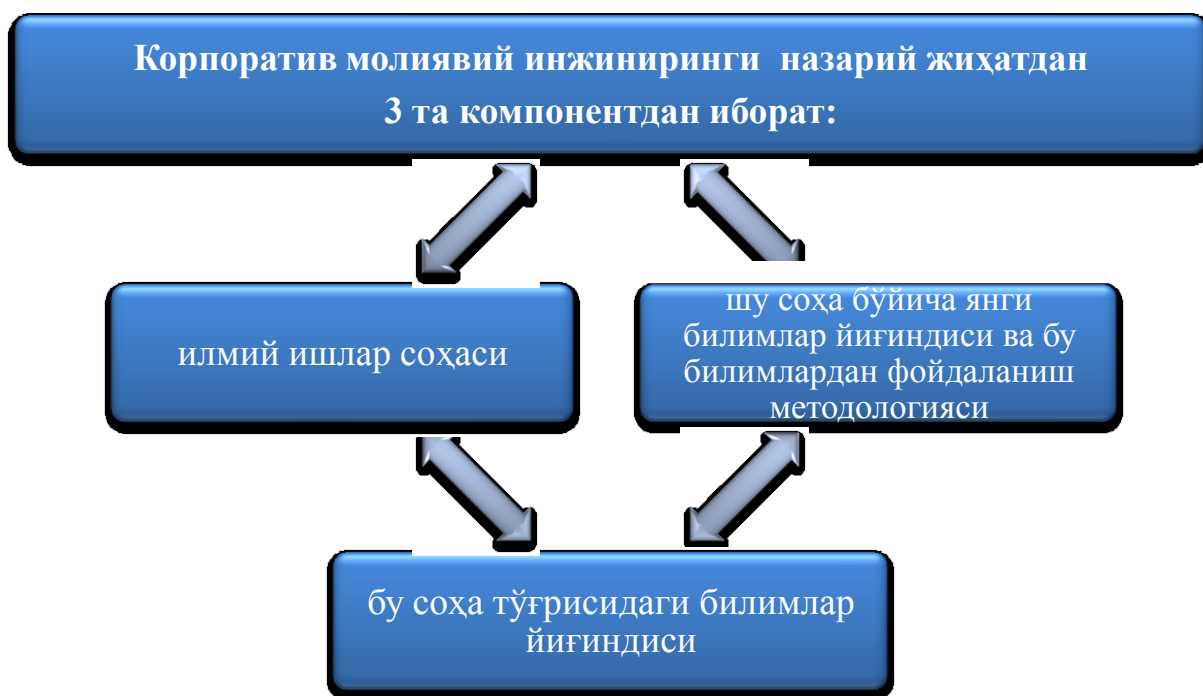
Корпоратив молия инженериясининг *объекти* - корпоратив молиявий инжинирингнинг маҳсулотлари билан таъминланган миллий ва жаҳон бозори ҳисобланади. Зеро корпоратив молиявий инжиниринг маҳсулоти корхона томонидан кафолатланади ва бозорда корпоратив молиявий сиёсатга мос равишда ҳаракатланади.

Корпоратив молия инженериясининг *методи* – молиявий ижоднинг корпоратив тизимли ёндашувидир. Корпоратив тизимли ёндашув бу – илмий билим олиш ва амалий фаолият методологиясининг шундай йўналишики, унинг асосида ҳар қандай тадбиркорлик институтини мураккаб тўлақонли экологик, ижтимоий-иқтисодий тизим сифатида тадқиқ этиш ётади.

Корпоратив молия инженериясининг *методологик базиси* – молия инжиниринги концепцияси ҳамда тадбиркорлик фаолиятини юритувчи субъектлари молия-кредит соҳасига ихтисослаштирилган молиявий ижод ва унга асосланган инновацияларни тадқиқ этиш ва яратиш усуллари дир.

Корпоратив инновацион маҳсулот ва унинг лойиҳаси – бу корпоратив молиявий инжинирингнинг корхонанинг шерик ва мижозларига ҳос ҳодисалар ривожини шакллантирувчи риск ва факторлар тизими таъсири шароитида юз берувчи профессионал инновацион фаолиятининг натижасидир. Бу натижа турли кўриниш ва шаклларда намоён бўлади ва реал маъно ва параметрларга ҳамда характерли хусусият ва вазифаларга эга бўлиб, иқтисодий, ҳуқуқий механизмларга асосланади.

Корпоратив молия инженери – бу корхонанинг малакали мутахассиси бўлиб, корпоратив молиявий сиёсат ва молиявий инжинирингга масъул дир.



2-расм. Корпоратив молиявий инженерияси компонентлари.¹¹

Корпоратив молиявий инженерияси - корхона ўз олдига қўйган мақсадлар асосидаги бизнесни йўлга қўйиш бўйича методлар ва усуллар йиғиндиси дейиш мумкин.

Корпоратив молиявий инженерияси фирмалари технологик лойиҳалар реализацияси, шу билан биргаликда лойиҳалардан фойдаланиш ва уларнинг самараси билан боғлиқ фаолият ташаббускори сифатида майдонга чиқади. Бундан ташқари, корпоратив молиявий инженерияси фирмалар фаолияти иқтисодиётга янги маҳсулот ва технологияларни қўллашни ҳам ўз ичига олади. Шунини таъкидлаш лозимки, инжиниринг фақат консультациялар бериш билангина чекланиб қолмай, балки корхона фаолиятига янги йирик ҳажмдаги ишлаб чиқариш лойиҳалари ва корхона фаолиятининг илмий асосланган методларини яратиш ҳамдир.

Корпоратив молиявий инженериясининг қуйидаги характерли хусусиятлари мавжуд:

¹¹ Назарий билимлар асосида муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

- Такдим этилишига кўра – корхоналар учун тижорат асосидаги моддий ишлаб чиқариш;
- Таркиб топишига кўра – лойиҳалаштириш, қурилиш, жорий этиш, қурилиш соҳасида синовларни ўтказиш каби хизматлар йиғиндиси;
- Мақсадига қараб - юқори тенологик назарияларни ишлаб чиқаришга жорий этиш;
- Соҳага йўналтиришига қараб – ишлаб чиқариш, қурилиш, қишлоқ хўжалиги ва бошқаларга бўлинади.

Шундай қилиб, корпоратив молиявий инженерияси турли корхоналарга юқори рискли инновацион лойиҳаларни режалаштириш, умумлаштириш, шу лойиҳани амалга ошириш бўйича бошқа хизматларни корхоналарга тўлов асосида кўрсатишдир.

Умуман олганда, корпоратив молиявий инженеринги хизматларини шартли равишда 4 та босқичга бўлиш мумкин:

- Режа босқичи – лойиҳанинг техник имкониятлари ва тайёр-гарлик бўйича олдиндан ўтказиладиган тадқиқотлар йиғиндиси.
- Режалаштириш босқичи – лойиҳа бўйича ҳужжатлаштириш, схема ва иш хизматларни тайёрлаш босқичи;
- Режалаштиришдан кейинги босқич – технологияга буюртма та-йёрлаш, қурилиш инженерлик ишлари, технология тайёр-ланиши ва қурилиш монтаж ишлари устидан назорат олиб бориш босқичи;
- Якуний тайёр маҳсулот сотилиши ёки фойдаланишга топширишда якуний маслаҳатлар бериш босқичи.

Бизнес инжиниринги комплекс моделлар йиғиндиси бўлиб, уни бизнес рационализацияси ва реинжиниринги деб характерланади.

Корпоратив молия инжиниринг жараёнлари компания молиявий бошқарувини ривожлантириши билан боғлиқ.

Акциядорлик жамиятларини ривожлантириш йўллари корпоратив инженериясининг йўналишларидан бири ҳисобланади.

Акциядорлик жамиятларини ривожлантириш учун энг аввало уларнинг молиявий аҳволини яхшилаш лозим. Корхона маҳсулот ишлаб чиқаришдан олдин унинг товарлари бозорда ўз харидорига эга бўлиши муҳим аҳамият касб этади. Бунинг учун корхона бозордаги талаб ва таклиф ҳолатини ўрганиб, ўзига хос стратегик ва тактик режасини тузиб олади.

Стратегик режалаштириш бу – корхонанинг келажакдаги фаолиятини олдиндан белгилаб олиши ва шунга қараб фаолият кўрсатишидир.

Хулоса қилиб айтиладиган бўлсак, корпоратив молиявий инжинирингини корхона ўз олдига қўйган мақсадлар асосидаги бизнесни йўлга қўйиш бўйича методлар ва усуллар йиғиндиси дейиш мумкин.

II боб. Корпоратив молия инженерияси хусусиятлари ва таҳлили

2.1. Корпоратив молия инженерияси маҳсулотлари хусусиятлари ва таҳлили

Молия инжиниринги молия-кредит соҳасининг функционал тузилмаси ва унинг инфратузилмаси таркибий қисмлари фаолиятидан ўрин олиб, унинг маҳсулотлари бўлиб давлат ва нодавлат молиявий ва номолиявий институтларининг молиясини оптимал бюджетлаштириш ва самарали бошқариш, инновацион ривожлантириш, молиявий оқимларни оптималлаштириш ва бошқаларга қаратилган янги ёки такомиллаштирилган дастаклар, тузилмалар, молиявий манбалар, инструментлар, технологиялар, схемалар, бозорлар, муносабатлар, лойиҳалар ва шулар қаби бошқа маҳсулотлар ҳизмат қилади.

Бугунги кунда молия инжинирингнинг йўналишларидан бири бўлиш, корпоратив молия инженерияси инновацион маҳсулотлари халқаро бозорларда юқори нуфузга эга.

Корпоратив молия инженериясига инновацион маҳсулотлари қаторига қуйидагилар киради:

- ✚ Секьюритизация;
- ✚ IPO (Initial Public Offering);
- ✚ Хедж-фондлар;
- ✚ Депозитар тилхатлар ва бошқалар.

Бу инновацион маҳсулотлар таҳлилига қисқача тўхталиб ўтсак.

Секьюритизация – бирон-бир активларни қимматли қоғозлар ёрдамида қайта молиялаштиришдир.

Секьюритизация (инг. “securities” – “қимматли қоғозлар”) – молиявий термин бўлиб, қимматли қоғоз чиқариш орқали пул жалб қилишнинг бир кўринишидир. Охирги йилларда “секьюритизация” термини молиявий инновациянинг бир кўриниши сифатида қабул қилинмоқда. Секьюритизация тушунчаси молиявий воситалар жалб қилишнинг янги техникаси бўлиб, илк бор АҚШда, сўнгра Европада кенг тарқалган.

XX асрнинг 70-йилларида банкларнинг нафақат қўшимча ресурсларни жалб қилиш, балки ўз операцияларининг рискинни пасайтиришга интилиши янги молиявий инновацияни юзага келтирди.

Секьюритизация жараёнининг ташаббускори АҚШ ҳукумати бўлиб, давлат ижтимоий сиёсатига доир масалаларни амалга бажаришда вужудга келган. Бундай масалага уй-жойларга эгалик қилишга шароитлар яратиб бериш бўлиб ҳисобланади.

Банк активлари билан таъминланган қимматли қоғозларни чиқариш АҚШдан ташқари кўпгина ривожланган Европа мамлакатлари, Буюк Британия, Франция, Нидерландия, Германия, Испания, Италия ва Австралия, шунингдек Япония ва Канадага тарқалди.



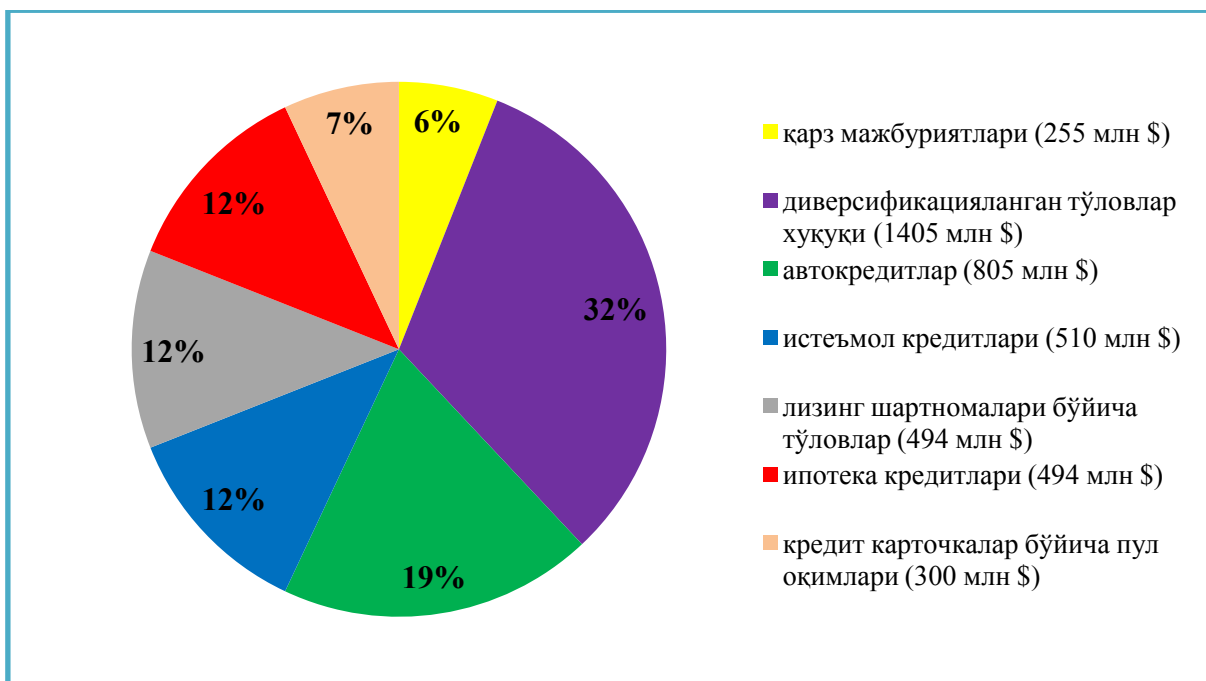
3-расм. Европада секьюритизацияланган қимматли қозғозларнинг чиқарилиши (млрд АҚШ \$да).¹²

Секьюритизация жараёнида молиявий активлар корхона балансидан чиқарилади ва махсус яратилган молиявий воситачи (Special Purpose Vehicle - SPV)га ўтказилади. Сўнгра капитал бозорида қайта молиялаштирилади. Қайта молиялаштирилиб активлар билан таъминланган қимматли қозғозлар – ABS (Asset-Backed Securities) ёки синдикатли кредитлаш (Asset-Backed Loan) кўринишида амалга оширилади.

Охирги йилларда активлар секьюритизацияси бозори юқори суръатларда ривожланмоқда. АҚШда ABS бозорининг айланма ҳажми 3трлн АҚШ \$ дан ошди.

Қуйида Россия секьюритизацияланган облигациялар бозоридаги ҳолатни кўришимиз мумкин (10-расм).

¹² www.afme.eu



4-расм. Таъминот шаклига кўра секьюритизацияланган облигациялар бозори тузилмаси (2012 йил ҳолатига кўра).¹³

1-жадвал.

Россияда секьюритизация жараёнининг иштирокчилар учун афзалликлари ва камчиликлари.¹⁴

Иштирокчилар	Афзалликлари:	Камчиликлари:
1	2	3
Банк	• Молиявий манбалар диверсификацияси ва ликвидлилигининг ошиши	• Сезиларли вақт ва молиявий ёқотишлар
	• Капитализация кўрсаткичларини яхшиланиши	• Кредит тарихини ва кредит портфели тузилмасини очиш зарурияти
	• Кредит ва бозор рискларини бир қисмини инвестор зиммасига ўтиши	• Солиқ ҳисоби учун шартномани расмийлаштиришдаги қийинчиликлар
	• Кредит портфели тузилмасини оптималлаштириш	• Активларни секьюритизациялашдан даромаднинг бир қисмини ёқотилиши
	• Секьюритизация шартно-	• Секьюритизацияни кредит

¹³ www.cbonds.info/ru сайти маълумотлари асосида муаллиф томонидан тайёрланди.

¹⁴ www.afme.eu

	маси хизматларидан олинadиган комиссиян даромадлар	портфелининг ҳажми катта бўлганда амалга ошириш мақсадга мувофиқ (100-150 млн АҚШ \$)
Инвесторлар	• Юқори кредит сифати билан аниқ инвестиция объектига эга бўлиш	• Операцион риск, эмитент ва банк томонидан хизмат кўрсатишнинг тўхтатилиши rischi
	• Давлат қимматли қоғозларига нисбатан юқорироқ даромад олиш	
	• Эмитент қимматли қоғозлари ҳолатининг мониторинг ва таҳлилига қилинадиган харажатнинг пастлиги	• Бозор фоиз ставкаларининг пасайиши туфайли кредитни вақтидан аввал сўндириш натижасида даромаднинг бир қисмини йўқотиш
	• Рискларни тақсимлаш турли инвесторларга ўзлари учун қулай риск ва даромадлилиқ ўртасидаги нисбатни танлашга имкон беради.	
1	2	3
Мамлакат иқтисодиёти умумий ҳолда	• Барча молиявий тармоқлар ўртасида рискларнинг самарали тақсимланиши	• Кредит riskини банкдан етарли даражадаги капиталга эга бўлмаган бошқа молиявий институтларга катта масштабда ўтказиш, бутун молиявий тузилишга тизимли инқирозларни ёйишига олиб келади.
	• Институционал инвесторлар ўз капиталларини жойлаштиришлари учун самарали инструментнинг пайдо бўлиши (суғурта компаниялари, пенсия фондлари ва бошқалар)	
	• Иқтисодиётнинг реал сектори ташкилотлари учун кредит муддатининг кенгайиши	
	• Уй-жой, саноат-қурилиш ва автомобилсозлик тармоқларини ривожланиши учун туртки	

Шундай қилиб, секьюритизация – ноликвид молиявий активларни қайта молиялаштириш мақсадида, улар билан таъминланган облигациялар чиқариш, яъни уларни қимматли қоғозларга трансформациялашдир.

IPO (англ. “Initial Public Offering”) – акцияларни бозорда бирламчи очии обуна усулда жойлаштириш бўлиб, бу жараён давомида улар инвесторларнинг кенг доирасига кириб боради ва фонд биржасида эркин савдоси амалга оширилади. Бошқача қилиб айтганда: IPO деганда – эмитент компаниянинг очик бозорда ўз акцияларини биринчи марта сотувга чиқариши тушунилади. Шу йул билан компания «ёпиқ» дан «очик» га ўзгаради, яъни шу компания акцияларига қизиқиб қолган инвесторлар уларни фонд биржасида эркин сотиб олиши мумкин.

2-жадвал.

IPOнинг афзалликлари ва камчиликлари.¹⁵

<i>IPO афзалликлари:</i>	<i>IPO камчиликлари:</i>
Асосийлари:	Асосийлари:
• Акциялар ликвидлигини ошиши ва капитал қиймати пасайганда йирик, узок муддатли молия-лаштириш заминига эга бўлиши	• Молиявий ва юридик маълумотларни ошкоралиги
• Келажакда позициялари куч-лирок компания билан қўшилиш ёки ютиб юбориш битимларини осонлашиши	• IPO ни ташкиллаштириш билан боғлиқ харажатлар
• Венчур инвесторлар ва мулк-чилар учун бизнестан чиқиш йўлини осонлашиши	• «душман» акционерларни пай-до бўлиш эҳтимоли
• Компания мавқеини ошиши, унинг бозорда танилиши ҳамда инвестицион жозибадорлигини ошиши ва бошқалар	• Компаниянинг тадбиркорлиги билан боғлиқ информацияларнинг очиклиги
	• Компаниянинг инвестион тарихи бўлиши шартлиги

¹⁵ www.ipocongress.ru сайти маълумотлари асосида муаллиф томонидан тайёрланди.

Ундан ташқари, *IPO*нинг ўзига хос хусусиятларини келтириб ўтамиз:

- ✓ IPO – жараёни кўп босқичли, узоқ вақтни олади (бир неча йиллар) ва катта молиявий чиқимларни талаб қилади;
- ✓ IPO ёрдамида, компанияда жорий чиқимларни қоплашга ва йирик проектларни амалга ошириш учун узоқ муддатли ташқи молиялаштиришни жалб қилишга имкон туғилади;
- ✓ Банк кредитидан фарқли равишда, IPO да пул олиш битта аниқ кредиторнинг фикрига ва қарорига боғлиқ бўлиб қолмайди. Шу билан бирга компаниянинг альтернатив молиялаштириш заминини пайдо бўлиши унга қарз маблағларини олишни ҳам енгиллаштиради, чунки IPO учун ўтиладиган жараёнлар компанияни шаффофлигини оширади ва унинг молиявий аҳволини яхшироқ баҳолашга имкон яратади;
- ✓ Компания қимматли қоғозларини биржага чиқиши - уларни эркин савдо-сотиқ предмети бўлишига, ликвидлигини ошишига ва уларнинг бозор баҳосини максимал ўсишига олиб келади.

3-жадвал.

Хорижда IPO ўтказишнинг чиқимлари.¹⁶

Харажатлар номи	Чиқим (минг АҚШ \$)
1. Юрист маслаҳатчи + due diligence	50-150
2. Банк-депозитарий хизмати	30-60
3. Биржа мукофоти	50-100
4. Жами	~130-310

¹⁶ www.ipocongress.ru сайти маълумотлари асосида муаллиф томонидан тайёрланди.

Энг кўп чиқим талаб қиладиган IPOга тайёрланиш боскичидан бири Due Diligence жараёнидир.

1. Юридик Due Diligence:

- Таъсисчилар ҳужжатлари ва корпоратив ҳужжатларни кўриб чиқади;
- Бошқарув Коллегиал органлар қарорини кўриб чиқиш;
- Асосий ишончномаларни кўриб чиқиш;
- Акциялар бўйича асосий битимлар анализини амалга ошириш, акционерларнинг мулк ва номулк ҳуқуқларини кўриб чиқиш;
- Компания регулятив фаолиятини ва унинг тузган контрактларини ўрганиб чиқади;
- Мехнат муносабатларини ва претензия рисклари фаолиятини ўрганиш.

2. Молиявий Due Diligence:

- Компания чиқимлари ва харажатлари, тушумлар тизиминини анализ қилиш;
- Ички назорат тизимини баҳолайди;
- Компания асосий воситалари, молиявий қўйилмалари, дебиторлик ва кредиторлик қарзлари, компания резервларини анализ қилиш;
- Кредит шартномалари ва мажбуриятлари, активлар ва мажбуриятларнинг тўлиқлиги ва ишончлилигини текшириш .

4-жадвал.

Турли фонд биржалари IPO ўтказишдаги хизматларининг қиймати.¹⁷

Биржа	Хизматлар баҳоси (минг евро)
1. <i>Европада</i> Euronext Deutsche	

¹⁷ www.pwc.ru сайти маълумотлари асосида муаллиф томонидан тайёрланди.

Börse	85,0 + 7,5 (листинг билан)
2. Россияда MMBB PTC	2,8 кириш + 3,7 листинг учун + 0,3 ҳар йили 2,0 листинг учун + 0,250 ҳар йили
3. Буюк Британияда AIM	85,0 кириш + 8,0 ҳар йили 5,7 кириш + 5,7 ҳар йили
4. АҚШда Nasdaq, NYSE	120,0 кириш + 40,0 ҳар йили 140,0 кириш + 30,0 ҳар йили

IPOга тайёргарлик жараёнида компания ички ресурслари: акционерлар ва топ менеджерлардан ташқари жойлаштириш ташкилотчилари – биржа, андеррайтерлар, молиявий, юридик ва солиқ бўйича маслаҳатчилар (кўпинча йирик банклар ва аудиторлик компаниялари), потенциал инвесторлар ва бозорнинг бошқа қатнашчилари иштирок этади. Йирик ва стратегик аҳамияти юқори компаниялар ҳолатида давлат органлари ҳам иштирок этиши мумкин.

Компания ўз ички ресурсларини таҳлил қилиб, IPO чиқариш тўғрисида қарор қабул қилгандан кейин, тайёргарлик кўриш учун иш бошлайди. Бу жараён бир неча йилларни ўз ичига қамраб олиши мумкин ва у қуйидаги йўналишларни ўзида акс эттиради:

1-босқич (бошланғич):

1. Ташкиллаштирувчилар ва IPO иштирокчилари гуруҳини тузади.
2. Стратегиясини аниқлайди ва бизнес план ишлаб чиқади.
3. Компания тайёргарлик даражасини баҳолайди: Халқаро стандартлар (GAAP, IAS) бўйича молиявий ҳисоботлар тайёрлайди, бизнес қийматини оширувчи факторларни аниқлайди, профилдан ташқари активларни сотади.

2-босқич (тайёргарлик):

1. Ташқи ҳамкорлар, маслаҳатчилар, йирик потенциал инвесторлар томонидан дью-дилидженс (англ. “due diligence”) жараёни.
2. Жойлаштириш бўйича PR-компания бошланиши, инвесторлар билан ишлаш (шу жумладан, “road show” – компаниянинг потенциал инвесторлар олдида бориб презентациялар ўтказиш).
3. Майдон танлаш (келгусида қимматли қоғозларни олди-сотди битимларини рўйхатга олинадиган фонд биржаси) ва очик бозорга чиқиш вақтини танлаш.

3-босқич (асосий) :

1. Давлат органларида ва биржада рўйхатдан ўтиш, нарх диапазонини аниқлаш, бирламчи эмиссия проспектини чоп этиш (унда эмитент ва кутилаётган эмиссия тўғрисида тўлиқ маълумот, эмитент компаниянинг статуси ва юридик адреси, унинг молиявий аҳволи, бошқарув тизими, бошқарув аъзолари, қиймати устав капиталининг 5% дан кам бўлмаган акцияларга эгалик қилувчи акционерлар, филиаллар рўйхати ва бошқалар).

4-босқич (якуний):

1. Компания акцияларини биржада муомаласининг бошланиши.

5-жадвал.

***Биржа майдонлари бўйича IPO шартномаларининг миқдори
(2005 йилдан-2012 йил август ҳолатига қўра).¹⁸***

Биржалар	IPO шартномалари миқдори								жами	
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Авг 2012	№	%
Лондон фонд биржаси	11	19	15	3	2	3	7	1	61	57
ММВБ, РТС	3	7	14	3	1	7	1	-	36	33

¹⁸ www.pwc.ru

NASDAQ OMX	-	1	2	-	-	-	1	-	4	4
Deutsche Börse	-	1	1	-	-	-	1	-	3	3
Гонконг фонд биржаси	-	-	-	-	-	2	-	-	2	2
NYSE	-	-	-	-	-	-	-	1	1	1
Жами	14	28	32	6	3	12	10	2	107	100

Шундай қилиб, IPO – бу компаниянинг стратегик ривожланишининг бир босқичи ҳисобланади, чунки бу компания информацион шаффоф ва йирик инвесторлар учун етарлича тушунарли бўлади. Компания акцияларининг биринчи очиқ савдога чиқиши (IPO) жараёнига тайёргарликнинг кўп вақт олишига қарамасдан, натижада компания ривожланишнинг янги сифатли босқичига ўтади.

Хедж-фондлар – фаолияти рискларни бошқариш, минималлаштиришга қаратилган молиявий ташкилотлардир. Хедж-фондларнинг бошқа ташкилотлардан фарқи, улар инвестиция йўналишларини танлашда эркинликларга эгадирлар.

Хедж-фондлардан қатор инвесторлар «қарор қабул қилиш» каби ортиқча ташвишлар билан ўзларини қийнамасликлари учун фойдаланиб, ўз молиявий ресурсларини жойлаштиришлари учун қулай восита бўлиб ҳисобланади. Инвесторлар хедж-фондлар билан шерикчиликка киришадилар ва ўзларининг молиявий воситалари ҳолатини кузатиб борадилар холос.

Хедж-фонд менеджери портфел таркибига, нафақат акция ва облигация, балки ҳам-ашё товарлари, фьючерслар, опционлар, валюта, кўчмас мулк ва бошқа активларни киритиши мумкин.

Инвестор портфелида хедж-фонднинг улуши 10-15%дан ортагани маъқул. У капитални жойлаштириб, рискларни пасайтиришда қулай восита

бўлсада, диверсификация тамойилини эсдан чиқармаган ҳолда иш тутиш лозим.¹⁹

Хедж-фондлар ташкил қилишда, уларга инвестиция қилишнинг энг кам миқдори – 1000000 АҚШ \$ дан бошланади. Ундан ташқари, аҳоли томонидан маблағларни жойлаштиришда ҳам чекловлар мавжуд. АҚШда жисмоний шахсларнинг молиявий ҳолати 1,5 млн АҚШ \$дан кам бўлмаслиги ёки унинг даромади охириги 2 йил ичида 200минг АҚШ \$ ёхуд оиланинг даромади охириги 2 йил ичида 300минг АҚШ \$дан ошса, улар хедж-фонд инвесторлари бўла оладилар.

Қуйида 20 та таниқли компания акциялари жойлаштирилган хедж-фондлар рўйхатини келтирамиз (7-жадвал).

6-жадвал.

Таниқли компаниялар акцияларининг хедж-фондларда тутган улуши (2012 йил октябрь ҳолатига кўра).²⁰

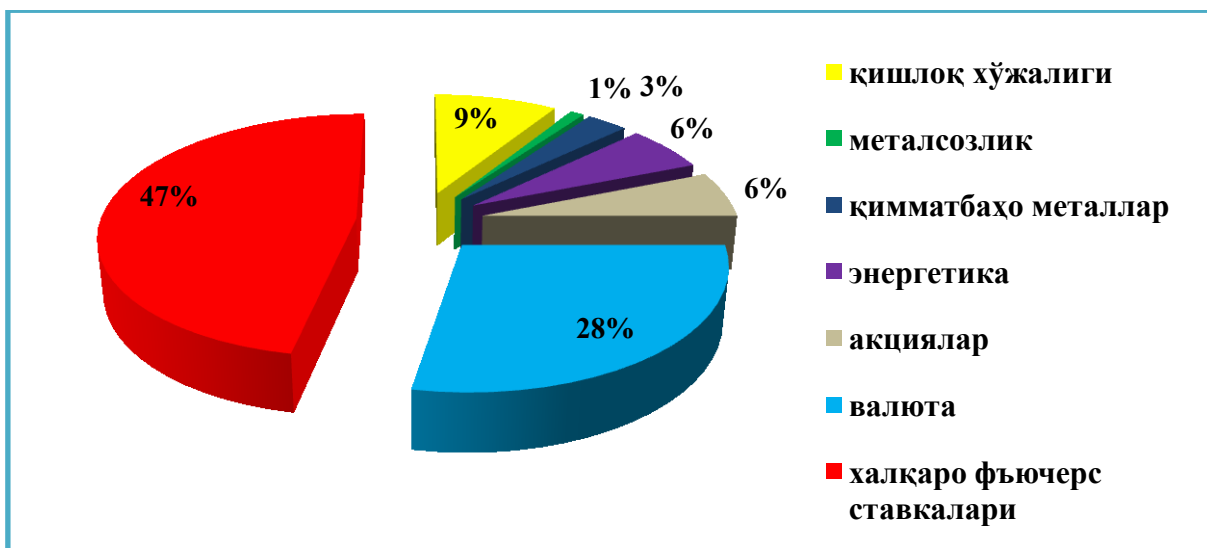
№	Компанияларнинг номи	Акцияларнинг хедж-фондларда тутган улуши, фоизда (%)
1.	Dollar Thrifty (DTG)	73
2.	Charter Communications (CHTR)	44
3.	Lyondell Basell (LYB)	40
4.	Visteon (VC)	37
5.	Sunoco (SUN)	24
6.	Crown Castle (CCI)	23
7.	Williams Cos (WMB)	23
8.	Expedia (EXPE)	18
9.	Lear Corp (LEA)	18
10.	CIT Group (CIT)	17
11.	Valeant Pharma (VRX)	16
12.	Liberty Interactive (LINTA)	15
13.	Ensco Plc (ESV)	15

¹⁹ www.tvoi-investicii.ru

²⁰ www.tvoi-investicii.ru сайти маълумотлари асосида муаллиф томонидан тайёрланди.

14.	News Corp (NWSA)	14
15.	Yahoo (YHOO)	11
16.	Macy's (M)	11
17.	Anadarko Petroleum (APC)	9
18.	WellPoint (WLP)	8
19.	Baidu (BIDU)	7
20.	Visa Inc (V)	7

Хедж-фондлар пайдо бўлганларида (илк хедж-фондлар назарияси ўтган асрнинг 40-йилларидан кейин вужудга келган) SECдан рўйхатдан ўтишлари керак эмас эди. Аммо, 2006-йилнинг февралидан бошлаб, АҚШда ишлайдиган хедж-фондларнинг ҳажми 25 млн АҚШ \$дан юқори бўлса, улар SECга инвестиция портфели таркибини кўрсатган ҳолда ҳисобот топширишлари шарт. Шу йилнинг охирида хедж-фондлар портфелини баҳолаш муаммоси билан «Қимматли қоғозлар комиссияси ҳалқаро ташкилоти» (IOSCO) шуғуллана бошлади. 2007-йилнинг охирига келиб, ташкилот томонидан «Хедж-фондлар портфелини баҳолаш тамойиллари» номли ҳужжат қабул қилинди. Бу ҳужжат авваламбор, маъмурият ва фонд менежерларига тааллуқли бўлиб ҳисобланади. Инвесторлар учун ҳам фойдали ҳужжатдир, сабаб улар ўз активларини мустақил баҳолашлари ва фонд менежерларини назорат қилишлари мумкин.



5-расм. Хедж-фондларнинг тармоқлар бўйича бўлиниши.²¹

Ҳозирги кунга келиб, хедж-фондларнинг миқдори жаҳонда 9-10 минг дона деб баҳоланмоқда.

Депозитар тилхат – бу фонд бозорларида эркин муомалада бўладиган хорижий компания акцияларининг ҳосилавий қимматли қоғозидир. Хорижий компания акциялари йирик депозитар банкда депонентланади ва тилхатлар сертификат (бланк) шаклида муомалага чиқарилади.

Депозитар тилхатларни муомалага чиқариш мақсади - инвестицион лойиҳаларни амалга ошириш ва компанияни ривожлантириш учун капитал жалб этиш, хорижий ва маҳаллий инвесторлар олдида имиджни яратиш, чунки, компания акциясига депозитар тилхатларни жаҳонда таниқли ва ишончли банк чиқаради, ички бозорда акциянинг курс қийматини ўсиши ва кейинчалик талабни ҳам ошиши, инвесторлар миқёсини кенгайтириш ва чет эл портфелли инвесторларини жалб этишдир.



6-расм. ADR ёрдамида жаҳон бозорларининг интеграцияси.²²

Депозитар тилхатлар дастурида кўп компанияларнинг иштирок этиш сабаблари сифатида қўйидагиларни айтиб ўтиш мумкин:

- Тилхатлар ноамерика эмитентларининг қимматли қоғозларини намоён этиши;
- АҚШ долларида номиналлашади;
- Тилхатлар халқаро қимматли қоғозлар сингари муомалада бўлиши;
- АҚШ ва Европада эркин муомала қилиши;
- Фонд биржалари листингидан ўтиши ҳамда америка ёки халқаро бозорларида капитални жалб этиш учун қўлланилиши;
- Шунингдек, муайян бозорлар талабларидан келиб чиқиб номини ўзгартириши (ADR, GDR, EDR).

Айтиб ўтиш керакки, Америка (ADR) и Глобал (GDR) тилхатлар бир хилдир.

Депозитар тилхатлар муомаласи таҳлилини кейинги режада батафсил кўриб чиқиш мумкин.

2.2. Корпоратив молия инжинирингини Ўзбекистон шароитида қўллаш имкониятлари.

Қимматли қоғозлар бозори замонавий бозор иқтисодиётининг ажралмас қисми ҳисобланиб, молиявий ресурсларга эга бўлган инвесторлар ва эмитентларнинг манфаатлари ва қизиқишларини ўзида мужассам этади. Аммо, шу билан бирга у спекуляциялар воситаси ва инқирозларнинг катализатори ҳам бўлиши мумкин.

Айнан шунинг учун ҳам Ўзбекистонда мустақиллигимизнинг илк кунлариданоқ мустаҳкам ва мувозанатлаштирилган қимматли қоғозлар

²² www.rcb.ru сайти маълумотлари асосида муаллиф томонидан тайёрланди.

бозорини яратишга катта эътибор қаратилмоқда. Бироқ, айти пайтда фонд бозорининг халқаро капитал бозорига интеграцияси етарли даражада эмас.

Миллий фонд бозоримизда шаффофликнинг йўқлиги ва инвесторларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш механизми суи ривожланганлигини кўришимиз мумкин. Бу эса бозорнинг ўз функцияларини амалга ошириш самарасини пасайтиради, молиявий йўқотишлар рискинни оширади ва инвестициялар жалб қилиш жараёнини секинлаштиради.

Бугунги кунда яратилиб, ривожланиб келаётган янги ғояларнинг хорижий тажрибаси ўрганилиб, амалиётга тадбиқ этиш масалалари кўриб чиқиладиганлиги ривожланишларнинг бир жойда тўхтаб қолмаётганлигидан далолат беради.

Бозор иқтисодиётига ўтиш шароитида корхонанинг ривожланиши учун, ўзининг молиявий воситаларнинг етишмовчилиги учраб туради. Бундай ҳолатда компания турли хил йўллар билан қўшимча капитал жалб қилиши мумкин.

Охириги йилларда депозитар тилхатлар дастурида иштирок этиш қўшимча инвестиция жалб қилишнинг замонавий ва қулай усуллари билан бири бўлиб ҳисобланмоқда. Компания халқаро бозорга чиқиш йўли билан бозор капитализациясининг юқорилигига эришади. Одатда, халқаро бозорга чиққан компаниялар, “ёпиқ” хусусий компанияларга нисбатан юқори ликвидлилиги билан ажралиб туради ва компания тўғрисидаги информацияларни олиш ҳам анча осон кечади.

Депозитар тилхатлар дастури Ўзбекистон Республикасида ҳали қўлланилмаган, аммо хорижда тезкор ва самарали ривожланаётган инновациялар билан бири бўлиб, уни мамлакатимизда қўллаш имкониятини кўриб чиқиш мақсадга мувофиқ.

Альтернатив инвестиция бозори (ингл. “Alternative Investments Market”- AIM) – Лондон фонд биржасида ҳузурида 1995-йилда, янги ҳамда энди ривожланаётган ёш компанияларга молиялаштирилишини таъминлаш ва уларга қимматли қоғозларини ва акцияларини чиқаришда афзалликлар

яратиб бериш учун очилган. Бундай бозорларда инвесторлар компанияларнинг тарихи ва молиявий кўрсаткичларидан кўра, уларнинг келажакдаги имкониятлари ва ривожланиш потенциалига эътибор берадилар.

Бошида AIMлар фақат инглиз компаниялари учун очилган бўлсада, аммо охирги бир неча йилларда жалб қилинадиган иштирокчилар доираси кенгайди. 2005 йилдан AIM Европанинг марказлашган бозорларининг бирига айланди.

AIMга мурожат қиладиган компаниялар:

- Акционерлари биржа хизматларига муҳтож, аммо Лондон биржасида AIMнинг енгиллаштирилган солиқ тизимини танлаган ёш, ўсувчи компаниялар;
- Асосий биржага чиқмасликка қарор қилган ёки асосий биржага чиқиш имконияти йўқ бўлган компаниялар;
- Лондон фонд биржаси талабларига жавоб бермайдиган компаниялар (акционерларининг сони кам бўлгани ёки 3 йиллик молиявий ҳисоботлари бўлмаганлиги учун).

AIM бозорининг афзалликлари:

- Бу майдонда эмитентнинг капитализация даражасини ошишига ёрдам беради (айрим экспертларнинг хулосасига кўра 60-70%);
- AIMдаги котировка компаниянинг реал бозор баҳоси тўғрисида тасаввур ҳосил қилишга ёрдам беради. Бозорга чиқиши билан фирма мавқеи ва унга бўлган ишонч ошади ҳамда инвестицион имидж шаклланади;
- AIMнинг савдолардаги иштироки компания учун Лондоннинг асосий фонд биржаси савдоларида қатнашишига 1-қадам бўлиши мумкин. Бу ўз навбатида компанияга молиявий ресурсларни катта ҳажмда жалб қилишга олиб келади;
- Асосий биржадан фарқли равишда, AIMда иштирок этиш учун эмитентга капитализациянинг минимал даражасида талаб

қўйилмайди, компания тарихи махсус ўрганилмайди. Бундан ташқари, AIM эмитент акциялари очик обунада бўлиши ёки савдоларда қатнашганлиги талаб этилмайди.

Эмитентга қўйилган расмий минимал талаблар:

- Акциялар мустақил айланиши чегараланмаган бўлиши ва чегараланмаган шахслар доирасига тақдим этилиши;
- US GAAP, UK GAAP ёки халқаро бухгалтерия ҳисоботлари стандартлари бўйича ҳисобот тузиш. Бундан ташқари, эмитент қимматли қоғози савдога қўйилгандан кейин, минимум 12 ой ичида айланма капиталининг етарлилик даражасини кўрсатиши лозим;
- Савдога компания қимматли қоғозларини эмитент томонидан номада (акцияларни иштирок этиш имкониятларини аниқловчи) ва брокерни белгилаб олмасдан туриб қўйиш мумкин эмас;
- Альтернатив инвестициялар бозори қоидаларига биноан, қимматли қоғозлар бозори ваколатли органи ҳам, биржа ҳам тақдим этилган ҳужжатларни текширмайди ва бутунлай номадага ишонади;
- AIM савдосида иштирок этиш учун ўртача 3 ой кутиш керак. Бу муддатга, эмитент фаолият тури, капитализацияси, бозорга кириш учун ариза маълумотларини аниқ ва ўз вақтида берилганлиги ва юридик экспертиза давомийлиги таъсир кўрсатади.

Альтернатив бозорлар орқали Ўзбекистон ҳам жаҳон фонд бозорларига чиқиш имкониятига эга. Чунки бизнинг мамлакатимизда янги ҳамда энди ривожланаётган ёш компаниялар мавжуд бўлиб, уларнинг келажакда ривожланиши ва капитализацияси даражасини ошириши орқали жаҳон бозорларига чиқиш имкониятларини йўлга қўйиш мумкин. Бунинг учун замонавий электрон савдо тизимини ташкил этиш ва уни профессионал фаолиятини йўлга қўйиш зарур ёки Ўзбекистондаги мавжуд

“Элсис-савдо” электрон савдо тизимини янада такомиллаштириш мақсадга мувофиқ.

Курс ишини бажариш жараёнида Ўзбекистон Республикаси фонд бозорида молия инжиниринг маҳсулоти бўлган депозитар тилхатларни қўллаш учун қуйидаги масалаларни ечимини топиш зарур:

1. “Қимматли қоғозлар тўғрисида”ги Қонунга қўшимчалар киритиш, “Депозитар тилхатлар тўғрисида” Низом ишлаб чиқиш ва унда депозитар тилхат тўғрисида тушунча, унинг муомаласи ва иштирокчиларига таърифлар бериш ҳамда юридик асосига тавсиялар бериш;
2. Ўзбекистонда депозитар тилхатларни чиқаришдан олдин, роуд-шоу дастурларини режалаштириб, Европа мамлакатларининг диллинг марказлари ва молиявий институтларига эмитент вакили бўлган PR-агентларини бориб, роуд-шоу презентацияларни ўтказиш ва ташқи алоқаларни такомиллаштириш;
3. Эмитентларнинг капитализация даражасини янада ошириш лозим;
4. Тижорат банкларининг жаҳон тажрибаси асосида Ўзбекистонда кастодиан-депозитарий профессионал фаолияти турини шакллантириш, ташкил этиш ва такомиллаштириш;
5. PR-агентлари томонидан депозитар тилхатларни муомалага чиқариш учун эмитент тўғрисидаги маълумот ва реклама ташвиқот ишларини ташкил этилиши;
6. Иккиламчи бозор, яъни “Free float”(эркин айланувчи)да эркин муомаладаги қимматли қоғозлар ҳажмини ошириш. Бунинг учун юқори ликвидли қимматли қоғозлар гуруҳини шакллантириш ҳамда давлат акциядорлик жамиятлари бўлган йирик компаниялар акциялари фонд бозоридаги котировкасини таъминлаш;
7. Маркет-мейкерлик институтини шакллантириш. Бунинг учун инвестиция институтлари маркет-мейкерлик фаолиятини амалга ошириш, қимматли қоғозларни сотиш ва сотиб олишдаги ижобий

фарқларни солиқлардан вақтинчалик озод қилиш ёки бошқа солиқ имтиёзларини жорий қилиш;

8. Тижорат банклари ёки акциядорлик жамиятлари инвестиция портфели акция пакетларини сотиш жараёнида нархларни баҳоловчи компаниялар томонидан баҳоланишига чек қўйиш ҳамда акция пакети бозор курси бўйича сотилишини таъминлаш;
9. Депозитарий ва ҳисоб-китоб клиринг тизими фаолиятини такомиллаштириш, яъни қимматли қоғозлар бўйича амлга ошириладиган операцияларнинг савдо кунларини T+2, T+0 гача қисқартириш, бунинг учун юқоридаги профессионал иштирокчиларнинг техник базасини янгилаш ва уни жаҳон стандартларига мослаштириш;
10. Ўзбекистон фонд бозорини ривожланган ва ривожланаётган фонд бозорлари билан интеграциялашуви жараёнини тезлаштириш ва биржа савдоларининг қоидаларини бир хиллаштириш лозим.

Ўзбекистон Республикасида депозитар тилхатларни қўллаш механизминини ишлаб чиқиш, қонун ҳужжатларига ўзгартиришлар киритиш, кастодиан-депозитарий профессионал фаолияти турини шакллантириш, ҳисоб-китоб клиринг тизими фаолиятини такомиллаштириш ва маркет-мейкерлик институтини шакллантириш орқали мамлакатимизга хорижий инвестицияларни жалб қилишнинг самарали механизминини жорий қилиш имкониятига эга бўлишимиз мумкин.

ХУЛОСА

Хулоса қилиб айтадиган бўлсак, жаҳон капитал бозорларининг интеграцияси охирги бир неча йиллар ичида сезиларли ўсди. Ҳозирги кунда инвесторлар, эмитентлар ва молиявий воситачиларининг юқори тажрибаси ҳамда ривожланган алоқа, информацион технологиялар молиявий муносабатларни янги поғонага кўтарди. Халқаро ва миллий бозорларнинг роли кучайди.

Молия инженерияси жаҳон молия цивилизацияси ва тизимининг ривожланиши давомида янги турдаги молиявий муносабатларга бўлган эҳтиёжни қондириш учун яратиладиган инновациялар бўлиб, тезкорлик билан такомиллашиб бормоқда. Бундай инновацион ривожланиш иқтисодий тизимнинг барча бўғинларига: давлат, муниципал, корпоратив молияга ва молия бозорларига ўз таъсирини ўтказмоқда.

Курс ишида корпоратив молия инженерияси – бу корпоратив молия инженериясининг маълум мақсадга йўналтирилган инновацион ижод фаолияти бўлиб, у ўзи ва бутун бозор учун микродаражадаги бозор ва унинг иштирокчилари, шу билан бирга корхонанинг шерик ва мижозларига хос ҳодисалар ривожини шакллантирувчи риск ва факторлар тизими таъсири шароитида яратилувчи маҳсулот ва уларнинг лойиҳаларининг ўрганади.

Бошқача қилиб айтганда, корпоратив молия инженериясини корхона ўз олдига қўйган мақсадлар асосидаги бизнесни йўлга қўйиш бўйича методлар ва усуллар йиғиндиси дейиш мумкин.

Юқорида олиб борилган таҳлил натижасида айтиш мумкинки, корпоратив молия инженерияси инновацион маҳсулотлари халқаро бозорларда юқори нуфузга эга.

Ўзбекистон Республикасида корпоратив молия инжинирингини қўллаш механизмини ишлаб чиқиш, қонун ҳужжатларига ўзгартиришлар киритиш, депозитарий профессионал фаолияти турини шакллантириш, ҳисоб-китоб клиринг тизими фаолиятини такомиллаштириш ва маркет-мейкерлик институтини шакллантириш орқали мамлакатимизга хорижий инвестицияларни жалб қилишнинг самарали механизмини жорий қилиш имкониятини беради.

Ўзбекистонда корпоратив молия инженерияси ва унинг инновацияларидан фойдаланиш учун очилаётган имкониятлар, Ўзбекистонда модернизация қилиш, инвестиция ва саноатнинг ўсиши каби асосий муаммоларни, уларни ҳал қилиш учун мамлакат молия бозорида кучли инновацион ривожланишни талаб этади.

ФОЙДАЛАНИЛГАН АДАБИЁТЛАР РЎЙҲАТИ

I. Ўзбекистон Республикаси қонунлари. Ўзбекистон Республикаси Президент фармонлари ва қарорлари, Вазирлар Маҳкамасининг қарорлари, Ўзбекистон Республикаси Президенти И.А.Каримовнинг асарлари.

1. Ўзбекистон Республикаси Конституцияси. – Т.: Ўзбекистон, 1992.
2. Ўзбекистон Республикаси Конституцияси. – Т.: Ўзбекистон, 1992.
3. Ўзбекистон Республикаси Фуқаролик Кодекси.-Т.: Адолат, 1996.- 528 б.
4. “Инвестиция фаолияти тўғрисида”ги Қонун. 24.12.1998й. №719- I.
5. “Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида”ги Қонун. 22.07.2008 й.
6. “Акциядорлик жамиятлари ва акциядорлар ҳуқуқларини ҳимоялаш тўғрисида”ги Қонун. 26.04.96 й., № 223-I, 27.09.2008 й. № 190 (4569)
7. “Банклар ва банк фаолияти тўғрисида”ги Қонун. 1996 йил 25 апрель
8. “Марказий банк тўғрисида”ги Қонун. 1995 йил 24 декабрь
9. “Банк тизимини янада ислоҳ қилиш ва эркинлаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги, 2006 йил 15 апрель, № ПҚ-56.
10. “Банк тизимини янада ривожлантириш ва бўш пул маблағларини банк айланмасига жалб этиш чора-тадбирлари тўғрисида”ги, 2007 йил 7 ноябрь, ПҚ-726.
11. “Инновацион лойиҳалар ва технологияларни ишлаб чиқаришга тадбиқ этишни рағбатлантириш борасидаги кўшимча чора-тадбирлар тўғрисида”ги, 2008 йил 15 июнь, № ПҚ-916.
12. “О мерах по дальнейшему повышению финансовой устойчивости предприятий реального сектора экономики” от 18 ноября 2008 г. № УП-4053.
13. “Иқтисодий ночор корхоналарни тижорат банкларга сотиш тартиби тўғрисида”ги 2008 йил 19 ноябрь, ПФ-4010.
14. “Тижорат банкларининг инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришга йўналтириладиган узоқ муддатли кредитлари улушини кўпайтиришни рағбатлантириш борасидаги кўшимча чора-тадбирлар тўғрисида”ги 2009 йил 28 июль, ПҚ-1166.
15. “Банк тизимининг молиявий барқарорлигини янада ошириш ва инвестициявий фаоллигини кучайтириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги 2010 йил 6 апрель, ПҚ-1317.
16. “О приоритетных направлениях дальнейшего реформирования и повышения устойчивости финансово-банковской системы республики в 2011-2015 годах и достижения высоких международных рейтинговых показателей” от 26.11.2010 г. №1438.
17. Каримов И.А. Банк тизими, пул муомаласи, кредит, инвестиция ва молиявий барқарорлик тўғрисида- Тошкент: Ўзбекистан, 2005.-252 б.
18. Каримов И.А. Ўзбекистон Республикаси Президенти Ислон Каримовнинг 2012 йилнинг асосий якунлари ва 2013 йилда Ўзбекистонни

ижтимоий-иқтисодий ривожлантиришнинг устувор йўналишларига бағишланган Вазирлар Маҳкамасининг мажлисидаги маърузасидан. -2013 йил 18 январь (www.press-service.uz)

19. Каримов И.А. Мировой финансово-экономический кризис, пути и меры по его преодолению в условиях Узбекистана. -Т.: Узбекистан, 2009.-48 с.

II. Асосий ва қўшимча адабиётлар:

20. Абдуллаева Ш.З. Пул, кредит ва банклар.-Т.: Iqtisod-moliya, 2007.-348 б.

21. Абдуллаев С.П. Пути расширения масштабов использования коммерческими банками Узбекистана потенциала ценных бумаг. -Т.: Молия, 2009. -244 с.

22. Абчук В.А. Теория риска. – Л.: Судостроение, 1983.

23. Альгинь А.П. Риск и его роль в общественной жизни. М.:Мысль, 1989.

24. Балабанов И.Т. Риск-менеджмент. –М.: Финансы и статистика, 1996.

25. Баффет У. Эссе об инвестициях, корпоративных финансах и управлении компаниями/Пер. с англ.-М.: Альпина Букс, 2005.-268 с.

26. Бланк И.А. Словарь справочник финансового менеджера. Киев. Ника Центр: Эльга 1998.

27. Буренин А.Н. Фьючерсные и опционные рынки. –М.: Тривола, 1995.

28. Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами: Пер. с англ. /Гл. ред. Серии Я. Соколов. – М.: Финансы и статистика, 1996. – 801 с.

29. Галиц Л. Финансовая инженерия:инструменты и способы управления финансовым риском.- М.: ТВП, 1998.-576 с.

30. Гранатуров В.М. Экономический риск: сущность, методы измерения, пути снижения. –М.: Дело и сервис, 1999.

31. Гудфренд М., Партемос Ж., Сандерс Б. Современные финансовые инновации/Пер. с англ.-М.: Инкомбанк, 1997.

32. Евстигнеев В. Портфельные инвестиции в мире и России: выбор стратегии. – М., 2002.

33. Кулинич Е.И. Эконометрия. – М.: Финансы и статистика, 1999.-304 с.

34. Лунякова Н.А. Финансовый инжиниринг в банке как инструмент активизации привлечения клиентов. Авт. дисс. на соис. к.э.н. – СНТУ, 2004.

35. Лимитовский М.А. Основы оценки инвестиционных и финансовых решений.-М.: ИКК «Дека», 1996.

36. Малюта А.Н. Закономерности системного развития. - Киев: Науково думка, 1990.

37. Масленченков Ю.В. Финансовый менеджмент в коммерческом банке. Технология финансового менеджмента клиента. – М.: Перспектива, 1997.
38. Мороз А.Н. Банковские операции – Киев: КНЕУ, 2002.
39. Миркин Я.М. Риски финансового кризиса в России: факторы, сценарии и политика противодействия//Финансовая академия при Правительстве РФ, 2008.-148 с.
40. Первозванский А.А. Финансовый рынок, расчет и риск. – М.: ИНФРА-М, 1994.
41. Райс Т., Койли Б. Финансовые инвестиции и риск./Пер. с англ. – Киев: Торгово-изд. Бюро ВНУ, 1995.
42. Рапопорт Б.М., Скубченко А. И. Инжиниринг и моделирование бизнеса.-М.: Тандем, 2001.
43. Рэдхэд К., Хьюис С. Управление финансовыми рисками. – М.: Инфра-М, 1996.
44. Роберт У. Колб Финансовые деривативы. Учебник. Издание 2-е/Пер. с англ. – М.: Информационно-издательский дом «Филинь», 1997.
45. Сорос Дж. Кризис мирового капитализма.– М.: Инфра-М, 1999.
46. Хохлов Н.В. Управление риском: Учеб.пособие для вузов.– М.: ЮНИТИ-ДАНА, 1999.-239 с.
47. Шохазамий Ш.Ш. Тизимли молия инжиниринги, Тошкент 2012.-840 б.
48. Шохазамий Ш.Ш. Секьюриметрика.- Т.: Ўзбекистон миллий энциклопедияси. Давлат миллий нашриёти, 2005.-473 с.
49. Шохазамий Ш.Ш. Основы финансового инжиниринга.-Т.: Iqtisod-moliya, 2005.-264 с.
50. Шохазамий Ш.Ш. Основы секьюриметрики.-Т.: Iqtisod-moliya, 2005.-376 с.
51. Шохазамий Ш.Ш. Экономическая системология: концепция и применение.-Т.: Iqtisod-moliya, 2010.-420 с.
52. Чалый-Прилуцкий В.А. Рынок и риск. – М.: НИУР, Цент СИНТЕК, 1994.
53. Шохазамий Ш.Ш., Чепель С.В. Экономическая системология. Учебное пособие.-Т.: Iqtisod-moliya, 2010.-428 с.
54. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции: Пер. с англ. - М.: ИНФРА-М, 1999. - XII, 1028 с.
55. Шохазамий Ш.Ш., Зуфарова Ш.Ш., Шохазамий Ш.Ш. (мл.) Теория безрисковости действий на рынках: финансовом и ценных бумаг. - Т.: ТФИ, 2004.-101 с.
56. Эконометрика: под ред. И.И.Елисеевой.-2-е изд., перераб. и доп. - М.: Финансы и статистика, 2007.-576 с.