

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



“Молиявий менежмент” кафедраси

“Биржа иши” фанидан

МАЪРУЗАЛАР МАТНИ



**5A230602 - Корпоратив молия ва қимматли қоғозлар бозори
(соҳалар бўйича) магистратура
мутахассислиги учун**

Тошкент – 2018

Ушбу ўқув-услугий мажмуа Ўзбекистон Республикаси Олий ва ўрта махсус таълим вазирлигининг 201__ йил “__” _____даги ____ -сонли буйруғи билан тасдиқланган фан дастури асосида ишлаб чиқилган.

Тузувчилар:

- Ф.Хамидова – ТМИ, “Молиявий менежмент” кафедраси доценти, иқтисод фанлари номзоди.
Ф.Мухамедов – ТМИ, “Молиявий менежмент” кафедраси доценти, иқтисод фанлари номзоди.

Такризчилар:

- Р.Карлибаева – ТДИУ “Корпоратив бошқарув” кафедраси доценти, иқтисод фанлари номзоди.
Н.Жиянова – ТМИ, “Молия” кафедраси доценти, иқтисод фанлари номзоди.

“Биржа иши” фанидан ўқув-услугий мажмуа Тошкент молия институтининг Кенгашида кўриб чиқилган ва ўқув жараёнида фойдаланишга тавсия этилган (2018 йил _____ “__” - сонли қарори).

МУНДАРИЖА

КИРИШ.....	3
Ўқув материаллар	
1-мавзу. “Биржа ишининг назарий асослари”	
Маъруза матни.....	16
Амалиёт дарси учун топшириқлар	27
2- мавзу. “Биржадаги битим ва операциялар”	
Маъруза матни.....	29
Амалиёт дарси учун топшириқлар	37
3- мавзу. “Биржа ишининг таъминоти турлари”	
Маъруза матни.....	40
Амалиёт дарси учун топшириқлар	52
4- мавзу. “Биржа иши механизми”	
Маъруза матни.....	55
Амалиёт дарси учун топшириқлар	56
5- мавзу. “Биржа иши транспарентлилиги”	
Маъруза матни.....	58
Амалиёт дарси учун топшириқлар	60
6- мавзу. “Муддатли инструментлар бўйича биржа иши”	
Маъруза матни.....	60
Амалиёт дарси учун топшириқлар	68
7- мавзу. “Халқаро биржалар иши”	
Маъруза матни.....	78
Амалиёт дарси учун топшириқлар	95
8- мавзу. ““Тошкент” Республика фонд биржаси”	
Маъруза матни.....	98
Амалиёт дарси учун топшириқлар	109
9- мавзу. “Биржа индекслари”	
Маъруза матни.....	110
Амалиёт дарси учун топшириқлар	112
10- мавзу. “Ахборот етишмаслиги ва нарх манипуляцияси”	
Маъруза матни.....	121
Амалиёт дарси учун топшириқлар	124
11- мавзу. “Биржа иши рисклари муаммолари”	
Маъруза матни.....	124
Амалиёт дарси учун топшириқлар	128
Мустақил таълим машгулотлари.....	132
Глоссарий.....	150
Иловалар.....	158

КИРИШ

Ўзбекистон иқтисодиётида бозор муносабатларининг ҳукм суриши, айниқса, товар хом-ашё ва фонд бойликлари муомаласи соҳасида туб ўзгаришлар билан биргаликда рўй бериши кузатилмоқда. Бозор иқтисодиётида товар хом-ашё ва фонд бойликлари муомаласи соҳасининг асосий элементларидан бири биржалар ҳисобланади. Замонавий бозор тизимига кирадиган биржалар жамиятда маҳсулот ишлаб чиқариш айланмасининг тезлашуви ва кенгайтирилган ишлаб чиқариш жараёнининг узлуксизлигига хизмат қилади. Биржалар туфайли товарларнинг муомалада бўлиш вақтининг қисқариши асосий фондлар ва меҳнат воситаларидан фойдаланиш самарадорлигини оширади, банк кредитлари ва айланма воситаларга эҳтиёжни камайтиради ва шу тариқа бошқа тармоқларга йўналтирилган ресурслар ҳажмини оширишга имкон беради. шу сабабли биржа тизими орқали маблағлар айланиш тезлигини ошириш ҳозирги кунда долзарб саналган асосий иқтисодий вазибалардан бири саналади.

Ривожланган мамлакатлар тажрибасидан келиб чиқиб шуни айтишимиз мумкинки, биржалар фаолияти - давлатнинг иқтисодий ҳолатини баҳолайдиган муҳим кўрсаткич яъни барометр ҳисобланади. Чунки аксарият ҳорижий мамлакатлар товар хом-ашё ва фонд биржалари айланмаси улар иқтисодиётининг салмоқли қисмига тўғри келади.

«Биржа иши» фанининг ўқув услубий мажмуасининг асосий мақсадлари товар хом-ашё ва фонд бойликлари биржалари фаолияти ҳамда биржа савдосининг ҳуқуқий асосларини ҳар томонлама ва чуқур ўрганиш, биржа савдоси қатнашчиларини аниқлаш, биржа фаолияти ҳақида тўлиқ ахборот олиш, биржа савдосини юритиш фаолияти дастурлари ва усулларини ўзлаштириш, бозор иқтисодиётида биржаларнинг ўрни ва ролини аниқлаш, биржа операцияларини амалга ошириш, биржада фонд бойликлари ва товарлар нархини котиловкалаш усулларини ҳамда мазкур биржаларда савдо юритиш тартибини ўрганиш, буюртманинг харидордан сотувчи томон биржа халқаси орқали ҳаракатланиш технологик занжирини шакллантириш ҳисобланади.

Ҳар бир мамлакатнинг ижтимоий-иқтисодий тараққиётининг бош асоси таълим тизими бўлиб, унинг устувор ва ҳаракатлантирувчи кучи янги билимларни ўзлаштира оладиган, мустақил ва ижодий фикрлай оладиган ҳамда ижтимоий-касбий фаолият юритишга қодир бўлган шахсларни етиштиришдан иборатдир. Шунинг учун ҳам ХХI аср “Шахсни шакллантириш жараёнини жадаллаштириш асри” ҳисобланиб, мамлакатимизда кадрлар тайёрлашни ривожлантириш стратегияси жамият ва давлатнинг малакали рақобатбардош мутахассисларга бўлган эҳтиёжини таъминлашни кўзда тутади.

Ўзбекистон Республикаси Президенти Шавкат Мирзиёевнинг мамлакатимизни 2016-йилда ижтимоий-иқтисодий ривожлантиришнинг асосий яқунлари ва 2017-йилга мўлжалланган иқтисодий дастурнинг энг муҳим устувор йўналишларига бағишланган Вазирлар Маҳкамасининг кенгайтирилган мажлисидаги “Танқидий таҳлил, қатъий тартиб-интизом ва шахсий жавобгарлик – ҳар бир раҳбар фаолиятининг кундалик қондаси бўлиши керак” маърузасида айнан,

“...таълим ва илм-фан, давлатнинг ёшларга доир сиёсатини амалга ошириш, таълимнинг янги, замонавий усуллари, жумладан, ахборот-коммуникация технологияларини жорий этиш соҳасидаги ишлар аҳволи танқидий таҳлил қилиб берилган эди.

Бу борадаги долзарб вазифаларни амалга ошириш ёшларимиз, жамиятимиз ва мамлакатимизнинг келажаги учун стратегик аҳамиятга эга экани сабабли ушбу соҳадаги ишлар...”¹ни ривожлантиришни таъкидлаб ўтганлар.

Долзарб масалалардан бири сифатида эътироф этиш жоизки, Олий таълим тизимида ўз йўналишлари бўйича дунёнинг етакчи илмий-таълим муассасалари билан яқин ҳамкорлик алоқалари ўрнатиш, ўқув жараёнига илғор хорижий тажрибаларини жорий этиш, айниқса, истиқболли педагог ва илмий кадрларни хорижнинг етакчи илмий-таълим муассасаларида стажировкадан ўтказиш ва малакасини ошириш борасидаги ишлар етарли даражада олиб борилмаяпти.

Олий таълим тизимини тубдан такомиллаштириш, мамлакатни ижтимоий-иқтисодий ривожлантиришнинг устувор вазифаларидан келиб чиққан ҳолда, кадрлар тайёрлаш мазмунини тубдан қайта кўриш, халқаро стандартлар даражасига мос олий маълумотли мутахассислар тайёрлаш учун зарур шароитлар яратилишини таъминлаш муҳим аҳамият касб этмоқда.

Шу кунгача мамлакатимизда таълим-тарбияга йўналтирилган муҳим қадамлар қўйилди, яъни ҳуқуқий асослари шакллантирилди. “Таълим тўғрисида”ги Қонун, “Кадрлар тайёрлаш миллий дастури”, “Давлат таълим стандартлари” каби меъриёв-ҳуқуқий ҳужжатлар тасдиқланди. Буларнинг барчаси таълим тизимидаги миллий ва жаҳон тажрибасидан келиб чиққан ҳолда юксак умумий ва касб-ҳунар маданиятига, ижодий ва ижтимоий фаолликка эга бўлган кадрларнинг янги авлодини шакллантиришга йўналтирилгандир.

Иқтисодиётни диверсификациялаш ва модернизациялаш асосида мамлакатни жадал ривожланишини таъминлаш орқали иқтисодиёти юксак ва илғор ривожланаётган мамлакатлар қаторига олиб чиқишда кадрлар масаласи энг муҳим, асосий ўринни эгаллаши билан долзарб аҳамият касб этади. Шу сабабдан ҳам Ўзбекистон мустақилликнинг дастлабки даврларидан бошлаб юқори малакали, кучли рақобатга бардошли кадрларни тайёрлаш масаласига, нафақат, жиддий эътибор қаратиб келинмоқда, шунингдек, бу борадаги ислохотларни янги босқичларга олиб чиқиб, янада юқори савияларда давом эттирилмоқда. Ушбу ислохотлар таркибида замон талабларига мос мутахассис-кадрларни тайёрлашда ўзларининг беқиёс ҳиссаларини қўшиб келаётган олий ўқув юртлари педагог-ходимларининг ҳам билим, малака ва тажрибаларини янада юксалтириш масаласига алоҳида урғу берилмоқда.

Шунга мувофиқ тарзда қабул қилинган Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2015 йил 12 июндаги “Олий таълим муассасаларининг раҳбар ва педагог кадрларини қайта тайёрлаш ва малакасини ошириш тизимини янада

¹ Ўзбекистон Республикаси Президенти Шавкат Мирзиёевнинг мамлакатимизни 2016-йилда ижтимоий-иқтисодий ривожлантиришнинг асосий яқунлари ва 2017-йилга мўлжалланган иқтисодий дастурнинг энг муҳим устувор йўналишларига бағишланган Вазирлар Маҳкамасининг кенгайтирилган мажлисидаги маърузаси. «Халқ сўзи» Г.// 16.01.2017 й.

такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги ПФ-4732-сонли Фармони мамлакатимизда педагог-ходимлар малакасини ошириш тизимини янги босқичга олиб чиқишда муҳим қадам бўлди.

Фармоннинг мақсади – Олий ўқув юртлари профессор-ўқитувчиларининг касб даражаси ва малакасини муттасил ошириб бориш, уларни замонавий талабларга мувофиқ мунтазам қайта тайёрлашнинг такомиллаштирилган тизимини жорий этиш асосида юқори малакали мутахассислар тайёрлаш сифатини тубдан оширишдан иборат. Мазкур тизимни янада такомиллаштиришнинг муҳим йўналишлари юқори самарали замонавий таълим ва инноватсия технологиялари, илғор хорижий тажрибани кенг жорий этиб, олий ўқув юртларининг педагог кадрларини қайта тайёрлаш ва малакасини ошириш бўйича малака талаблари, ўқув режалари, дастур ва услубларини тубдан янгилаш, олий ўқув юртлари ўқитувчиларининг глобал интернет тармоғи, мултимедиа тизимлари ва масофадан ўқитиш усулларида фойдаланган ҳолда, замонавий инновацион педагогика, ахборот-коммуникация технологияларини эгаллашлари ва уларни ўқув жараёнига фаол татбиқ этишлари, уларнинг чет тилини амалий ўзлаштириш даражаси ва ундан ўз касб маҳорати, педагогик ва илмий фаолиятини муттасил ошириб бориш учун кенг фойдаланиши кабилар. Шу нуқтаи назардан келиб чиқиб, университетнинг ҳар бир профессор-ўқитувчиси ўз малакасини муттасил тарзда ошириб бориши зарур.

Юқоридагилардан келиб чиқиб, таълим тизимида ўқитишни замонавий методларидан фойдаланган ҳолда олиб бориш орқали, назария ҳамда амалиёт ўртасида боғлиқлик яратиш олдимизга қуйилган вазифалардан бири ҳисобланади.

«Биржа иши» фанини ўқитишда муаммоли ва очик маърузалар, баҳс-мунозара маърузалари, маъруза-конференциялар, давра столи атрофида машғулот ўтказишнинг фаол усуллари, вазиятли масалалардан кенг фойдаланган ҳолда масофадан ўқитиш каби янги педагогик технологияларни қўллаш, шунингдек, «ақлий ҳужум», ишбилармонлик ўйинлари ва кейс-стадилардан фойдаланиш муҳим аҳамиятга эга.

“Биржа иши” фанини ўқитишдаги инновациялар ва илғор хорижий тажрибалар

Ҳар қандай мамлакатнинг куч қудрати унинг интеллектуал салоҳияти билан ҳам белгиланиши ҳеч кимга сир эмас. Бу эса, ўз навбатида таълим сифатининг юқори даражада бўлишини тақозо этади. Инсон, унинг ҳар томонлама уйғун камол топиши ва фаровонлиги, шахс манфаатларини рўёбга чиқаришнинг шароитларини ва таъсирчан механизмларини яратиш мамлакатимизда амалга оширилаётган ислохотларнинг асосий мақсадини ташкил этмоқда. Шундай экан, мамлакатимизда иқтисодий ислохотларни чуқурлаштириш баробарида таълим тизимини ислоҳ этиш - ҳукуматимиз томонидан қўйилган устувор вазифалардан бири ҳисобланади.

Биринчи Президентимиз И.Каримов “Асосий вазифамиз – Ватанимиз тараққиёти ва халқимиз фаровонлигини юксалтиришдир” мавзусидаги Вазирлар Маҳкамасининг мажлисидаги нутқида: “Биз фарзандларимизнинг нафақат жисмоний ва маънавий соғлом ўсиши, балки уларнинг энг замонавий интеллектуал билимларга эга бўлган, уйғун ривожланган инсонлар бўлиб, XXI аср талабларига

тўлик жавоб берадиган баркамол авлод бўлиб вояга этиши учун зарур барча имконият ва шароитларни яратишни ўз олдимизга мақсад қилиб қўйганмиз”²,- деган эди.

Шундай экан ҳозирда таълим тизимини ислоҳ қилиш юзасидан бир қанча ишлар олиб борилмоқда. Замонавий таълим технологиялари амалиётда фаол ишлатиб келинмоқда. Қуйидаги жадвалда Анъанавий таълимнинг афзалликлари ва камчиликларини таҳлил қиламиз.

1-жадвал

Анъанавий таълимнинг афзалликлари ва камчиликлари³

Анъанавий таълимнинг афзалликлари	Анъанавий таълимнинг камчиликлари
маълум кўникмаларга эга бўлган ва аниқ маълум тушунчаларни, фанни ўрганишда фойдали;	ўқувчилар нофаол иштирокчи бўлиб қоладилар;
ўқитувчи томонидан ўқитиш жараёнини ва ўқитиш муҳитини юқори даражада назорат қилиниши; вақтдан унумли фойдаланиш;	ўқитувчининг тўла назорати барча ўқувчилар учун мотивацияни вужудга келтирмайди;
аниқ илмий билимларга таянади.	ўқувчилар ўқитувчи билан бевосита мулоқотга кириша олмайди;
	эслаб қолиш даражаси ҳамма ўқувчиларда бир-хил бўлмаганлиги сабабли, синф бўйича ўзлаштириш даражаси паст бўлиб қолиши мумкин;
	мустақил ўрганиш ва ечимлар қабул қилиш учун шароитлар яратилмайди

Демак, жадвалдан кўриниб турибдики анъанавий таълимнинг ўзига яраша афзалликлари ва бир қанча камчиликлари мавжуд экан. Шунинг таълимда замонавий таълим ўқитиш тизимига ўтишга қарор қилинди. Чунки у ўзининг бир қанча ижобий натижаларга эга эканлигини исботламоқда.

2-жадвал

Замонавий (ноаъанавий) таълимнинг афзалликлари ва камчиликлари

Замонавий (ноаъанавий) таълимнинг афзалликлари	Замонавий (ноаъанавий) таълимнинг камчиликлари
муаммолар ечиш кўникмаларининг шаклланиши.	ўқитувчининг ўзи ҳам яхши ривожланган фикрлаш қобилиятига ва муаммолар ечиш кўникмаларига эга бўлишининг талаб этилиши.
мустақил фикрлай оладиган ўқувчининг шаклланишига ёрдам	жуда мураккаб мазмундаги материал ўрганилаётганда ҳам ўқитувчи ролининг

² И.Каримов “Асосий вазифамиз – Ватанамиз тараққиёти ва халқимиз форовонлигини юксалтиришдир” мавзусидаги Вазирлар Маҳкамасининг мажлисидаги нутқи. 30.01.2010 й.

³ Тўпланган маълумотлар асосида муаллиф томонидан шакллантирилди.

бериши; нафақат мазмунини ўзлаштиришга ёрдам бермай, балки танқидий ва мантиқий фикрлашни ҳам ривожлантириши;	паст бўлиши;
ўз-ўзини баҳолашнинг ўсиши; ўқувчиларнинг фанга оид мавзу мазмунига, ўқитиш жараёнига бўлган ижобий муносабати;	ўқувчиларни ҳар доим ҳам кераклича назорат қилиш имкониятининг пастлиги;
мотивациянинг юқори даражада бўлиши; ўтилган материалнинг яхши эслаб қолиниши; мулоқотга киришиш кўникмасининг такомиллашиши;	кўп вақт талаб этилиши;
ўқитиш усулларининг турли хил кўринишлари таклиф этилиши;	
тушунчаларни амалиётда қўллаш учун шароитлар яратилиши;	
ўз вақтида қайтар алоқаларнинг таъминланиши;	
ўқитиш мазмунини яхши ўзлаштиришга олиб келиши;	

“Технология” юнонча сўз бўлиб, “течне”–маҳорат, санъат ва “логос”–тушунча, таълимот, фан маъносини англатади. “Таълим технологияси” иборасининг маъноси –(инглизча “An educational technology”) таълим жараёнини юксак маҳорат билан санъат даражасида ташкил этиш тўғрисида маълумот берувчи фан, таълимот демакдир. Айни вақтда мазкур тушунчанинг таърифи ҳамда унинг моҳияти борасида ягона ғоя мавжуд эмас. Бу назария моҳиятининг ёритилишига нисбатан турли ёндашувлар мавжуд.

“Таълим технологияси” тушунчаси “Таълим методикаси” тушунчасига нисбатан кенгдир. “Таълим методи” - ўқув жараёнининг комплекс вазифаларини эчишга йўналтирилган ўқитувчи ва ўқувчиларнинг биргаликда фаолият кўрсатиш усули. “Таълим методикаси” эса муайян ўқув предметини ўқитишнинг илмий асосланган метод, қоида ва усуллар тизимини ифодалайди. “Таълим технологияси” тушунчаси таълим мақсадига эришиш инструментарийси, яъни илгаридан лойиҳалаштирилган таълим жараёнини яхлит тизим асосида босқичма-босқич амалиётга жорий этиш ва шу мақсадга эришишнинг метод, усул ва воситалар тизими, таълим жараёнини бошқаришни ифодалайди. “Педагогик технология”нинг моҳияти дидактик мақсад, талаб этилган ўзлаштириш даражасига эришиш ва уни тадбиқ этишни ҳисобга олган ҳолда таълим жараёнини илгаридан лойиҳалаштиришда намоён бўлади⁴.

⁴ Абдуллаева Ш. Д. Таълимда ўқитувчи ва ўқувчи шахси фаолиятини уйғунлаштириш технологиялари // Молодой ученый. — 2016. — №9.5. — С. 57-60.

“Педагогик технология – бу таълим шакллари жадаллаштириш вазифасини кўзлаган ўқитиш ва билимларни ўзлаштиришнинг барча жараёнларини техника ва инсон омилларида ва уларнинг биргаликдаги ҳаракатлари воситасида яратиш, татбиқ этиш ва белгилашнинг изчил методидир”.

“Педагогик технология – педагогик мақсадларга эришишда фойдаланиладиган шахсий имкониятлар, жиҳозлар ва методологик воситаларда амалда бўлишнинг тизимли йиғиндиси ва тартибини билдиради” (М.В.Кларин).

“Педагогик технология – ўзида турли муаллифлар (манбалар)нинг барча таърифлари мазмунини қамраб олган мазмуний умумлашма ҳисобланади”.(Г.К. Селевко).

“Педагогик технология – психологик ва педагогик ўғитлар йиғиндиси бўлиб, шакллар, методлар, усуллар, ўқитиш йўллари, тарбиявий воситаларнинг махсус тўпламидир. Айти замонда у педагогик жараённинг ташкилий-методик омилини ҳам билдиради” (Б.Т.Лихачев).

“Педагогик технология – ўқув жараёнини амалга оширишнинг мазмуний техникаси” (В.П.Беспалко).

«Модулли ўқитиш» термини халқаро тушунча - модуль билан боғлиқ бўлиб («модуль», лат. модулюс), унинг битта маъноси фаолият кўрсата оладиган ўзаро ҳамма бўғлиқ элементлардан иборат бўлган тугунни билдиради. Бу маънода у модулли ўқитишнинг асосий воситаси сифатида, тугалланган ахборот блоки сифатида тушунилади.

Модуль – бу фаннинг муайян жараёни ёки қонуни, бўлими, муайян катта мавзусини, ўзаро бўғлиқ тушунчалар гуруҳини тақдим этади.

Модулли ўқитиш, касбий таълимнинг қуйидаги замонавий масалаларини ҳар томонлама ечиш имкониятларини яратади:

модуль - фаолиятлик ёндашуви асосида ўқитиш мазмунини мақбуллаш ва тизимлаш дастурларни ўзгарувчанлиги, мослашувчанлигини таъминлаш;

ўқитишни индивидуаллаштириш;

амалий фаолиятга ўргатиш ва кузатиладиган ҳаракатларни баҳолаш даражасида ўқитиш самарадорлигини назорат қилиш;

касбий мотивация (қизиқтириш) асосида, ўқитиш жараёнини фаоллаштириш, мустақиллик ва ўқитиш имкониятларини тўла рўёбга чиқариш.

Модулли ўқитишнинг ҳозирги замон назарияси ва амалиётида икки хил ёндашувни ажратиш кўрсатиш мумкин: фан бўйича фаолият ёндашуви ва тизимли фаолият ёндашуви асосидаги ўқитиш технологиялари.

Ўқитишнинг модулли технологияси, ўқитишнинг қабул қилинган принципларига мувофиқ ишлаб чиқилади ва амалга оширилади.

Қуйидаги принциплар модулли ўқитиш технологиясининг асосини ташкил этади:

1. Фаолиятлик ёндашуви принципи: Бу принцип, модульлар мутахассиснинг фаолият мазмунига мувофиқ шаклланишини англатади.

Бу принципга кўра модульлар фан бўйича фаолият ёндашуви ёки тизимли фаолият ёндашуви асосида тузилиши мумкин. Модулли ўқитиш технологиясида фан бўйича фаолият ёндашувида, модульларни ўқув режаси ва дастурлар таҳлили

натижасида тузишни тақозо этади. Тизимли фаолият ёндашувида, модуллар блоки, мутахассиснинг касбий фаолият таҳлили асосида шакллантирилади.

2. Тенглик, тенг ҳуқуқлик принципи. Бу принцип, педагог ва ўқувчининг ўзаро муносабати субъект - субъект характерлигини белгилайди.

Бу эса, модулли ўқитиш технологиясини, шахсга йўналтирилган технологиялар тоифасига тааллуқлилигини кўрсатади. Яъни модулли ўқитиш технологияси, шахснинг индивидуал психологик хусусиятларига мослашган бўлади.

3. Тизимли квантлаш принципи. Бу принцип ахборотни лўнда қилиб бериш ёндашуви, муҳандислик билимлар контсепцияси, дидактик бирликларни йириклаш назарияларининг талабларига асосланади.

4. Мотивация (қизиқишни уйғотиш) принципи. Бу принципнинг моҳияти, таҳсил олувчининг ўқув-билиш фаолиятини рағбатлантиришдан иборат бўлади. Бу асосий қоидадир.

Модулнинг ўқув материалига қизиқишни уйғотиш, билим олишга рағбатлантириш, машғулотлар пайтида фаол ижодий фикрлашга даъват этиш, модулнинг тарихий ва муаммоли элементларининг вазифалари ҳисобланади.

5. Модуллик принципи. Бу принцип ўқитишни индивидуаллаштиришнинг асоси бўлиб хизмат қилади.

Биринчидан, модулнинг динамик структураси фан мазмунини кўйидагича уч хил кўринишда намоён этиш имкониятини беради: тўла қисқартирилган чуқурлаштирилган. Ўқитишнинг у ёки бу турини танлаш ўқувчига ҳавола қилинади.

Иккинчидан, модул мазмунини ўзлаштиришда, усул ва шаклларнинг турличалигида ҳам модуллик намоён бўлади. Бу эса ўқитишнинг фаоллаштирилган шакл ва усуллари (диалог, мустақил ўқиш, ўқув ва имитатсион ўйинлар ва ҳоказо), ҳамда муаммоли маърузалар, семинарлар, маслаҳатлар бўлиши мумкин.

Учинчидан, модуллик, янги материални поғонасимон ўзлаштиришда таъминланади, яъни ҳар бир фан ва ҳар бир модулда ўқитиш оддийдан мураккабга қараб йўналган бўлади.

Тўртинчидан, модулга кирувчи ўқув элементларининг мосланувчанлиги туфайли, ўқув материални мунтазам равишда янгилаб туриш имконияти кўзда тутилади.

6. Муаммолик принципи. Бу принцип муаммоли вазиятлар ва машғулотларни амалий йўналтирилганлиги туфайли, ўқув материалининг ўзлаштирилиш самарадорлигини ошишига имкон беради. Машғулотлар пайтида гипотеза (фараз) илгари сурилади, унинг асосланганлиги кўрсатилади ва бу муаммонинг ечими берилади.

7. Когнитив визуаллик (кўз билан кузатиладиган) принцип. Бу принцип психологик-педагогик қонуниятлардан келиб чиқади, уларга кўра ўқитишдаги кўргазмалар, нафақат сурат вазифасини, шу билан бирга когнитив вазифани бажарган тақдирдагина ўзлаштириш унумдорлигини оширади.

8. Хатоликларга таяниш принципи. Бу принцип ўқитиш жараёнида доимий равишда хатоликларни излаш учун вазиятлар яратилишига, ўқувчиларнинг рухий фаолияти функционал тизими таркибида олдиндан пайқаш тузилмасини шакллантиришга қаратилган дидактик материаллар ва воситаларни ишлаб чиқишга

йўналтирилган бўлади. Бу принципнинг амалга оширилиши, ўқувчида танқидий фикрлаш қобилиятини ривожланишига ердამ беради.

9. Ўқув вақтини тежаш принципи. Бу принцип ўқувчиларда индивидуал ва мустақил ишлаш учун ўқув вақтининг захирасини яратишга йўналтирилган бўлади. Тўғри ташкил қилинган модулли ўқитиш, ўқиш вақтини 30% ва ундан ортиқ тежаш имкониятини беради.

10. Технологик принципи. Бу принцип ўқувчилар томонидан ўқитишнинг кўзланган натижаларга эришиш кафолатини таъминловчи, ўқитиш ва билимни ўзлаштириш жараёнини, тизимли модулли ёндашув асосида рўёбга чиқаришни англатади. Модулли ўқитиш тизимида ўргатувчи тсикллар сони, ўқув фанининг модуллари сонига тенг бўлади.

11. Узвийлик принципи. Бу принцип ўқув мақсадларига эришиш имкониятини таъминлаш учун ўқув режаси ва дастурларни ишлаб чиқишда тизимли ёндашишни англатади. Бунда фанларнинг мақсадларига кўра, ўқув режадаги соатлар мослиги таъминланади.

Модулли ўқитиш технологиясининг анъанавий ўқитиш технологиясидан фарқи қуйидагиларда номоён бўлади:

Интерфаол таълим технологиялари. Интерфаол сўзи инглизча сўз бўлиб, «интер» - ўзаро ва «аст» - ҳаракат қилмоқ маъноларини билдириб, уларнинг умумий мазмуни интерфаол - яъни ўзаро ҳаракат қилмоқ маъносини англатади. Бундай ўзаро ҳаракат турларига “талаба – ўқитувчи” ва “талаба-талаба”нинг мақсадли ҳаракатларини киритиш мумкин. Интерфаол ўқитишда ўқитувчи ўқув фаолиятининг фаол ташкилотчиси бўлиб, ўқувчи бу фаолиятнинг субъекти сифатида номоён бўлади.

3-жадвал

Модулли ўқитиш технологиясининг анъанавий ўқитиш технологиясидан фарқи

Аспект таҳлили	Анъанавий таълим	Ҳамкорликдаги таълим
Машғулот мақсади	Билим, кўникма ва малакаларни ҳосил қилиш, ўқув материали юзасидан тушунчаларни шакллантириш	Ақлий, маънавий ва жисмоний қобилиятларни, қизиқишларни, мотивларни ривожлантириш
Машғулот мазмуни	Дастурий билимлар, адабиёт материали	Билиш йўллари эгаллаш
Ўқишни ҳаракатлантирувчи кучлари	Таҳдид, буйрук, тақиқлаш, жазолаш, баҳо, бошқалар билан мусобақа	Ижодкорлик қувончи, ўзининг ўсишини, такомиллашишини, билимларни ошишини, ўзига бўлган ишонччи сезиши.
Машғулотда фойдаланиладиган методлар	Тушунтириш, машқ, амалий иш, намоиш, йўриқнома	евристик суҳбат, мунозара, ақлий ҳужум,

Ўқитувчи вазифаси	Талаба тақдирини белгиловчи, ҳукмдор ва ҳамма нарсани биладиган.	Ўқитувчи талабага ҳақиқатни излашда, маҳоратни эгаллашда ёрдамчи, катта дўст, маслаҳатчи бўлиш.
--------------------------	--	---

Энг оммавий интерфаол таълим технологиялари қуйидагилар саналади:

1. Интерфаол методлар : “Кейс-стади” (ёки “Ўқув кейслари”), “Блитс-сўров”, “Моделлаштириш”, “Ижодий иш”, “Муносабат”, “Режа”, “Сухбат” ва бошқалар.

2. График организерлар: “Балиқ скелети”, “БББ”, “Контсептуал жадвал”, “Венн диаграммаси”, “Инсерт”, “Кластер”, “Нима учун?”, “Қандай?” ва бошқалар.

Махсус фанларни ўқитиш методикаси бўйича илмий изланишлар олиб борган Д.Тожибоевнинг фикрича, “педагоглар, педагог олимлар дарс жараёнида ўқувчи, талабалар ўртасида ҳамда талабалар ва ўқитувчилар ўртасида юқори даражада ҳамкорлик ўрнатилса, интерактив таълим ҳисобланади”⁵.

Интерфаол ўқитиш бу билиш фаолиятини ривожлантиришнинг махсус ташкилий шакли бўлиб, интерфаол ўқитиш жараёнида таълим олувчи ўқитишнинг объектидан ўзаро ҳамкорликнинг субъектига айланиши, ўқув жараёнида фаол иштирок этиши билан тавсифланади.

Бу услубларнинг ўзига хослиги шундаки, улар фақат педагог ва талабаларнинг биргаликда фаолият кўрсатиши орқали амалга оширилади.

Бундай педагогик ҳамкорлик жараёни ўзига хос хусусиятларга эга бўлиб, уларга: талабанинг дарс давомида бефарқ бўлмасликка, мустақил фикрлаш, ижод қилиш ва изланишга мажбур этилиши;

талабаларнинг ўқув жараёнида фанга бўлган қизиқишларини доимийлигини таъминланиши;

-талабаларнинг фанга бўлган қизиқишларини мустақил равишда ҳар бир масалага ижодий ёндашган ҳолда кучайтирилиши;

- педагог ва талабаларнинг ҳамкорликдаги фаолиятини доимий равишда ташкил этилишлари киради.

⁵ Д. Тожибоева. Махсус фанларни ўқитиш методикаси. Ўқув қўлланма. – Т.: “Фан ва технология”, 2007 й. 337 б. 53-бет.

ҲОЗИРГИ ПАЙТДА ЎҚИТИШ ЖАРАЁНИГА
ҚУЙИДАГИ ТАЛАБЛАР ҚЎЙИЛМОҚДА

СИФАТ, яъни ўқитишнинг
белгиланган даражасини
эгаллаш

ОММАВИЙЛИК, яъни
ўқитишнинг белгиланган
даражасини бир вақтнинг ўзида
кўп сонли таълим олувчилар
эгаллашлари лозим

САМАРАДОРЛИК, яъни ўқитишга сарф
қилинган ҳаражатлар, албатта энг юқори
самара бериши лозим

Ушбу вазифаларни ечиш ўқитиш жараёнини технологиялаштиришга,
илғор ўқитиш технологияларини ишлаб чиқиш ва тадбиқ этишга
олиб келади

Д.М.
Файзуллаева

Илғор таълим технологияларни қўллаш ва
ўқув жараёнини технологиялаштириш
ўқитувчига қандай талаблар қўймоқда?

**Ўқитувчи ўқув жараёнини менежери
ҳисобланади**

У қуйидагиларни уddaлаши лозим

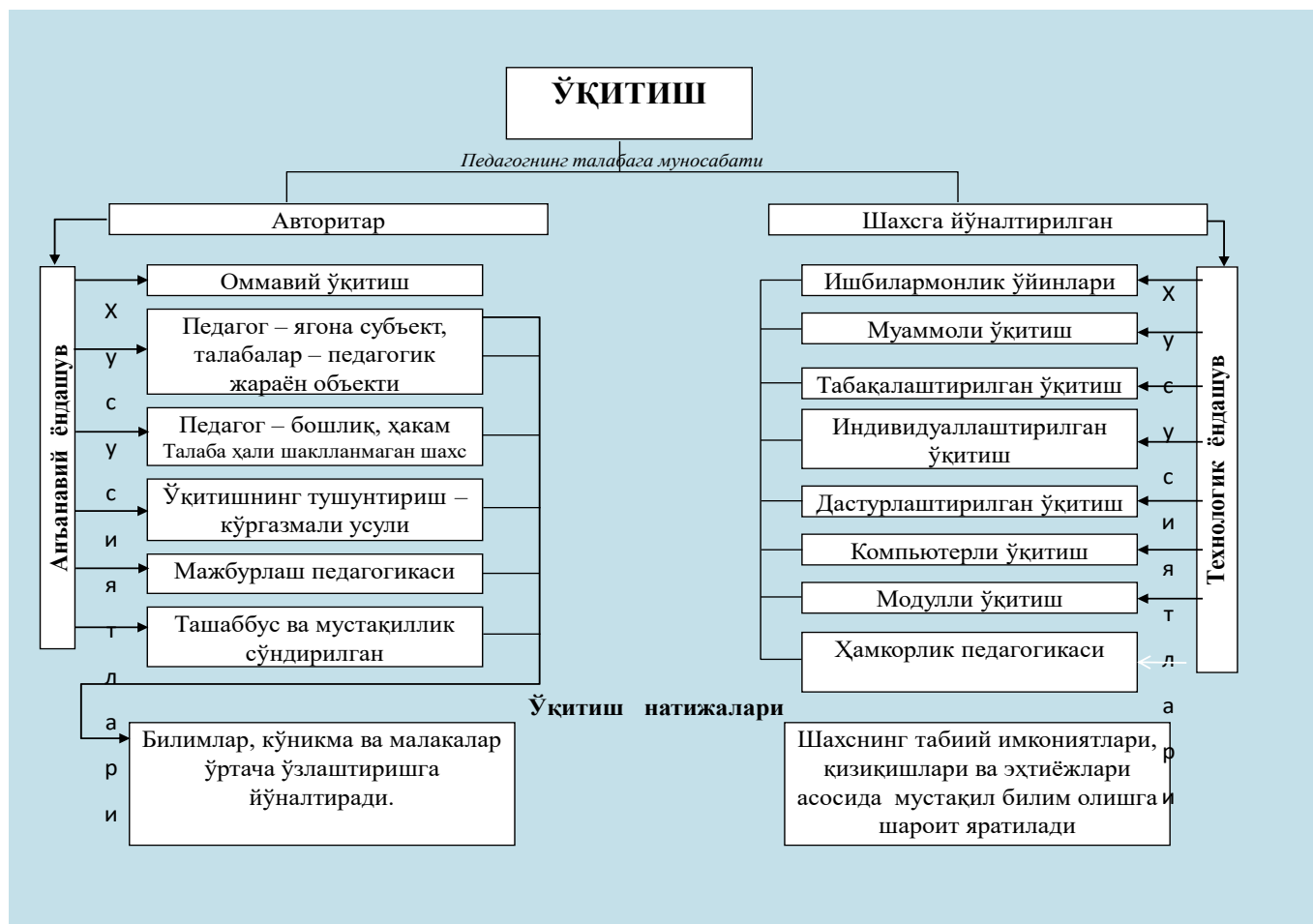
Мақсадни белгилашни,
ўқитиш натижаларини
режалаштиришни

Ўқув жараёнини лойиҳашни
(режалаштирилган ўқув
натижаларга эришиш учун
мақбул ўқитиш моделини
танлаш)

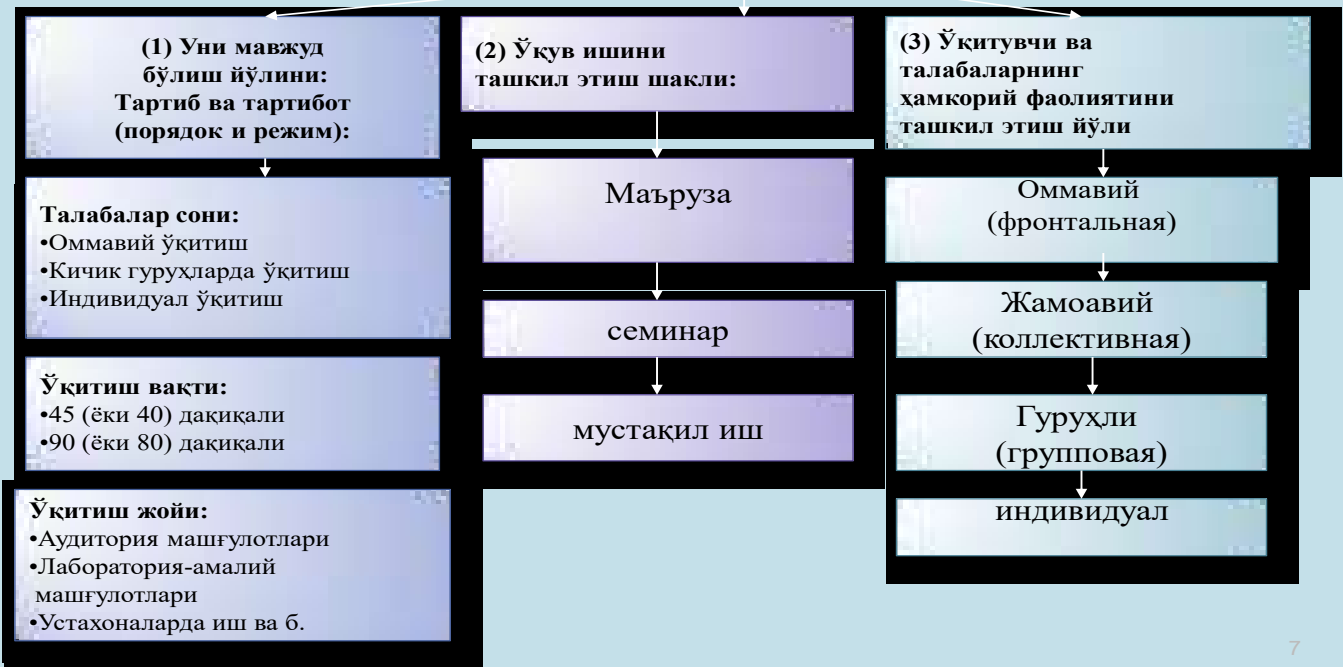
Интерфаол ўқитиш методлари ва
шаклларини қўллаш

Ўқув фаолияти натижаларини мажуавий баҳолаш

Файзуллаева



Ўқитиш шакллари ўқув жараёнининг қуйидаги ташқи томонларини акс эттиради:



ОЛИЙ ТАЪЛИМ ЎҚУВ ЖАРАЁНИГА ИННОВАЦИОН ТАЪЛИМ ТЕХНОЛОГИЯЛАРИНИ ТАТБИҚ ЭТИШ ТИЗИМИ

ЎҚУВ МАШҒУЛОТЛАРИ ТЕХНОЛОГИЯСИ	ИНТЕРФАОЛ МЕТОДЛАР	ГРАФИК ОРГАНАЙЗЕРЛАР
1. Маъруза таълим технологияси.	1. Ақлий ҳужум.	1. Кластер.
2. Семинар таълим технологияси.	2. Эркин ёзиш.	2. Б-Б-Б чизмаси
3. Амалий машғулотлар таълим технологияси.	3. Асосланган эссе.	3. Т-чизма.
4. Мустақил таълим технологияси.	4. ФСМУ.	4. Венн диаграммаси.
5. Кейс-стади таълим технологияси.	5. Блиц-сўров.	5. Концептуал жадвал.
6. Лойиҳа таълим тех- нологияси	6. Блиц-ўйин.	6. Инсерт жадвали.
	7. Ўқитиш бўйича қўлланма.	7. “Нима учун” чизмаси.
	8. Ёзма ва оғзаки давра суҳбати.	8. “Қандай?” диаграммаси.
	9. Тушунчаларни аниқлаш.	9. Балиқ скелети.
	10. Тушунчалар асосида матн тузиш.	10. Тоифалаш жадвали.
	11. Чалкаштирилган манتيқий занжирлар кетма- кетлиги	11. Нилуфар гули

1- мавзу. “Биржа ишининг назарий асослари”

Маъруза матни

Биржа иши тушунчаси, мақсад ва вазифалари, объекти ва предмети, инструментлари (пул ва қимматли қоғоз), тамойиллари, турлари, иштирокчилари ва уларнинг муносабатлари. Биржа ишини ташкиллаштиришнинг методологик асослари. Биржа ишининг замонавий тенденциялари ва муаммолари.

Биржа иши нинг мазмуни, иқтисодиётдаги аҳамияти ва ўрни

Биржа иши фаннинг мақсади биржаларнинг моҳияти, уларнинг келиб чиқиш тарихи, операциялари, савдо қилиш технологиялари, уларда мавжуд комиссия ва бўлимлар фаолиятини ўрганишдан иборат ҳисобланади.

Қимматли қоғозлар бозорида биржа фаолиятини амалга оширувчи ташкилотлар (фонд биржалари, товар–хом ашё, валюта ва бошқа биржаларнинг фонд бўлимлари) ҳамда инвестиция муассасалари махсус инфратузилмани ўзида намоён қилади

Иқтисодий нуктаи назарда биржа:

– товарлар бўйича ташкиллашган талаб ва таклиф функцияси сифатида -мунтазам регламентланган режимда фаолият юритувчи улгуржи бозорнинг алоҳида ташкилий-ҳуқуқий шакли бўлиб, унда товар сифатида биржа экспертизасидан ўтган ва савдога киритилган биржа товарлари ҳисобланади;

- сотувчи ва харидорни бир-бири билан учраштириш йўли орқали товарлар савдосига кўмаклашувчи механизм;

товарлар савдосини ташкиллаштирувчи ва бунда савдо қатнашчилари учун етарли ва қулай шароитлар яратувчи юридик шахс;

- товарларга бўлган талаб ва таклифга биноан белгиланган тартиб-қоида (давлат қонунлари ҳамда биржа Низоми ва ички меъёрий ҳужжатлари), очиклик ва ошкоралик асосида савдоларни маълум вақтда ўтказадиган жой (савдо майдони);

- товарларнинг бозор курсини (нархини) белгиловчи, мунтазам ва очик тарзда жорий биржа котировкаларини эълон қилиб борувчи ташкилот.

Биржа иши фанининг инструментарийси

Инвестиция муассасаларига инвестиция воситачилари (брокерлар–дилерлар), инвестиция маслахатчилари, инвестиция фондлари, бошқарувчи компаниялар, қимматли қоғозлар эгаларининг реестрларини сақловчилар, депозитарийлар, ҳисоб–китоб клиринг палаталари, қимматли қоғозларнинг номинал эгалари киради. Санаб ўтилган ташкилотлардан ҳар бири қимматли қоғозлар бозорида қатъий ихтисослашган фаолият турини бажариши лозим, шунга қарамай, айрим фаолият турларининг қўшилиб кетишига руҳсат этилади. Мазкур ташкилотлар қимматли қоғозлар бозорида биржа фаолиятини кўрсатиш ёки мамлакат фонд бозори ҳолатига жавоб берувчи давлат идораси номидан инвестиция муассасаси сифатида операцияларни амалга ошириш учун мажбурий тарзда лицензияга эга бўлиши керак.

Қимматли қоғозлар олди – сотдиси бўйича битимлар фонд биржаларида ва биржадан ташқари бозорларда амалга оширилади.

Бозор иқтисодиёти ривожланган мамлакатларда фонд биржаларига кам миқдордаги – фақат молиявий хўжалик аҳволи жуда ҳам барқарор бўлган эмитентларнинг акциялари келиб тушади.

Биржа – товарлар бозорининг профессионал иштирокчиси бўлиб, унинг фаолияти предмети бозорнинг профессионал иштирокчилари учун муайян жойда ва белгиланган вақтда товарлар бўйича савдоларини ташкил қилиш, уларнинг бозор нархларини (товарларга бўлган талаблар ва таклифлар ўртасидаги мувозанатни акс эттирувчи нархларни) аниқлаш, улар юзасидан мувофиқ маълумотларни тарқатишдан иборат. *Биржа* – юқорида санаб ўтилган хоссаларга эга бўлган махсус мақомли юридик шахс.

Биржа тарихи. Замоनावий биржалар ва товарлар билан биржа орқали савдо қилишнинг асосида ётадиган тамойиллар кўп асрлик шаклланиш ва ривожланиш тарихига эга.

Қадимги Греция ва қадимги Рим марказий бозор муассасаси, умумий товарайирбошлаш операциялари, пул тизими, узоқ муддатли товар етказиб беришга шартномалар тузиш амалиётга эга савдо тажрибасига эга бўлган. Рим империяси гуллаб-яшнаган даврда *foravendalia* (сотув бозори) деб номланган савдо марказлари римликлар империянинг узоқ ҳудудларидан келтирган товарларни сотишнинг маркази ҳисобланган. Японияда биржа савдосининг қадимий шакли эрамиздан аввалги I асрда мавжуд бўлган. Бироқ бу иқтисодий институтлар бошқа халқлар цивилизациялари томонидан ишлаб чиқилган. Лекин шунга қарамай, замоनावий биржа савдосининг кўплаб тамойиллари бошқа маданиятларда ҳам ўхшаб кетади. Замоनावий биржалар эса бевосита Ғарбий Европа халқларининг ҳаёти ва ижоди билан боғлиқ бўлиб, биржа савдоси шакллари таҳлил қилган ҳолда Ғарбий Европа маданиятининг руҳий, ижтимоий ва иқтисодий хусусиятларини кўриш мумкин.

Ғарбий Европа «суперэтноси» (бир вақтнинг ўзида битта минтақада пайдо бўлган, тарихда тўлақонли бир сурат сифатида намоён бўладиган, бир нечта этнос-халқлардан иборат бўлган этник тизим) Буюк Карл ва унинг империяси даврида, яъни IX асрнинг бошида вужудга келган. XI асрга келиб эса Ғарбий Европа халқлари етук ҳолатга етади. Айнан XI асрнинг охири ва XII асрнинг бошларида Англия ва Францияда ўрта асрларга хос илк ярмаркалар пайдо бўлди. XII асрнинг ўрталарига келиб бу ярмаркалар йириклашиб, хилма-хил кўринишга эга бўлди. Ихтисослашувнинг ривожланиши билан айрим ярмаркалар между инглиз, фламанд, испанс, француз ва итальян савдогарлари ўртасида савдонинг марказлашувига айланди. XIII асрда нақд пул билан жойида ҳисоб-китоб қилиш ва товарни дарҳо етказиб бериш асосидаги битимлар энг тарқалган ва одатий бўлган; бироқ бу пайтда белгиланган намуналар бўйича сифат стандартларига эга, келишилган муддатда товарни кейинроқ етказиб беришга шартномалар тузила бошлади.

«Биржа» тушунчаси этимологик жиҳатан грек тилидаги “Бирса” (сумка, ҳамён), немис тилидаги borse ва XV асрда илк пайдо бўлган жойи - Брюгге шаҳри (Нидерландия) бўйича голланд тилидаги bturs сўзларидан олинган. Гап шундаки, бу шаҳарда таниқли сарроф ва маклер Van der Bourse нинг учта ҳамёндан иборат бўлган гербли уйи ёнидаги майдонда турли мамлакатлардан келган савдогарлар савдо ахбороти алмашилиш, хорижий векселлар сотиб олиш ва олди-сотди предметини муайян кўрсатмасдан туриб бошқа савдо операцияларини амалга ошириш учун тўпланарди. Бироқ бир неча йил ичида янги иқтисодий муносабатлар турига ном берган бу биржа 1460 йилда вужудга келган Антверпен биржасига ўрнини бўшатиб берди. Бу биржа шаҳарнинг географик жиҳатдан қулай жойлашганлиги ва унинг савдо алоқалари туфайли дунё аҳамиятига эга эди.

XV-XVI асрларда биржалар йирик товар партиялари билан ташқи савдо операцияларини риовжлантириш заруратининг намоён бўлиши сифатида Италия ва Голландияда мануфактуралар пайдо бўлган жойларда вужудга кела бошлади. Антверпен биржасига қараб Лион (1545), Лондон Қироллик биржаси (1566) ва бошқа биржалар вужудга келиб, улар асосан товар ва векселлар билан савдо қилган. 1602 йилда ташкил қилинган Амстердам биржаси XVII асрда жаҳон савдосида бош ролни ўйнаган, унда энди пайдо бўла бошлаган акциядорлик компанияларининг акциялари илк бор биржа битимлари предметига айланди. АҚШда товар бозорлари 1752 йилдан бери мавжуд; уларда маҳаллий ишлаб чиқарилган товарлар, уй хўжалиги маҳсулотлари, тўқимачилик маҳсулотлари, тери ва жун, металл ва ёғоч билан савдо қилинган.

Дастлаб реал товар биржаси, яъни мануфактура ишлаб чиқаришига мос келадиган улгуржи савдо шакли вужудга келган. Унинг замонавий биржаларга ҳам хос бўлган ажратиб турувчи жиҳатлари савдони тиклашнинг мунтазамлиги, савдонинг олдиндан ўрнатилган қоидаларга ва белгиланган жойга боғлаб қўйилганлиги ҳисобланади. Биржа операцияларининг энг характерли тури нақд товар билан операциялар ҳисобланади. Биржа савдосининг бу босқичида фақат харидор ва ишлаб чиқарувчи ёки истеъмолчи ўртасида алоқа ўрнатилган. Биржаларни таъсис этиш жуда секин борган ва асосан халқаро савдо бандаргоҳлари учун етакчи биржалар билан чекланган.

Саноат инқилоби хомашё ва озиқ-овқатга талабнинг кенгайиши, савдо ҳажми ва номенклатурасининг ўсишига олиб келди, товарлар сифатининг бир хиллиги ва таъминотнинг мунтазамлигига талабларни кучайтирди. Маишна ишлаб чиқаришининг бу талабларини қондириш зарурати биринчи турдаги биржаларнинг ўзгаришини, уларнинг янги шароитларга мослашувини асослаб берди. Хусусан, бозордан ўрин ажратиш, биржа савдосини ташкил қилиш ва савдо одатларини қайд этиш билан бирга биржаларнинг асосий функциялари қаторига товар стандартларини белгилаш, намунавий шартномалар ишлаб чиқиш, нархларни котиловкаш,

муаммоларни тартибга солиш (арбитраж) ва ахборот фаолияти ҳам қўшилди. Биржалар аста-секинлик билан ҳалқаро савдо марказларига айланди.

Савдо айланмаси ўсиш суръатининг тезлиги, жаҳон бозорининг вужудга келиши нақд товар партиялари асосида савдо юритишни кийинлаштирди. Оммавий ишлаб чиқариш уларнинг нархи ўзгариб турадиган хомашё етказиб берилишига ишончдан ташқари капиталга, жумладан, товар шаклида сотиш босқичида турган маҳсулот чиқаришга сарфланган капиталга фойда олишни ҳам талаб қилади. Нархларнинг кескин ўзгариши рискни сезиларли ошириб, фойда олишдан ишончи комил бўлишни пасайтиради. Натижада биржа операцияларида тадбиркорларга талаб қилинган сифатли товарни керакли пайтда фойда олиш имкониятини таъминлайдиган нархда етказиб беришни кафолатлайдиган реал товар билан муддатли битимлар етакчи роль ўйнай бошлади. Биржа савдосининг ривожланишида кейинги босқичга фьючерс (улгуржи сиртки, нақдсиз) савдосининг вужудга келиши айланди. Замоनावий фьючерс савдоси тарихи АҚШнинг Ўрта Шарқда 1800-йилларнинг бошида бошланган. У Чикагода тижорат фаолияти ва Ўрта Ғарбда дон савдосининг ривожланиши билан узвий боғлиқ.

Талаб ва таклиф соҳасидаги бетартиблик, юк ташиш ва сақлаш муаммолари фермерлар ва савдогарларни товарларни кейин етказиб бериш шарти билан шартномалар тузишга мажбур қилди. Маккажўхори етказиб беришга олдиндан шартномалар илк бор дарё орқали савдо қилувчи савдогарлар томонидан тузилган бўлиб, улар фермерлардан донни кеч кузда ва қишнинг бошида олганлар, бироқ уни маккажўхори кемага юклаш учун яроқли ҳолатга келгунга, дарёда муз эриб кетгунга қадар сақлашлари лозим бўлган. Қишки сақлаш пайтида нархнинг тушиб кетиши рискни камайтириш учун бу савдогарлар Чикагога бориб, у ерда донни қайта ишлайдиган корхоналарга баҳорда дон етказиб бериш бўйича шартномалар тузганлар. Шундай қилиб, улар ўзларига харидорлар ва дон нархини кафолатлаган. 1851 йилнинг 13 мартда июнь ойида етказиб бериш шарти билан 3 минг бушел (75 тонна атрофида) маккажўхори етказиб беришга шартнома имзоланган.

XIX асрнинг охирларига келиб, фьючерс савдоси шунчалик тезлаша бошладики, савдо амалиётини расмийлаштириш, шартномаларни стандартлаштириш, ҳисоб-китоб ва хулқ-атвор қоидалари, мауммоларни ҳал қилиш тартибини белгилаш зарурати вужудга келади. XX асрнинг бошларида эса янги товар биржаларининг вужудга келиши билан фьючерс савдоси яна ва яна ривожллана бошлади.

Биржа бозор элементи сифатида

Жаҳон молиявий инқирозининг ҳар бир мамлакатга таъсири, ундан кўриладиган зарарнинг даражаси ва кўлами биринчи навбатда шу давлатнинг молиявий-иқтисодий ва банк тизимларининг нечоғлиқ барқарор ва ишончли эканига, уларнинг ҳимоя механизмлари қанчалик кучли эканига боғлиқлигини исботлашга ҳожат йўқ, деб ўйлайман.

Ўзбекистонда қабул қилинган ўзига хос ислоҳот ва модернизация модели орқали биз ўз олдимизга узоқ ва давомли миллий манфаатларимизни амалга ошириш вазифасини қўяр эканмиз, энг аввало, "шок терапияси" деб аталган усулларни бизга четдан туриб жорий этишга қаратилган уринишлардан, бозор иқтисодиёти ўзини ўзи тартибга солади, деган ўта жўн ва алдамчи тасаввурлардан воз кечдик.⁶

Мамлакатимизда 1990-1991 йиллардаги иқтисодий ва сиёсий шарт-шароитлар ўзига хос биржа жараёнига ва биржаларнинг кейинги ривожланишига олиб келди. Реал товар билан биржа савдоси ҳозирда бозор қоллапсини бошидан кечирмоқда. Бозорнинг ривожланиши билан биржалар ўз ривожланишида қатор босқичларни босиб ўтди: дунёга келиш, тез ўсиш, пасайиш, биржа фаоллиги, биржаларни қайта ташкил қилиш. Уларни бозор иқтисодиёти шароитларида ҳали кўп қийинчиликлар кутиб турибди. Биржа фаолияти бўйича бой тажриба тўпланган, биржа кадрлари тайёрланган, давлат қонунчилиги ишлаб чиқилган, биржа иши назарияси ривожланмоқда. Буларнинг барчаси биржа соҳасида кейинги янги сифат қадамларини қўйиш учун шарт-шароитлар яратилган деб хулоса чиқарига имкон беради.

Бозор сифатида биржа хўжаликларнинг микро ва макро даражаларини, яъни эркин хўжалик фаолияти юритувчи тадбиркорларни ишлаб чиқариш билан боғлайди. Биржа энг муҳим бозор механизмлари: рақобат, талаб, таклиф, нарх шаклланишини ўзида мужассамлайди. Нарх шаклланиши механизми воситасида биржа хўжалик агентларини бозор ўзгаришлари, янги шароитларнинг пайдо бўлиши, янги товар турларининг пайдо бўлиши ҳақидаги ахборот билан узлуксиз таъминлайди.

Биржа бир томондан, фойда олиш мақсадида ўз маҳсулотларини сотиш учун, бошқа томондан, ўз талабини қондириш учун мустақил хўжалик субъектлари учрашадиган бозор элементи ҳисобланади (1-расм). Биржада харидор ва сотувчи бир-бири билан боғлиқ эмас. Олди-сотди жараёни воситачилар (брокерлар, дилерлар, трейдерлар) орқали амалга оширилади. Нарх талаб ва таклифга боғлиқ бўлади. Агар ишлаб чиқарувчи биржада сифати яхшиланган янги товар таклиф этадиган бўлса, у оширилган нарх қўйишга ҳақли. Истеъмолчилар реакциси ижобий бўлган ҳолатда ишлаб чиқарувчи тармоқ бўйича ўртача даражадан юқори фойда олади. Бу бошқа тадбиркорларни ишлаб чиқаришни қайта йўналтириш ва ўзини яхши кўрсатган товар ишлаб чиқаришга мажбур қилади. Бунда тадбиркорлар харидорларни жалб қилиш учун уни арзонроқ нархда таклиф қилади. Вақт утиши билан ушбу маҳсулот турининг таклифи талабни оширади, бозор тўйинади, нарх эса белгиланган ўртача даражада барқарорлашади. Агар янги маҳсулот тури ишлаб чиқарувчи биржада муваффақиятсизликка учраса, яъни унинг товарига талаб бўмаса, нарх пасаяди ва ушбу товар партияси сотиб бўлингунга қадар тушиб боради.

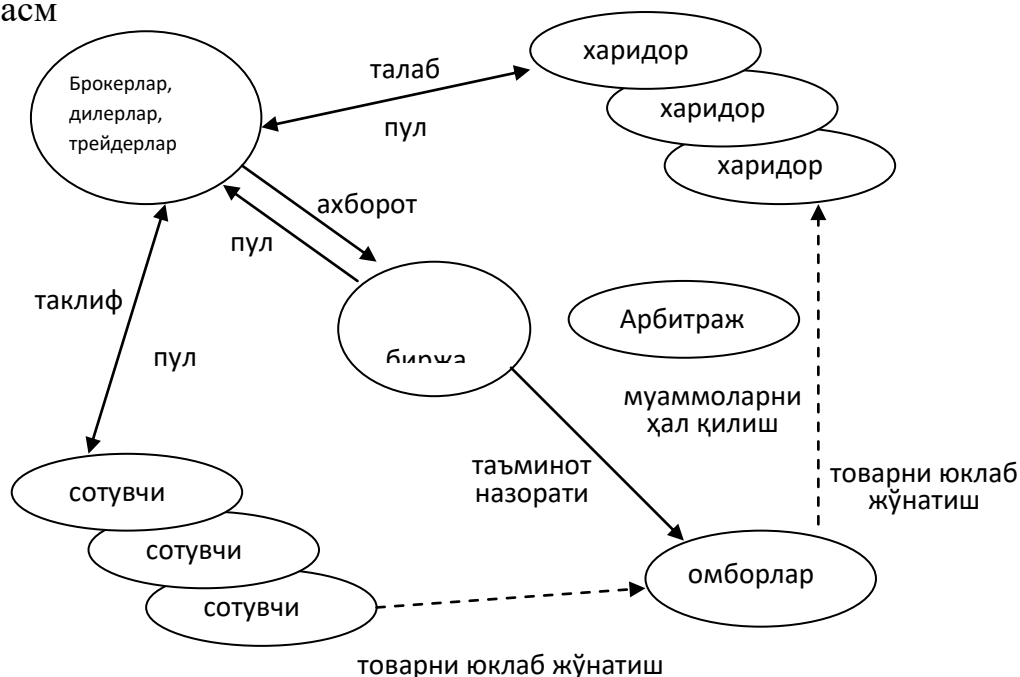
⁶ Каримов И.А. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари / И.А.Каримов. – Т: Ўзбекистон, 2009. –7-б

Талаб ва таклиф мувозанатсизлиги натижасида реал товар харидорлари ёки сотувчилари олди-сотдига тайёр бўлмайди.

Шунда талаб ва таклифни воситачилар вақтинчалик қўллаб-қувватлайди, улар хеджлаш механизми орқали рискни нархнинг кейинги пасайиши ёки ўсишигача пасайтирадилар ва етарли фойдани таъминлайдилар.

Биржа бозори субъектларининг муносабатлари. Товар биржаси бозор нархлари, бозорнинг ҳолати ва ҳоказолар ҳақида тижорат ахбороти шакллантириладиган жой бўлиб хизмат қилади. Биржалар нарх ҳақидаги ахборотларнинг ягона манбаси бўлиб, нарх шаклланиши жараёнига тобора катта таъсир кўрсатмоқда. Биржа ахбороти эълон қилинади, олди-сотди натижалари эса тижорат сири ҳисобланади. Таъкидлаш жоизки, товар биржасининг ўзи савдо-воситачилик фаолиятини амалга оширмасдан, фақат унинг учун шароитлар яратади, холос. Савдони брокерлик идоралари ва брокерлар (дилерлар, трейдерлар) амалга оширади. Мамлакат қонунчилигига кўра, агар бу корхоналар ўз олдига бевосита биржа савдосини ташкил қилиш ва тартибга солиш билан боғлиқ фаолият амалга оширишни мақсад қилиб қўймаса, биржа корхоналарнинг акцияларини харид қилиш, қўйилмаларни амалга ошириш ҳуқуқига эга эмас. Товар биржалари Россияда ҳозирги пайтда жаҳон бозори билан боғлиқ эмас, уларнинг вазифаларидан бири – мамлакат ичкарисида ишлаб чиқарувчидан якуний истеъмолчига савдо айланмасини ташкил қилиш. Бу биржалар фаолиятида алоҳида из қолдиради. Шундай қилиб, биржага бозорда ташкил этувчи роль юклатилади.

1-расм



Бозорнинг табиий қонунлари, талаб ва таклиф қонунларини бартараф қилмай, товар биржаси мамлакатнинг бозор тизимига соғломлаштириш,

тартибга солиш ва режалаштириш элементларини киритади. Биржа орқали товар ишлаб чиқариш соҳасидан истеъмол соҳасига тез ҳаракатлашини амалга оширилади, чунки биржа савдоси дифференциал фойда олган ҳолдагина бўлиши мумкин. Биржалар бизда тадбиркорларни иқтисодий ташкил қилиш ролини ҳам бажаради.

Биржа товарни ўзида жамлаши туфайли захираларни вақт ва макон бўйича тақсимлаш жойи бўлиб хизмат қилади. Захираларни макон бўйича тақсимлаш шу тарзда рўй берадики, бу товарга энг катта эҳиёж ва энг юқори нарх бўлиши аниқланмаган ҳолда муддатли савдо товарни «ҳавода» ушлаб туради. Вақт бўйича тақсимлашнинг вазифаси захираларни бозорга дархол, арзон нархда чиқармасдан, ишлаб чиқарувчи яратадиган имкониятлар доирасида йил давомида бир текисда тақсимлашдан иборат.

Бозор элементлари сифатида биржалар моҳиятини тушуниш учун уларнинг ажратиб турадиган белгиларини санаб ўтиш лозим:

бозорнинг тартиблилиги ва савдони тиклашнинг мунтазамлиги; олдиндан белгиланган маълум бир қоидаларга бўйсунуш; белгиланган жойга боғлиқлик; товарларга стандартларнинг белгиланиши; намунавий шартномалар ишлаб чиқиш; нархларни котировкалаш;

арбитраж – можароларни тартибга солиш; биржанинг ахборот фаолияти, товарнинг ўзи йўқлигида битим тузиш;

битимларнинг ўзига хос характери: жавоб тариқасидаги, харидо ва сотувчи ўртасида иккиёқлама кимошди савдо тамойили бўйича;

сифат жиҳатидан таққосласа бўладиган, алоҳида партиялари бир-бирини алмаштира оладиган, бир хил товарлар билан оммавий савдо қилиш, битимларнинг чайқов характери, савдо қатнашчиларининг максимал тижорат натижасига интилиши – биржа савдосини ҳаракатлантирувчи иқтисодий кучдир.

Бундан ташқари, фьючерс биржа савдоси кўшимча жиҳатларга эга бўлади: мақсади товарнинг истеъмол қиймати эмас, балки алмаштириш қиймати ҳисобланган битимларнинг сохта характери,

реал товар бозори билан билвосита алоқа (хеджлаш орқали); унинг вакили биржа шартномаси бўлган товарнинг истеъмол қийматини тўлиқ бир хиллаштириш;

битим шартларининг катта қисмини тўлиқ бир хиллаштириш (товар миқдори, етказиб бериш муддати);

битимларнинг таъминланганлиги ва улар бўйича контрагентларнинг алмаштирилувчанлиги. Фьючерс биржа бир вақтнинг ўзида мос келувчи товарлар нархи бозорини ифодалайди ва биржа котировкаларининг шаклланишига ҳам, хеджлаш механизми орқали реал товар билан муайян битимларнинг амалдаги нархларига ҳам, якуний ҳисобда – товар ишлаб чиқарувчи фирмаларнинг рақобатбардошлигига жиддий таъсир кўрсатади [6].

Биржа механизми тадбиркорлар ўртасида энг яхши хўжалик юритиш шароитлари учун, маҳсулот ишлаб чиқариш ва сотишнинг энг яхши

шароитлари учун ва максимал даромад олиш учун иқтисодий курашни кўллаб-қувватлайди. рақобат биржа бозорида самарали фаолият кўрсатадиган механизмни ифодалайди.

АҚШ биржа тизимининг асосий бўғини Нью-Йорк фонд биржаси ҳисобланади. Бироқ ушбу биржанинг етакчи позициялари америка фонд биржасини ташкил қилиш тури бўйича моноцентрик қилиб қўймайди. Унда катталиги бўйича иккинчи биржа – Нью-Йоркда жойлашган Америка фонд биржаси, минтақавий биржалар ва сўнгги ўн йилликда – Чикаго опционлар биржаси сезиларли роль ўйнамоқда.

Нью-Йорк фонд биржаси ўз тарихини 1792 йилдан бошлаб юритади ва ташкил этиш шакли бўйича унинг аъзолари мулкида бўлган корпорация ҳисобланади. Нью-Йорк фонд биржасининг ишини унинг аъзолари тайинлайдиган директорлар кенгаши бошқаради. Биржа аъзолари сони 1988 йилдан бери ўзгармаган ва 1469 кишини ташкил қилади. Ҳар йили бир неча ўнлаб жой ўз эгаларини алмаштиради, бироқ Нью-Йорк фонд биржаси аъзолар контингенти юқори барқарорлик билан тавсифланади, бу биржани замонавий Американинг энг нуфузли институтлари қаторига киритади.

Биржада етакчи ролни Нью-Йорк фонд биржасининг икки тоифа аъзолари: брокерлар ва мутахассислар ўйнайди. Мутахассислар Нью-Йорк фонд биржасининг камчилигини иашкил этади (1992 йил ўталарида уларнинг сони 412 кишига тенг бўлган), бироқ улар узок вақт биржачиларнинг етакчилиқ қилган гуруҳи бўлиб келган, уларнинг таъсири ҳозирда ҳам катта. Мутахассисларнинг кучи шундаки, улар бевосита битимлар тузишни монополиялаштирган - брокерлар операцияларни ўз ҳисобидан юритиш ҳуқуқига эга эмас ва фақат мутахассисларга мижозларнинг акциялар олди-сотдиси бўйича тпошириқларини етказди, холос. Мутахассислар ўртасида рақобат йўқ ва уларнинг ҳар бири операцияларни қатъий белгиланган қимматли қоғозлар чиқаруви бўйича юритади. Мутахассис операцияларни ўз ҳисобидан юритади, у бевосита биржа мижозлари билан савдо қилиш ҳуқуқига эга эмас. Унинг битимларида контрагентлар бўлиб фақат биржачиларнинг ўзи қатнашиши мумкин. Мутахассислар фаолиятининг моҳияти шундаки, у америка биржа атамашунослигидан сўзма-сўз таржима қилганда «нархлардаги узилишни ёпган ҳолда бозорни қилади».

Қуйида шартли мисолда келтирилган маълумотлар бу фаолиятни тасвирлайди (долларда).

Бу мисолда сотувчи сифатида иштирок этаётган инвесторлар (биржа мижозлари) ва харидорлар таклиф этаётган нархлар ўртасидаги фарқ катта бўлиб, 1 долларни ташкил этади. Бундай шароитларда битимнинг тузишнинг эҳтимоли кам. Мутахассиснинг вазифаси энг юқори нарх таклиф қилаётган харидор ва энг паст нарх таклиф қилаётган сотувчи сифатида иштирок этишдан иборат. Бу ҳолатда нарх ўртасидаги фарқ 0,5 долларгача, яъни икки баравар қисқаради. Бунинг натижасида битим тузиш эҳтимоли ортади.

Фонд операциялари қатнашчилари Таклиф Сотувчи ва харидор нархи ўртасидаги фарқ (долл.) курс бўйича сотиб олиш курс бўйича сотиш

104,5105,51 Мижозлар

104.75 105,25 0,5 Мутахассислар

Айтилганлар мутахассисларга юклатилган асосий функция асосланадиган тамойил – акциялар ликвидлигини таъминлашни намойиш этади. Бундан ташқари, мутахассислар конъюнктурани барқарорлашувини таъминлаши ва нархларнинг кескин сакрашининг олдини олиши лозим.

Мутахассислар жуда фаол савдо қилади. Уларнинг сони нисбатан кам эканлигига қарамай, сўнгги йилларда Нью-Йорк фонд биржаси операцияларининг 11%и айнан уларга тўғри келди, 90-йиллар бошида эса мутахассислар улуши 13%га тенг бўлган.

Бевосита акциядорлар билан муносабатларга акциялар олди-сотдиси бўйича топшириқларни қабул қиладиган брокерлар киришади (Нью-Йорк фонд биржасида уларнинг сони 611 киши). Стандарт топшириқлар акциялар сонига 100 каррада берилади (акциялар сони кичикроқ операциялар камдан-кам: уларнинг умумий операциялар ҳажмидаги улуши 1991 йилда 0,5-1% атрофида бўлган). Битимни тузганлик учун брокер мижоздан комиссия мукофот олади: 1975 йилгача уларнинг миқдори қатъий белгиланган ва битим ҳажмига боғлиқ бўлган.

Нью-Йорк фонд биржасининг қолган аъзолари иккинчи даражали роль ўйнайди. Улар операцияларни ўз ҳисобидан амалга ошириб, биржа механизмидаги ўрни бўйича мутахассисларга яқин туради, қолганлар брокерлик функциялари, фақат инвесторлар учун эмас, балки уларда йиғилб қолган инвесторлар топшириқларининг бир қисмини берадиган брокерлар учун бажаради.

Нью-Йорк фонд биржасида аъзолик ҳуқуқига айрим шахслар эга, бироқ агар биржа аъзоси фирманинг эгаларидан бири ҳисобланса, бутун фирма Нью-Йорк фонд биржасининг аъзоси ҳисобланади. Нью-Йорк фонд биржасига аъзо бўлган фирмалар орасида америка фонд биржасида асосий позицияларни эгаллаган ўнлаб инвестицион банклар етакчилик қилади.

Қимматли қоғозларни Нью-Йорк фонд биржасида котировкага қабул қилиш учун улар қуйидаги талабларга жавоб бериши керак: жойлаштирилган акциялар бозор қиймати 16 млн. доллардан кам бўмаслиги; муомалада камида 1 млн. оддий акциялар бўлиши; «тўлиқ лотлар» эгалари, яъни 100та ва ундан ортиқ акциялар эгалари камида 2 минг кишидани ташкил этиши; охириги молия йили учун солиқлар тўлнамасдан олдинги корпорация даромадлари камида 2.5 млн. доллар ва бундан олдинги икки йилнинг ҳар бири учун - камида 2 млн. доллар бўлиши лозим. Биржанинг директорлар кенгаши ҳам корпорациянинг мамлакат миқёсидаги машҳурлик даражасини, компаниянинг тармоқдаги ўрнини, умумий ҳолати ва ривожланиш истиқболларини баҳолайди. Фонд биржасида корпорация қимматли қоғозларини рўйхатга олишнинг муҳим шарти унинг фаолияти ҳақида инвесторларга вақти билан ахборот тақдим этиш мажбурияти ҳисобланади.

Компания акциялари котировкасини тўхтатиш (тўхтатиб туриш) ёки компанияни котировка қилинадиганлар қаторидан чиқаришга икки ҳолатда

йул қўйилади: биржа директорлар кенгашининг қарори бўйича ва компаниянинг ўз талаби бўйича. Биржанинг директорлар кенгаши компания юқорида кўрсатилган шартларни бажармаган, хусусан, миқдорий кўрсаткичларга жавоб бермаган ҳолларда бундай қадамни қўйиши мумкин. Бундай қарор биржада рўйхатга олинган компаниянинг ўзи томонидан ҳам қабул қилиниши мумкин. Бунинг учун ушбу масала бўйича акциядорлар ўртасида овоз бериш ўтказиш ва овозларнинг 2/3 қисми бунинг учун берилиши, бунга қарши акциядорларнинг 10%дан ортиқ бўлмаган қисми овоз бериши ва бунга компания директорларининг кўпчилиги розилик бериши зарур.

Охирги 10 йил давомида Нью-Йорк фонд биржасида тақдим этилган корпорациялар сони қарийб ўзгармади. Ҳозирги пайтда бу рақам 1500ни ташкил этади. Ушбу корпорациялар гуруҳи - америка бизнесининг энг сара вакиллари дидир. АҚШда муомалада ўлган капиталнинг энг катта улуши шу акциядорлик жамиятларининг активларига тўғри келади, 1993 йил бошида бу кўрсаткич 81%ни тақил қилган.

Нью-Йорк фонд биржаси доимо унинг фаолиятига давлат томорнидан бирон-бир аралашувга қаттиқ қаршилиқ кўрсатиб келган, биржа фаолиятини тартибга солишнинг биржа аъзолари томонидан амалга оширилиши етарли эканлигини ҳимоя қилган ва «ёпиқ клуб» мақомини сақалб қолишга ҳаракат қилган.

Бироқ тарихан қимматли қоғозлар бозорини тартибга солишнинг икки йўналиши – давлат томонидан ва биржачиларнинг ўзим томонидан тартибга солиш вужудга келган. 1929-33 йиллардаги инқирозгача давлат амалда биржалар фаолиятига умуман аралашмаган. Инқироз ва унинг ортида келган депрессия фонд бозори фаолиятини давлат томонидан тартибга солиш тадбирлари ишлаб чиқишни тезлатди. Ҳозирги пайтгача 1933 йилда қабул қилинган қимматли қоғозлар ҳақидаги қонун ва 1934 йилда қабул қилинган фонд биржалари ҳақидаги қонун қимматли қоғозлар билан операцияларни давлат томонидан тартибга солиш асосланадиган асосий ҳужжатлар ҳисобланади.

Биржалар фаолиятига давлатнинг аралашуви асос қилинган бош ғоя акциялар ва облигациялар олди-сотдиси жараёнига максимал аралашмасликка эришиш бўлди. Бу ғоя инқироздан кейин қабул қилинган қонун ҳужжатлари асосланадиган «ахборот тақдим этиш» тамойилида ўз аксини топди. Уларнинг муаллифлари шундан келиб чиқдиларки, агар корпорациялар акциядорларга фирма фаолияти ҳақида тўлиқ ва ишончли ахборот иақдим этадиган бўлса, бу автоматик равишда қимматли қоғозлар бозорининг барча нуқсонлари йўқолишига олиб келади, чунки акциялар ва облигациялар ҳақиқий қимматини осон аниқлаш мумкин бўлади ва улар билан турли махинациялар яққол кўриниб қолади.

АҚШнинг аҳамияти бўйича иккинчи ўринда турадиган биржаси - Америка фонд биржаси – расман мустақил, ҳақиқатда эса Нью-Йорк фонд биржаси билан узвий боғлиқ. Америка фонд биржаси 19-асрнинг 50-

йилларидан бошлаб қимматли қоғозлар норасмий бозори сифатида мавжуд бўлган, унинг ташкилий шаклланиши 1908-1921 йилларда рўй берган.

Ушбу биржада қабул қилинган биржа савдоси қоидалари асосан Нью-Йорк фонд биржасида амал қиладиган қоидалар билан бир хил. 1975 йилгача иккала Нью-Йорк биржаларида бир хил комиссия мукофотлар қўлланилган. Бу ҳолат битта молиявий марказда жойлашган иккита йирик биржанинг рақобат қилиш учун потенциал имкониятларини пасайтирган. Нью-Йорк фонд биржаси ва Америка фонд биржаси ўртасида кучли рақобат йўқлигининг асосий сабаби шундаки, Америка фонд биржаси аъзоларининг кўпчилигини Нью-Йорк фонд биржасида етакчи ўринга эга бўлган фирмалар ташкил этган.

Америка фонд биржасида қимматли қоғозларни рўйхатга олишда қўйиладиган талаблар Нью-Йорк фонд биржаси стандартларига нисбатан юмшоқроқ. Амалда Америка фонд биржаси Нью-Йорк фонд биржасининг ўзига хос синов майдони вазифасини бажаради. Истикболли ва ўсиб бораётган корпорацияларнинг қимматли қоғозлари дастлаб Америка фонд биржасида котировка қилинади ва агар сўнгра узок вақт давомида бу корпорациялар улардан кутилган умидларни оқласа, уларнинг қимматли қоғозлари Нью-Йорк фонд биржасига ўтказилади. General Motors, Radio Corporations of America каби корпорацияларнинг қимматли қоғозлари айнан шу йўлни босиб ўтган. Америка фонд биржаси хорижий қимматли қоғозлар савдосида ҳам сезиларли ўрин эгаллаган.

АҚШ биржадан ташқари бозори ҳам қимматли қоғозлар бозорида сезиларли ўринга эга. Ҳозирги пайтда биржадан ташқари айланманинг асоси миллий фонд дилерлари томонидан ташкил қилинган ва 1971 йилда ишга туширилган NASDAQ коммуникация тизими ҳисобланади. Ҳозирги пайтда ушбу тизим доирасида акциялари котировка қилинадиган америкалик ва хорижий корпорациялар сони барча америка биржаларда котировка қилинадиган корпорацияларнинг биргаликдаги сонидан ҳам катта. Биржадан ташқари бозорнинг ўз каналлари бўйича миллиардлаб акцияларни ўтказиш қобилияти шуни кўрсатадики, ташкилотчилик нуқтаи назаридан у жуда юқори ривожланган. Бунинг устига, NASDAQ тизимининг техник имкониятлари унга ҳозирги пайтда биржаларда котировка қилинаётган акцияларни ҳам киритишга имкон беради. NASDAQ тизимида котировка қилинаётган қимматли қоғозлар бўйича дилерлар бўлиб 360 дан ортиқ фирма қатнашмоқда.

NASDAQ тизимига кириш учун компаниялар ўз қимматли қоғозларини 1933 йилдаги Қимматли қоғозлар тўғрисидаги қонун ёки 1940 йилдаги Инвестицион компаниялар тўғрисидаги қонунга мувофиқ рўйхатдан ўтказишлари лозим; улар обуна бўйича жойлаштирилган камида 100 мингта акцияга эга бўлиши ва 300дан ортиқ акциядорни бирлаштириши зарур. Бундан ташқари, ҳар бир акция нархи, фойда ва активлар ҳажми, бу акциялар бозорини белгилаб берадиган ва улар билан битимларни назорат қиладиган шахсларнинг мавжудлигига тааллуқли қўшимча шартлар ҳам кўзда тутилган.

Ҳозирги пайтда NASDAQ тизимида брокерлар ҳам, дилерлар ҳам ишламоқда.

Амалиёт дарси учун топшириқлар

Маълумки, қўшма корхона, бошқа ҳар қандай корхона каби, молиявий бўлимни ташкил қилмасдан фаолият кўрсата олмайди. Молиявий фаолият масаласи кутиб тура олмаслиги сабабли қўшма корхона президенти иқтисодий масалалар бўйича вице-президентга корхона молиявий фаолиятини бошқариш тузилмасини ишлаб чиқиш, молия бўлими бажариши лозим бўлган функцияларни ҳисобга олган ҳолда бўлим учун кадрларни танлаб олиш вазифасини топширди.

Ўз навбатида вице-президент молия бўлими раҳбарига бошқарув тузилмасини ишлаб чиқиш, бўлим фаолияти турларини аниқлаш ва бундан келиб чиқувчи вазифаларни белгилаш вазифасини топширди:

1. Бўлимни бошқариш тузилмасини ишлаб чиқиш.
2. Кадрларни танлаш ва ўқитиш.
3. Молия бўлимида ички фаолият турларини аниқлаш.
4. Ишлаб чиқариш харажатларини аниқлаш, материал сарфи ва юклама харажатларни ҳисобга олиш тартибини белгилаш.
5. Товар захиралари ва уларнинг айланмаси тезлиги, товар захираларини назорат қилиш усулларини таҳлил қилиш.
6. Режалаштириш ва назорат мақсадида бюджетни ишлаб чиқиш:
 - ◆ бюджетни ишлаб чиқиш мақсадлари;
 - ◆ бюджетни тайёрлаш бўйича ишларни ташкил этиш;
 - ◆ қўшма корхонанинг бошқа бўлимлари билан молия бўлимининг алоқаси;
 - ◆ касса бюджети ва ундан нақди пулни бошқаришда фойдаланиш.
7. Капитал харажатлар режасини баҳолаш:
 - ◆ ишлаб чиқаришнинг асосий воситаларига қўйилмалар ҳажми;
 - ◆ капитал харажатларни режалаштириш;
 - ◆ капитал қўйилмалар ҳажмига таъсир кўрсатувчи омиллар;
 - ◆ капитал харажатларни тежашни баҳолаш усуллари.
8. Корхонанинг молиявий фаолияти ҳақида ҳисобот тузиш жараёнини ишлаб чиқиш.

Вазиятли масалани қўшма корхонанинг молия бўлими ва экспертлар йиғилишида кўриб чиқиш ҳамда унинг фаолияти бўйича тавсиялар ишлаб чиқиш зарур.

Вазиятни таҳлил қилиш ва услубий тавсиялар ишлаб чиқиш учун 24 соат вақт ажратилади.

1-масала.

Инвестор А компанияси акцияларини сотиб олишни ва бир йилдан сўнг

сотишни режалаштирмоқда. У акцияларни сотиш пайти келганда уларнинг курси 120 сўм бўлишини тахмин қилмоқда. Йил давомида акциялар учун дивидендлар тўланмайди. Агар қимматли қоғозларга эгаликдан йиллик даромад 25% ни ташкил этса, акциялар нархини аниқланг.

Ечиш.

Акция нархи у келтирадиган эҳтимолий келгуси даромадларни дисконтлаш йўли билан аниқланади. Мазкур ҳолатда бу уни сотишдан даромаддир. Қимматли қоғоз нархи қуйидагига тенг:

$$120/1,25 = 96 \text{ сўм.}$$

2-масала.

Инвестор А компанияси акцияларини сотиб олишни ва бир йилдан сўнг сотишни режалаштирмоқда. У акцияларни сотиш пайти келганда уларнинг курси 120 сўм бўлишини тахмин қилмоқда. Ҳақиқатда акциялар учун 5 сўм миқдорида дивиденд тўланади. Агар қимматли қоғозларга эгаликдан йиллик даромад 25% ни ташкил этса, акциялар нархини аниқланг.

Ечиш.

$$(120 + 5)/1,25 = 100 \text{ сўм.}$$

3-масала.

Инвестор А компанияси акцияларини сотиб олишни ва бир йилдан сўнг сотишни режалаштирмоқда. У акцияларни сотиш пайти келганда уларнинг курси 120 сўм бўлишини тахмин қилмоқда. Ярим йилдан сўнг акциялар учун 5 сўм миқдорида дивиденд тўланади. Агар қимматли қоғозларга эгаликдан йиллик даромад 25% ни ташкил этса, акциялар нархини аниқланг.

Ечиш.

$$\frac{5}{1,25^{0,5}} + \frac{120}{1,25} = 100,47 \text{ сўм.}$$

4-масала.

Инвестор А компанияси акцияларини сотиб олишни ва икки йилдан сўнг сотишни режалаштирмоқда. У акцияларни сотиш пайти келганда уларнинг курси 120 сўм бўлишини тахмин қилмоқда. Биринчи йил охирига келиб акциялар учун 5 сўм, иккинчи йил охирида эса 6 сўм миқдорида дивиденд тўланади. Агар қимматли қоғозларга эгаликдан йиллик даромад 20% ни ташкил этса, акциялар нархини аниқланг.

Ечиш.

$$\frac{5}{1,2} + \frac{6+120}{1,2^2} = 91,67 \text{ сўм}$$

5-масала.

Инвестор А компанияси акцияларини сотиб олишни ва икки йилдан сўнг сотишни режалаштирмоқда. У акцияларни сотиш пайти келганда уларнинг курси 100 сўм бўлишини тахмин қилмоқда. Ҳар йилнинг охирида акциялар учун дивиденд тўланади. Ҳақиқатда йил учун 4 сўм миқдорида дивиденд тўланган. Инвестор кейинги икки йил мобайнида дивидендларнинг ўсиш суръати йиллик 10% га тенг бўлишини тахмин қилмоқда. Агар

қимматли қоғозларга эгаликдан йиллик даромад 30% ни ташкил этса, акциялар нархини аниқланг.

Ечиш.

Биринчи йил учун прогноз қилинаётган дивиденд миқдори қуйидагига тенг:

$$4 \cdot 1,1 = 4,4 \text{ сўм.}$$

Иккинчи йил учун прогноз қилинаётган дивиденд миқдори қуйидагини ташкил қилади:

$$4 \cdot 1,1^2 = 4,84 \text{ сўм.}$$

Акциялар курси қуйидагига тенг:

$$\frac{4,4}{1,3} + \frac{4,84 + 100}{1,3^2} = 65,42 \text{ сўм}$$

6-масала.

А компанияси акцияларининг ҳар бири учун 10 сўм миқдориди дивиденд тўланди. Инвестор кейинги йиллар мобайнида дивидендларнинг ўсиш суръати йиллик 6% га тенг бўлишини тахмин қилмоқда. Акцияларни харид қилиш рискига тенг бўлган даромадлилик 25% ни ташкил этади. Акциялар нархини аниқланг.

Ечиш.

Агар акциялар учун унинг бутун мавжудлик даври давомида мунтазам ўсиш суръатига эга дивидендлар тўланиши тахмин қилинса ва дивидендларнинг ўсиш суръати акцияларнинг даромадлилик даражасидан кам бўлса, у ҳолда қимматли қоғоз курси қуйидаги формула бўйича аниқланади:

$$P = \frac{div_0(1 + g)}{r - g}, \quad (3.1)$$

Бу ерда P – акциялар курси;

div_0 – акция учун тўланган ҳақиқатдаги охирги дивиденд;

r – акцияга инвестиция киритиш рискига тенг даромадлилик;

g – дивидендларнинг ўсиш суръати.

(3.1) формулага мувофиқ акциялар курси қуйидагига тенг:

$$P = \frac{10(1 + 0,06)}{0,25 - 0,06} = 55,79 \text{ сўм}$$

2- мавзу. “Биржадаги битим ва операциялар”

Маъруза матни

Биржа битими тушунчаси, таснифи ва тавсифи. Биржа битимларини амалга ошириш босқичлари. Биржадаги операцияларнинг моҳияти. Биржа операцияларининг турлари.

Биржа битими – биржа томонидан руйхатдан утказилган қимматли

коғозларга доир биржа савдосининг биржада қайд этилган натижаси бўйича тузилган олди-сотди шартномаси;

Битимни рўйхатга олиш –мазкур Қоидалар билан белгиланган тартибда битимнинг қайд этилган тартиб рақами, санаси ва қайд этилиш жойи тўғрисида махсус ҳисоб регистрига ёзув киритилган ҳолда Бош маклер томонидан олди-сотди шартномасига(репо битимлари учун – репо битими варақасига ва репо-келишувига) тегишли белгининг қўйилиши

Молиявий битим – одатда икки тарафнинг молиявий инструмент бўйича мулккий ҳуқуқни ўтиши ёки молиявий ҳизмат кўрсатиш тўғрисидаги ихтиёрий келишуви бўлиб, ўзида тарафларнинг келишилган предмет (матлаб) бўйича ҳуқуқлари, мажбуриятлари, жавобгарликлари, ўзаро ҳисоб-китоб шартлари, бажариш муддатлари ва бошқа қўшимча шартларни ифодалайдиган юридик ҳужжат.

Молиявий битим предмети доирасида қуйидаги операцияларни амалга ошириш учун асос бўлиши мумкин: сотиш ва сотиб олиш, мулкка эгалик ҳуқуқини бериш, ҳизмат кўрсатиш ва ҳ.к.

Битимни қуйидаги жиҳатлар (аспектлар) нуқтаи назаридан кўриш мумкин:

- Ташкилий-техник
- Ижтимоий-этик.
- Ҳуқуқий
- Иқтисодий

Ташкилий-техник аспект тарафларнинг шартнома (контракт, битим) тузиш ва уни бажариш учун зарур бўлган ҳатти-ҳаракатлар тартиби ва тизимини қамрайди. Ушбу аспект доирасида юридик ҳужжат – шартнома (контракт, битим) шаклида тузилади. Бунда шартнома документар ёки электрон шаклларда тузилиши мумкин.

Биржа битимларининг турлари.

Биржада қуйидаги биржа битимлари амалга оширилиши мумкин:

Бевосита битимлар – қимматли қоғозлар ва шунингдек уларнинг хосилаларини сотиб олиш ва сотиш битимлари;

Репо битимлари – қайтариб сотиб олиш шарти кўзда тутилган қимматли қоғозларнинг олди-сотди битими.

Биржа аъзолари ўртасидаги битим уни Савдо тизимида қайд этиш ва махсус ҳисоб регистрида рўйхатдан ўтказиш орқали тузилади.

Биржа битимлари биржа номидан ва ҳисобидан амалга оширилиши мумкин эмас.

Биржа аъзолари битимларни ўз номидан ва ўз ҳисобидан ёки миждозларнинг топшириғи бўйича амалга оширишлари мумкин.

Топшириқ шартномаси ёки комиссия шартномаси биржа аъзолари томонидан миждозлар топшириғи бўйича битимни амалга ошириш учун асос булади.

Тузиладиган топширик шартномалари ва комиссия шартномаларининг муҳим шартлари мазкур Қоидаларда кўзда тутилган талабларга тўғри келиши лозим

Иқтисодий аспектда шартнома маълум иқтисодий мақсадга эришишга йўналтирилади, унинг доирасида шартнома предмети ва объекти белгиланади ҳамда ўзаро ҳисоб-китоб тартиби аниқланади.

Хуқуқий аспектда шартнома бўйича тарафлар томонидан амалга ошириладиган хуқуқ ва мажбуриятлар, низолар натижасидаги мулкӣ жавобгарлик белгиланади.

Ижтимоий-этик аспектда шартнома объектига нисбатан тарафларнинг ишонч даражаси аниқланади. Умуман, ижтимоий-этик аспект шартномага нисбатан жамоатчилик фикрини акс этади, шунинг учун тарафлардан шартнома тузиш ва уни бажариш чоғида маълум этик меъёр ва тартибларга риоя қилишни талаб этади.

Шартномаларда қуйидаги операциялар назарда тутилиши мумкин: биржавий, нобиржавий, улгуржи, чакана, йирик, майда, ички, ташки, кассавий, муддатли, тўлик, бўлинган, мартта кўпайтирилган, оддий, мураккаб, тезкор, муддати чўзилган, узоқ муддатли, боғлиқ, бир маротабалик, қарама-қарши, тўғридан-тўғри, тескари, ёрдамчи ва ҳ.к¹.

Шартномада қуйидагилар бўлиши лозим:

- шартноманинг номи, номери, санаси, тузилиш жойи;
- шартнома тарафларининг номи, уни тузишга масъул шахслар ва асос;
- шартнома предмети ва объекти;
- иқтисодий параметрлар (объект сони, ҳажми, нарҳи ва бошқа кўрсаткичлари);
- шартномани бажариш муддати, ўзаро ҳисоб-китоб шarti, муддати ва шакли;
- тарафларнинг хуқуқ ва мажбуриятлари, шартномани бажармаслик ёки белгиланганидек бажарилмаслиги учун жавобгарлик;

Шартнома юридик тасдиқ ёки ҳулосага эга бўлиши шарт. Маълум ҳолатларда нотариал тасдиқланиши мумкин.

Ўзаро шартномалар тўғридан-тўғри ёки воситачи орқали тузилиши мумкин.

Биржа битими – биржа савдолари давомида биржа савдоси қатнашчиси томонидан биржа товарига нисбатан тузиладиган, биржада рўйхатга олинган шартнома (битим). Биржа битимларини расмийлаштириш ва рўйхатга олиш тартиби биржа томонидан белгиланади. Биржада тузилган, бироқ юқорида кўрсатилган жавоб бермайдиган битимлар биржа битими ҳисобланмайди.

Биржа ушбу биржада биржа битим ҳисобланмаган битимлар тузган қатнашчиларга нисбатан жазо чоралари қўллашга ҳақли.

Биржа битими у биржа савдоси Қоидаларида белгиланган тартибда рўйхатга олинган пайтдан бошлаб тизилган ҳисобланади.

Кўплаб биржаларда намунавий шартномалар ишлаб чиқилган, шу сабабли биржалар қабул қиладиган биржа савдоси Қоидаларида барча ҳужжат турларини

расмийлаштиришда намунавий шартномалар мазмунини ҳисобга олиш тавсия этилади.

Биржа битимининг мазмуни, товар номи, миқдори, нархи, товар жойлашган жойи ва ижро этиш муддатини истисно қилганда, тижорат сири ҳисобланади ва ошкор қилиш тақиқланади.

Товарни етказиб бериш муддати биржа битими билан эмас, балки биржа савдоси Қоидалари томонидан белгиланади.

Харидор арбитраж судига сотувчидан биржа битими бўйича товарни ўз вақтида етказиб бермаслик туфайли етказилган зарарни удириб бериш даъвоси билан мурожаат қилди. Муаммони кўриб чиқиш давомида аниқландики, даъвогарнинг талаби товарни биржа савдоси Қоидаларида белгиланган, битим амалга оширилган товар биржаси тасдиқлаган биржа битимлари бўйича етказиб бериш муддатига асосланган экан.

Шу билан бирга, томонлар имзолаган биржа битимида товар етказиб беришнинг бошқа муддатлари кўзда тутилган. Бу муддатларга сотувчи томонидан риоя қилинган.

Арбитраж суди товар етказиб бериш муддати муайян шартнома бўйича томонлардан бирининг ваколатларига киришини эътиборга олиб, даъвони қондиришни рад этди.

Бундан ташқари, ҳисобга олиш керакки, биржа савдоси Қоидаларида тартибга солиниши лозим бўлган масалалар доирасини белгилаб берувчи товар биржалари тўғрисидаги Қонунда бу масалалар қаторида биржа битимлари бўйича товар етказиб бериш масалалари кўриб чиқилмаган.

Биржа битимларининг турлари

а) касса («спот» ёки «кэш») битимлари;

Касса битимлари биржа битимларининг энг содда турини ифодалайди. Уларнинг вужудга келиши товар биржаларининг ўзи вужудга келиши билан узвий боғлиқ (14-15 асрлар)

Касса битимларига хос бўлган белги уларнинг дарҳол ижро этилиши ҳисобланади. Биржа битимлари учун «дарҳол ижро этиш» тушунчаси шартли характерга эга. Бу биржа шартномасини ижро этиш биржадан ташқарида амалга оширилиши ва шартнома тузилган пайтда битим предмети бўлган товар сотувчининг омборида эканлиги ёки транспорт воситасида биржа омборига олиб келинаётгани билан боғлиқ. Шу сабабли товарни етказиб бериш учун маълум вақт керак бўлади:

ташиладиган объектларни тайёрлаш, юклаш ва транспорт воситасида шартномада келишилган жойга олиб келиш, агар бу мажбурият харидорнинг зиммасида бўлса, товарни қабул қилиш ва сотувчининг омборидан олиб чиқиш учун;

товарни келишиб олинган жойда тушириш учун.

Ижро этиш муддатига қараб, касса биржа битимлари қуйидаги шартларда тузилади:

1) савдо вақтида товар биржа ҳудудида, унга тегишли бўлган омборларда ётади ёки савдо ўтказилаётган кун биржа йиғилиши якунлангунга қадар етиб келиши кутилади;

2) шартнома тузлган пайтда товар сув, ҳаво, темирўл транспорти ёки бошқа транспорт воситасида биржа жойлашган жойга етказилади;

3) товар шартномада белгиланган жойга борадиган транспортга юклаш учун тайёр.

Юридик моҳияти бўйича касса битимлари намунавий олди-сотди шартномасини ифодалайди. Касса битимларининг мақсади шартнома предмети бўйича ҳуқуқ ва мажбуриятларнинг шартномада кўрсатилган шартларда сотувчидан харидорга реал ўтиши ҳисобланади.

Айтиб ўтиш жоизки, касса шартномаларининг предмети доимо мавжуд бўлган ва сотувчининг мулкида бўлган товар ҳисобланади. Харидор шартнома ижро этилган пайтда оладиган ёки ишлаб чиқарадиган товар савдоси (касса битимлари шартларида) тақиқланади. Касса битимларининг бу хусусияти сифат кўрсаткичлари маълум бўлган товарни савдога қўйишга имкон беради.

б)муддатли битимлар ёки «форвард»

Бу шартномаларга хос бўлган жиҳат шуки, касса битимларидан фарқли ўлароқ, уларни келжакда ижро этиш муддати кўзда тутилади. Форвард битимлари қуйидаги белгилар билан тавсифланади:

Биринчидан, улар шартнома предмети бўлган товарга нисбатан ҳуқуқ ва мажбуриятларнинг реал ўтказилишига йўналтирилади. Битимларнинг бошқа муддатларидан фарқли равишда томонлар, форвард шартномасини имзолаб, товарнинг сотувчи томонидан ҳақиқатда сотилиши ва харидор томонидан сотиб олинишни кўзда тутди.

Иккинчидан, товарни бериш, шунингдек, унга мулк ҳуқуқининг ўтказилиши келажакда, битимда кўрсатилган муддатда амалга оширилади.

Тавсифи бўйича форвард шартномалар касса битимларига жуда ўхшаб кетади. Шу сабабли улар кўпинча биржа шартномаларининг битта гуруҳига – реал товар билан битимларга, яъни товарларнинг ҳақиқатда берилиши амалга ошириладиган битимларга киритилади. Бироқ бу шартномалар жиддий фарқларга ҳам эга.

Касса битиларидан фарқли равишда, форвард битимларида ижро этишнинг узоқроқ муддатлари кўзда тутилади. Бу муддатлар биржа савдоси Қоидаларида белгилаб қўйилади. Товарни етказиб бериш муддати шартномада мажбуриятларни ижро этиш амалга ошириладиган муайян ой кўрсатган ҳолда белгиланади. Шартномани ижро этиш муддати эркин танланмасдан, биржада ўрнатилган қоидаларга қараб, ойнинг охириги кунига ёки ойнинг ўрталарига тўғирланади.

Форвард битимларининг иккинчи ажратиб турувчи жиҳати шуки, уларнинг предмети бўлиб сотувчининг мулкида бўлган товар ҳам, айти пайтда мавжуд бўлмаган, лекин ижро муддати етиб келгунга қадар сотувчи томонидан тайёрлаб бериладиган товар ҳам хизмат қилиши мумкин. Касса

битимларига келадиган бўлсак, айтиб ўтилганидек, уларнинг предмети бўлиб сотувчи мулкида бўлган товар хизмат қилади.

Форвард шартномалари юқорида белгиланган жиҳатлар (товарни ўтказишнинг реаллиги ва уни келажакда ўтказиш) асосида етказиб бериш шартномасининг алоҳида бир шакли ҳисобланади. Товарни форвард шартномаси шартларида сотиб олиш товарни олдиндан кўриб чиқмасдан амалга оширилади. Бу қуйидагилар билан изоҳланади: биринчидан, кўп ҳолларда товар шартнома тузилган пайтда ҳали мавжуд бўлмайди ва уни экспертизага тақдим этишнинг имкони бўлмайди; иккинчидан, шартнома тузилган пайтда ҳали сотувчи мулкида бўлган товар кўриб чиқиш ва экспертизадан ўтказиш учун биржа омборига жўнатилмаган, чунки етказиб бериш муддатининг узоқлиги сабабли сотувчи биржага товарни сақлаб туриш учун катта миқдорда пул тўлаган бўларди. Биржада савдога қўйилган товар намунаси бўлган ҳолларда эса уларни қизиққиб қолган шахсларнинг танишиб чиқиши учун савдо залига жойлаштириш мумкин.

«Спот» ва «форвард» битимларида товарлар биржа омборларига етиб келган ва кирим қилингандан сўнг биржа ёки у билан товарларни сақлаш, бошқа транспорт-экспедиция омбор операциялари бўйича мос келувчи келишув имзолаган омбор корхонаси товар эгасига варрант деб номланадиган махсус ҳужжат беради. Варрант бу - товар тақсимловчи ҳужжат, унинг сақланганлиги ҳақида гаров гувоҳномаси бўлиб, сотувчи уни банкда сақлайди ва товарни етказиб бериш муддати келганда харидорга тақдим этади. Бунда сотувчи товарни омборда сақлаш ва суғурталаш бўйича харажатларни тўлайди. Варрантни олгандан кейин харидор товарнинг эгасига айланади. Бнинг учун у чек билан, пул ўтказиш йўли билан ёки нақд пулда тўловни амалга оширади.

Форвард шартномалари тузишда томонлар, агар бу стандарт шартномада кўзда тутилган бўлмаса, мажбуриятнинг ижро этилиши таъминотини, яъни қарздорни зиммасига олинган мажбуриятларни ўз вақтида ва керакли тарзда бажаришга мажбур қиладиган мулкӣ характердаги чоралар кўзда тутилиши мумкин. Қоидага кўра, биржа амалиётида бундай чоралар бўлиб бай пули ва гаров хизмат қилади.

в) «гаровли битимлар»

Гаровли битимлар бу – томонлардан бири ўз мажбуриятлари ижро этилишининг кафолати сифатида битим тузилган пайтда иккинчи томонган улар ўртасидаги шартномада белгиланган суммани тўлайдиган битимдир. Гаров сотувчининг манфаатларини ҳам, харидорнинг манфаатларини ҳам таъминлаши мумкин. Шу сабабли харид қилиш учун гаровли битимлар (гаров тўловчиси харидор ҳисобланади, гаров сотувчининг манфаатларини ҳимоя қилади) ва сотиш учун гаровли битимлар (гаров тўловчиси сотувчи ҳисобланади, гаров харидорнинг манфаатларини ҳимоя қилади) фарқланади. Сотиш учун гаровли битимларда гаров сифатида етказиб берилиши лозим бўлган товарнинг бир қисми хизмат қилиши мумкин. Гаров ҳажми битим

катнашчилари томонидан белгиланади ва битимнинг 100%гача исталган миқдорда бўлиши кўзда тутилади.

Биржа амалиётида гаровнинг ҳамма турлари ҳам фойдаланилмайди. Энг кўп қўлланадиган тур закат бўлиб, бунда сотувчи шартномани тузишда товарнинг сифат кўрсаткичлари бўйича шартнома предметига жавоб берадиган бир қисмини харидорга беради. Мажбуриятни бажаришда товарнинг бу қисми олдиндан етказиб бериш сифатида ҳисобга олинади.

Шартнома предмети шартномани ижро этиш муддати келгунга қадар харидор ишлаб чиқарадиган (сотиб оладиган) товар ҳисобланган битимларда бошқа гаров турлари ҳам фойдаланилиши мумкин. Бироқ амалиётда улардан фойдаланишда қатор муаммолар вужудга келади. Масалан, ипотекада гаровга қўйиладиган мулкни экспертлар томонидан баҳолаш зарур, товар биржаси эса ҳалқаро амалиётда кўчмас мулкни баҳолаш билан шуғулланмайди, чунки у биржа савдолари доирасига кирмайди. Худди шу нарса мулкнинг ҳуқуқлар гаровига ҳам тааллуқли.

Товар ишлаб чиқариш харажатлари олдиндан маълум, уларнинг нархи эса харидор учун қулай бўлган ҳолларда форвард битимлари иқтисодий нуқтаи назардан ишлаб чиқариш барқарорлигини кўллаб-қувватлашнинг энг самарали усули ҳисобланади. Бироқ бозор инфратузилмасининг ривожланиши, ишлаб чиқариш жараёнининг бир нечта мустақил тармоқларга парчаланиб кетиши шароитларида товарнинг «ҳақиқий» нархини олдиндан ҳисоблаб чиқиш қийин.

г) бартер битимлари ва «шартли» битимлар

«Шартли» битимлар анъанавий битимлардан шуниси билан фарқ қиладики, мутахассисда қимматли қоғозларни «шартларда» сотаётган (ёки сотиб олаётган) биржа савдолари оддий катнашчиси худди шу қимматли қоғозлар бўйича «тескари» олди-сотди битимини тузиш мажбуриятини зиммасига олади. Бундай «тескари» битимни мутахассис иккинчи томоннинг биринчи талаби билан, бироқ битта савдо сессияси давомида бажариши лозим. Бунда «тескари» битим нархи «тўғри» битим нархидан фарқ қилиши мумкин.

Битимларнинг кейинги турида бартер операциялари ёки «шартли битимлар» назарда тутилган. Бартер битими тузиш имконияти товар тақчилиги кузатилган, хўжалик алоқалари узилган ва рубл кучсизланган шароитларда миқдорларни жалб қилган, шу сабабли биржалар бартер битимларини ўзларида ҳам жорий қилган. Россия биржа қонунчилиги қабул қилинган ўша пайтларда бартерни тўғридан-тўғри тақиқлаш мақсадга мувофиқ эмас деб топилган. Бироқ бартерни қонун билан мустаҳкамлаш бундан ҳам мақсадга мувофиқ эмасди, шунинг учун бошқа муросали ифода топилиб, унда «бартер» сўзининг ўрнига «бошқа битим турлари» киритилган.

Айтиш жоизки, «шартли битим» барибир оддий бартер битимидан биров фарқ қилган. Асосий фарқ шунда эдики, битим тузиш операцияси залда маклер иштирокида очиқ савдо жараёнида амалга оширилган ҳисоб ва ҳисоб-китоб функцияларини пул бажарган ва битим биржа ахборот маълумотлар

банкдан фойдаланиб амалга оширилган. Брокер жавоб тариқасидаги товарни ой давомида сотиб олиши лозим бўлган, акс ҳолда у мукофот ҳуқуқидан маҳрум бўлган. Брокерлар бундай битимдан бош тортиш ҳуқуқига эга бўлган.

д) реал биржа қимматига эга бўлган ва эга бўлмаган муддатли битимлар

Жаҳон амалиётида «спот» номи билан машҳур бўлган реал товарли битимларда шартнома имзолайдиган томонлар шартнома предметига нисбатан ҳуқуқ ва мажбуриятларни реал ўтказиши кўзда тутилади, яъни реал шартнома бўйича мулк ҳуқуқини сотувчи сотади, харидор эса сотиб олади. Бундай битимлар қаторига касса ва форвард шартномалари киради.

Реал товарсиз битимлар шу билан тавсифланадики, шартномани ижро этиш пайтида мусодара қилиш жараёни бажарилмайди. Аини пайтда сотувчи шартнома предметини белгилаб берадиган товарни етказиб бермасдан, шартномани ижро этиш пайтида вужудга келадиган котировка нархи бўйича ўз шартномасини қайта сотиб олади. Натижада, агар шартнома нархи сотиб олиш нархидан паст бўлса, сотувчи бу нархлар ўтасидаги фарқни тўлайди, агар шартнома нархи юқори бўлса, харидор бу фарқни сотувчига ўтказиши.

Бу операция биржа амалиётида «хеджлаш» деб аталади. Бундан келиб чиқадики, ушбу битимларни бажариш предмети реал товарни етказиб бериш эмас, балки нарх фарқини томонлардан бирига тўлаш ҳисобланади. Шунинг учун шартномаларнинг бу гуруҳи кўпинча «фарқ учун битимлар» деб аталади. Реал товарсиз битимларга фьючерс ва опцион шартномалар киради.

Фонд ва валюта бозорларида энг кўп касса, форвард, фьючерс ва опцион битимлар тузилади. Бундан ташқари, валюта бозорида амалда «гаровли», «кредитли» ва «шартли» битимлар тузилмайди, чунки валюта бу – биржа савдосининг ўзига хос объект бўлиб, бундай битимлар валюта бозорида битимда иштирок этган томонларга иқтисодий самара келтирмайди.

Муддатли битимнинг асосиф белгиси шуки, сотувчи ва харидорнинг ўз мажбуриятларини бажариши келажакда белгиланган муддатда амалга оширилиши лозим. Битим тузилган пайтда эса сотувчида фотилаётган фонд қимматлари бўмаслиги, сотувчининг эса уларга тўлаш учун пули бўлмаслиги мумкин.

Биржадан ташқари бозорда муддатли битимлар томонлар келишиб олган шартларда бажарилади. Муддатли битим томонлари бу битимни бажариш имкониятини кўрсатилган ташкилот билан шартномалар асосида клиринг ташкилоти иштироки билан изоҳлаши мумкин. Муддатли битим томонлари муддатли битимнинг базис активини учинчи шахсга битимнинг ижросини таъминлаш учун бериш имкониятини асослаб бериши мумкин. Муддатли битим томонлари муддатли битимлар бўйича операциялар ҳисобини алоҳида юритиши, уларни ўз бухгалтерия балансида акс эттириши лозим.

Биржадан ташқари бозорда муддатли битимнинг жиддий шартлари базис активининг номи ва сони, базис актив нархи ва мажбуриятларни ижро этиш муддати ҳақидаги шарт-шароитлар ҳисобланади.

е) фьючерс битимлари

Фьючерс битимининг предмети фьючерс шартномаси – мулкни (жумладан, пул, валюта ва қимматли қоғозлар) ёки ахборотни олиш ёки узатиш тартиби кўрсатилган ҳолда бу узатиш ёки олиш ҳуқуқ ва мажбуриятларини белгилаб берадиган ҳужжатдир. Бунда у қимматли қоғоз ҳисобланмайди. Фьючерс шартномаси оддийгина бекор қилиниши, ёки биржа тили билан айтганда тугатилиши мумкин эмас. Агар у яқунланган бўлса, ёки бир хил сонли товарлар билан қарама-қарши битим тузиш йўли билан, ёки келишилган товарни шартномада кўрсатилган муддатда етказиб бериш билан тугатилиши мумкин.

Фьючерс шартномалар бўйича савдо қоидалари қуйидаги имкониятларни беради: сотувчи учун маҳсулотни етказиб бериш ёки муддатли шартномани товар етказиб бериш муддати етиб келмасдан қайта сотиб олишдан бирини танлаш ҳуқуқи сақлаб қолинади; харидор товарни қабул қилиши ёки муддатли шартномани етказиб бериш муддати келмасдан туриб сотиб юбориши мумкин.

Фьючерс битимининг предмети фьючерс шартномаси – мулкни (жумладан, пул, валюта ва қимматли қоғозлар) ёки ахборотни олиш ёки узатиш тартиби кўрсатилган ҳолда бу узатиш ёки олиш ҳуқуқ ва мажбуриятларини белгилаб берадиган ҳужжатдир. Бунда у қимматли қоғоз ҳисобланмайди.

Барча фьючерс операцияларида томонларнинг нархга нисбатан тўлиқ эркинлиги, товарни етказиб бериш муддатини танлашга нисбатан эса – чекланган эркинлиги сақлаб қолинган. Қолган барча шартлар қатъий тартибга солинган бўлиб, битимда иштирок этаётган томонларнинг ҳоҳиш-истакларига боғлиқ эмас. Шу муносабат билан фьючерс биржаси баъзида харидор ва сотувчи шартноманинг исталган шартини ўзаро келишиб олиши мумкин бўлган товарлар бозоридан (истеъмол ва алмашиниш қиймати йиғиндисини ва бирлиги) фарқли равишда «нарх бозори» (яъни алмашлаш баҳоси) деб ҳам аташади. Реал товарли битимлардан сохта товарлар билан битимларга томон ривожланиш эса реал қийматли пул муомаласидан қоғоз пул муомаласига ўтиш билан таққосланади.

Амалиёт дарси учун топшириқлар

7 масала

АЖ кимматбаҳо коғозлар бозоридан 9100 сумга бошка АЖ нинг 10000 сум қийматга эга облигациясини сотиб олди. Облигациянинг копов муддати 5 йилдан сунг. Даромад (йиллик 10%) хар йили купонлар буйича амалга оширилади. Сотиб олинган облигация харидорнинг балансида 2 йилдан сунг кандай нархдаги курунишга эга булади.

Ечиш.

1. Облигация буйича копов муддати 5 йилдан сунг, демак, облигация буйича даромад купонли булади, хамда қийматидаги чегирма ва сотиб олинган нархдаги фарк кушимча. Купонли фойда даромадда курунади. Қиймати ва

сотиб олинган нарх уртасидаги фарк эса коплов муддати оралигига таксимланади

$10000-9100=900$ сум

$900/5$ йил= 180 сум йилига

Йиллик тушимлар Д58/2 К76 180 сум куринишга эга булади.

2 йилдан сунг облигация Д58/2 К76 $9100+180+180+9460$ сум нархидаги куринишга эга булади.

8 масала

Январ ойида АЖ(инвестицион жамгарма булмаган) низом маблагини 1 млрд. гача кутаришини маълум килади.

Акцияга обуна булиш шартида унинг биринчи тулови 30% микдорида туланиши колгани эса ярим йил давомида туланиши назарда тутилган булган. Июлда обунанинг натижаларини чикарилганида аникландики, акция обунаси 700 млн. сумни ташкил килган, факт буйича 650 млн.сум тушим булган. Обуна натижалари чикарилгандан сунг АЖнинг "Низом маблагини" хисобида кандай сумма курсатилади.

Ечиш.

АЖнинг "Низом маблагини" хисобида 650 млн. сум ни ташкил киладиган сумма курсатилади, чунки буни обуна шартлари аниклайди, унда якуний тулов ярим йил ичида амалга оширилиши керак дейилган. "Низом маблагини" хисобида 7000 млн. сумни ташкил киладиган сумма курсатилади, чунки агар обуна килинган булса унда акциялар таксимланган хисобланади.

9 масала

Фукаро хар бири 900 сум кийматга эга булган 10 та имтиёзли акцияни донасини 1000 сумдан сотиб олди. Киммат бахо когозлар билан операциясини амалга оширигани учун у кандай микдорда солик тулаши лозим?

Ечиш

Солик кодекси буйича, фукаролар агарда моддий фойда аникланмаган булса кимматбахо когозлар билан операцияларни амалга оширгани учун соликка тортилмайдилар.

10 масала

АЖ ишлаб чиқариш танлови асосида тулаш кобилиятига эга эмас сифатида тугатилаяпти. Тугатилиши даврида тузилган бухгалтерлик баланси куйидагича характерланади,

МИНГ СУМ;

Актив	Сумма	Пассив	Сумма
Асосий воситалар	2000	Низом маблагини	1000
		Узок муддатли кредит (облигацияли кредит)	1000
		Кредиторлар билан хизмат ва товарлар учун хисоб китоблар	1000
		Мехнат хақини тулаш буйича хисоб китоблар	1000

Зарар	3000	Бюджет билан хисоб китоблар	1000
Баланс	5000	Баланс	5000

бир дона облигацияга тугри келадиган тулов микдорини, жамият томонидан 1000 дона акция чиқарилиб жойлаштирилган шарт билан аниқланг.

Ечиш.

1. Акцияни жойлаштириш пул маблағларини қарзга олиш, ва уни белгиланган муддат тугаши билан қиймати буйича қоплаш қуринишига эга.
2. АЖ ишлаб чиқариш конкурси асосида тугатилаётганлиги муносабатли, қонун буйича у узга қуринишига утқазилиши мумкин, ҳамда қарзлар ва мулк танлов бошқаришга утади.
3. АЖ облигацион қредит буйича 1 000 000 сум қарзга эга, ва 1000 дона облигация чиқарилган. Демак хар бирининг қиймати 1 000 сумга тенг.
4. Облигацион қредит АЖ нинг тулик тугатилишида мулки билан қопланиши мумкин.

Облигациялар буйича туловлар амалга оширилмайди, чунки иш хаки буйича қарзларни қоплаш ва бюджет билан хисоб китобларни амалга ошириш керак, агарда улар мулк гарови билан таъминланмаган булса унда навбатчилик узга булади.

11 масала.

А компанияси акцияларига инвестиция киритиш рискига тенг бўлган даромадлилик 24% ни ташкил этади. Ўтган саккиз йил давомида акциялар учун дивидендлар тўланган. Бу давр ичида дивиденд 10 сўмдан 6 сўмгача камайган. Келгуси дивидендларнинг ўсиш суръати худди шундай даражада сақланиб қолиши тахмин қилинмоқда. Акциялар курсини аниқланг.

Ечиш.

Дивидендларнинг ўсиш суръати қуйидагига тенг:

$$g = \sqrt[7]{\frac{6}{10}} - 1 = -0,0218.$$

Акциялар курси қуйидагини ташкил этади:

$$P = \frac{4(1 - 0,0218)}{0,24 + 0,0218} = 14,96 \text{ сўм}$$

11 масала.

А компанияси акцияларига инвестиция киритиш рискига тенг бўлган даромадлилик 15% ни ташкил этади. Ўтган тўққиз йил давомида акциялар учун дивидендлар тўланган. Бу давр ичида дивиденд 3 сўмдан 8 сўмгача ўсган. Келгуси дивидендларнинг ўсиш суръати худди шундай даражада сақланиб қолиши тахмин қилинмоқда. Агар шу давр ичида А компаниясининг фаолият юритиш шарт-шароитлари сезиларли даражада ўзгармаса, компания акцияларининг икки йилдан кейинги курсини аниқланг.

Ечиш.

Дивидендларнинг ўсиш суръати қуйидагига тенг:

$$g = \sqrt[8]{\frac{8}{3}} - 1 = 0,1304.$$

Акциялар курси қуйидагини ташкил этади:

$$P = \frac{8(1 + 0,1304)^3}{0,15 - 0,1304} = 589,56 \text{ сўм}$$

12 масала.

Ўтган йил учун акцияга 4 сўм миқдорида дивиденд тўланди. Инвестор кейинги икки йил мобайнида дивидендларнинг ўсиш суръати йиллик 5% га тенг бўлишини тахмин қилмоқда. Ундан кейинги йилларда дивидендларнинг ўсиш суръати эса 6% га тенг бўлади. Акцияга инвестиция киритиш rischiга тенг даромадлилик эса 20% ни ташкил этади. Қимматли қоғозларнинг курс қийматини аниқланг.

Ечиш.

Агар акциялар учун дивидендларнинг ўсиш суръати иккита вақт даври мобайнида турлича бўлса, у ҳолда унинг курсини қуйидаги формула бўйича ҳисоблаш мумкин:

$$P = \sum_{t=1}^n div_0 \frac{(1 + g_1)^t}{(1 + r)^t} + \frac{1}{(1 + r)^n} \frac{div_{n+1}}{(r - g_2)}, \quad (3.6)$$

Бу ерда g_1 – давомийлиги n йил бўлган биринчи давр учун дивидендларнинг ўсиш суръати;

g_2 – кейинги йиллар учун дивидендларнинг ўсиш суръати;

div_0 – ўтган йил учун эълон қилинган дивиденд;

r – акцияга инвестиция киритиш rischiга тенг даромадлилик.

Акциялар курси қуйидагига тенг:

$$\frac{4 \cdot 1,05}{1,2} + \frac{4 \cdot 1,05^2}{1,2} + \frac{1}{1,2^2} \cdot \frac{4 \cdot 1,05^2 \cdot 1,06}{0,2 - 0,06} = 29,75 \text{ сўм}$$

3- мавзу. “Биржа ишининг таъминоти турлари”

Маъруза матни

Биржа иши таъминоти тушунчаси ва турлари. Биржанинг ахборот таъминоти. Биржанинг техник таъминоти. Биржанинг иқтисодий таъминоти. Биржанинг институционал таъминоти.

Биржа фаолиятининг молиявий таъминоти:

- - биржа акциялари ва пайларини сотиш;
- - биржадаги брокерлик ўринларини сотиш;
- - биржа аъзолари мунтазам тўлаб борадиган аъзолик бадаллари;
- - биржа битимларини рўйхатдан ўтказишда олинадиган йиғимлар;
- - биржа уставида назарда тутилган ахборот хизмати ва бошқа хизматлар кўрсатишдан келадиган даромадлар ҳисобидан амалга оширилиши мумкин.

Биржа томонидан ахборотнинг ошкор қилиниши

• биржа савдоларида битимларни амалга ошириш тартибини белгиловчи мазкур Қоидалар ҳамда биржа томонидан тасдиқланган бошқа ҳужжатлар;

- совдоларга қўйилган қимматли қоғозлар рўйхати;
- қимматли қоғозларнинг котировка нархи;
- ҳар бир биржа савдоси якунлари;
- қонунчиликка мувофиқ бошқа маълумотлар.

Ахборотни ошкор қилиш:

• ахборотни оммавий ахборот воситалари орқали нашр этиш;

• ҳисоботлар, маълумотлар ва бошқа ахборотни тақдим этиш йули билан амалга оширилади.

. Биржа қонунчилиқда кўзда тутилган ахборотни инвесторлар ва қимматли қоғозлар эгаларига қоғоз қуринишида тақдим этганлиги учун ундан нусха кўчиришга кетган харажатлар миқдоридан ошмайдиған миқдорда тўлов ундириши мумкин.

Биржа савдоларида битимларни амалга ошириш тартибини белгиловчи Қоидаларни ҳамда биржа томонидан тасдиқланган бошқа ҳужжатларни биржа:

уларни интернет тармоғидаги биржа сайтида жойлаштириш;

манфаатдор шахсларга танишиш учун тақдим этиш йўли билан ошкор этади.

Биржа савдоларга қўйилган қимматли қоғозлар рўйхатини:

- биржа бошқаруви томонидан тасдиқланган шакл бўйича “Биржа” газетасида нашр этиш;
- манфаатдор шахсларга танишиш учун тақдим этиш йули билан ошкор қилади.

Биржа қимматли қоғозларнинг котировка нархини “Биржа” газетасида биржа бошқаруви томонидан тасдиқланган шакл бўйича ҳафтада камида бир марта нашр этиш йўли билан ошкор қилади.

Биржа ҳар бир биржа савдоси якунларини:

белгиланган тартибда биржа аъзоларига юбориш (тақдим этиш);

“Биржа” газетасида биржа бошқаруви томонидан тасдиқланган шакл бўйича ҳафтада камида бир марта нашр этиш йул билан ошкор этади.

Ахборотни ошкор этиш муддатлари ва даврийлиги қонунчиликка мувофиқ биржа томонидан белгиланади.

Биржа интернет тармоғидаги биржа сайтида биржада тузилган битимлар параметрлари, яъни қимматли қоғозларнинг номи, уларнинг сони, нархи, битим тузилган санаси, вақти, битимни тузган биржа аъзолари тўғрисидаги ҳамда махфий ҳисобланмаган бошқа ахборотни ошкор қилади.

Биржа қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш бўйича ваколатли давлат органининг талабига кўра инвесторларнинг аризалари, таклифлари ва шикоятларини кўриб чиқиш якунлари тўғрисидаги ахборотни тақдим этади.

Биржа битимининг мазмуни ва шартлари (қимматли қоғозлар номланиши, эмитентнинг номи, қимматли қоғозлар сони, нархи, битимни тузиш санаси ва вақти ҳамда битимни тузган биржа аъзоларидан ташқари) ошкор этилмайди. Биржа қонунчиликда белгиланган тартибда биржа бюллетенлари, маълумотномалари ва бошқа ахборот ва реклама нашрларини чоп этишга ҳақли.

Биржа аъзолари ва эмитентлар томонидан биржага ахборот тақдим этилиши

Қимматли қоғозлар қийматини чет эл валютасидаги пул маблағларида тўловга қабул қилган ҳолда қимматли қоғозларни бегоналаштиришда, комиссия шартномаси асосида биржа аъзоси Маклериатга комитентлар тўғрисидаги қуйидаги ахборотни электрон шаклда тақдим этиши шарт:

а) юридик шахс учун:

комитентнинг номи;
комитентнинг банк реквизитлари;
комитентнинг юридик манзили;
алоқа телефонлари;
комитент руйхатдан утган мамлакат;

б) жисмоний шахс учун:

комитентнинг фамилияси, исми;
фуқаролиги;
доимий яшаш мамлакатидagi манзили;
Ўзбекистон Республикасидаги яшаш манзили;
банк реквизитлари;
алоқа телефонлари.

Қимматли қоғозлар эмитенти расмий биржа листингига киритилганида, биржа эмитент билан тузилган шартномага мувофиқ, унинг қимматли қоғозлари бўйича савдолар бошланишидан камида уч кун олдин интернет тармоғидаги сайтида қуйидаги ахборотни жойлаштиради:

- қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш бўйича ваколатли давлат органининг давлат рўйхатидан ўтказилганлиги тўғрисидаги белги куйилган қимматли қоғозларни чиқариш ҳақидаги қарор (электрон фото нусхаси);
- қимматли қоғозлар эмиссия рисоласи;
- қимматли қоғозлар бланка намунасининг фото-нусхаси (қимматли қоғозлар ҳужжатли шаклда чиқарилган тақдирда);
- яқунланган охириги уч молия йили учун ҳамда расмий биржа листингига киритиш тўғрисидаги ариза берилишидан олдинги охириги чорак якунидаги ҳолат бўйича тушунтириш хатлари илова қилинган бухгалтерлик баланслари (№ 1 шакл);
- яқунланган охириги уч молия йили учун ҳамда расмий биржа листингига киритиш тўғрисидаги ариза берилишидан олдинги охириги чорак якунидаги ҳолат бўйича молиявий натижалар тўғрисидаги ҳисобот (№ 2 шакл);

- охирги молиявий йил учун асосий маблағларнинг ҳаракати тўғрисидаги ҳисобот (№ 3 шакл);
- охирги молиявий йил учун пул оқимлари тўғрисидаги ҳисобот (№ 4 шакл);
- охирги молиявий йил учун ўз сармояси тўғрисидаги ҳисобот (№ 5 шакл);
- дебиторлик ва кредиторлик қарзлари бўйича маълумотнома – охирги молиявий йил учун ва ариза берилган вақтдаги балансга илова (№ 2а шакл);
- яқунланган охирги молиявий йил учун аудиторлик хулосасининг электрон фото нусхаси;
- эмитент раҳбарияти, бошқарув тузилмаси, фаолият соҳаси, ривожланиш истиқболлари тўғрисидаги маълумотлар кўрсатилган ахборот меморандуми;
- аудиторлик ташкилотининг хулосалари билан тасдиқланган рентабелликнинг мусбат кўрсаткичлари, тўловга лаёқатлилиқ, молиявий барқарорлик ва ликвидлилиқни тасдиқловчи ҳужжатлар (корпоратив облигациялар учун);
- мустақил рейтинг баҳоси олинганлигини тасдиқловчи ҳужжат (корпоратив облигациялар учун);
- эмитент томонидан инвесторларга тегишли маблағларни тўлаш бўйича тўлов агенти функцияларини бажариш тўғрисидаги тижорат банки билан тузилган шартнома (корпоратив облигациялар учун).

Қимматли қоғозлар эмитент-банки расмий биржа листингига киритилганида, биржа эмитент билан тузилган шартномага мувофиқ унинг қимматли қоғозлари бўйича савдолар бошланишидан камида беш кун олдин интернет тармоғидаги сайтида қуйидаги ахборотни жойлаштиради:

- қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш бўйича ваколатли давлат органининг давлат рўйхатидан ўтказилганлиги тўғрисидаги белги куйилган қимматли қоғозларни чиқариш ҳақидаги қарори (электрон фото нусхаси);
- қимматли қоғозлар эмиссия рисоласи;
- қимматли қоғозлар бланка намунасининг электрон фото-нусхаси (қимматли қоғозлар ҳужжатли шаклда чиқарилган тақдирда);
- банкнинг баланс ҳисоботи;
- фойда ва зарарлар ҳақида ҳисобот;
- яқунланган охирги молия йили учун аудиторлик хулосаси.

Биржанинг компьютер таъминоти

Биржа – бозор механизмининг таркибий қисми; у талаб ва таклиф реал нисбатини аниқлайди, мувозанатли нархларни шакллантиради ва уларга улгурди бозорни йўналтиради, товар массасини товар муомаласи соҳасига жалб этишга хизмат қилади. Бундан ташқари, биржа – хеджлаш орқали нархни барқарорлаштириш воситаси, нархлар ўртасидаги фарқда тижорат

чайқовлари воситаси ва шу аснода инвестициялаш учун жалб этувчи соҳа ҳисобланади .

Биржа савдоси қуйидаги йўл билан амалга оширилади:

биржа битимларини биржа воситачиси томонидан мижознинг номидан ва уни ҳисобига ёки ўз номидан ва мижознинг ҳисобига амалга ошириш (брокерлик фаолияти); биржа битимларини биржа воситачиси томонидан кейинчалик биржада қайта сотиш мақсадида ўз номидан ва ўз ҳисобига амалга ошириш (дилерлик фаолияти).

Замонавий жаҳон иқтисодиётида биржа савдосининг ролини кўриб чиқиш учун албатта биржа савдосини автоматлаштириш моҳиятига мурожаат қилиш зарур. Охириги пайтларда иқтисодий вазифаларни ҳал қилишда ЭҲМни қўллаш кенгаймоқда. Бугунги кунда деярли барча ташкилотлар ўз ишида ҳисоблаш техниксидан фойдаланмоқда. Бозор иқтисодиёти муносабатларининг шаклланиши давомида ҳисоблаш техникалари бозори ҳам, дастурий таъминот воситалари бозори ҳам асосан кичик ва ўта корхоналарнинг қўшилиши ҳисобига анча кенгайди.

Сақланаётган маълумотлар ҳажми ва таркибий мураккаблигининг ўсиши, ахборот тизимларидан фойдаланувчилар доирасининг кенгайиши шунга олиб келдики, 60-йилларда маълумотлар тўпламини бошқариш тизимларининг (СУБД) илк саноат намуналари – МТни ташкил қилиш ва юритиш учун мўлжалланган ихтисослашган дасутрий воситалар пайдо бўди. Иқтисодий жараёнларни автоматлаштириш учун СУБД дан фойдаланиш кўп ҳолларда мақсадга мувофиқ ҳисобланади. Бандлик хизмати ёки меҳнат биржасини автоматлаштириш мисолини кўриб чиқамиз.

Биржанинг компьютер тизимида барча маълумотлар – савдо ҳақида, биржада рўй берадиган операциялар ҳақида хизмат ахборотлари ва ҳ.к. сақланади.

Хизмат ахбороти деб уни очиб бериш биржага ва савдо қатнашчиларига зарар етказиши мумкин бўлган ва қуйидагиларга алоқадор ҳар қандай ахборот ҳисобланади:

- эмитентлар ва улар чиқарган эмиссион қимматли қоғозлар, то бундан ахборот эълон қилинадиган пайтга қадар, жумладан, агар бу эмитентнинг қимматли қоғозлар бозор баҳосига таъсир этадиган бўлса, шунингдек, эмитентдан янгиликлар лентасида эълон қилинмасдан олдин жиддий далилар ҳақида олинадиган маълумотлар;
- савдо қатнашчилари, жумладан, уларнинг молиявий аҳволи;
- савдо ҳисобрақамларида қимматли қоғозлар миқдори ва пул маблағлари суммаси ҳақидаги ахборот;
- биржа савдоларида қимматли қоғозлар билан битимлар, биржа томонидан ахборотлар белгиланган тартибда эълон қилинган ҳолатлар бундан мустасно;
- савдо қатнашчилари ва биржа ходимларининг биржа компьютер тизими ва биржа компьютер тармоғига кириш учун номлари ва пароллари;

- биржанинг компьютер тизимини рухсатсиз уланишдан ҳимоя қилиш тизими;
- Биржа, Ҳисоб-китоб ташкилоти, Клиринг ташкилоти, Ҳисоб-китоб депозитарийси фаолиятида мажбурий очиб бериш лозим бўлмаган жиддий ҳодисалар;
- савдо қатнашчисини қимматли қоғозлар бозорининг бошқа субъектларига нисбатан устун ҳолатга қўйиши мумкин бўлган бошқа ахборотлар.

Хизмат ахборотларини қайта ишлаш қоидалари ва уларга уланиш режими.

Ҳимоя қилиниши лозим бўлган ахборот биржада электрон кўринишда (жумладан, компьютер тармоқларида, магнитли воситаларда), шунингдек, босма ҳужжатлар шаклида сақланади.

Учинчи шахсларнинг Биржага уланиши фақат Биржа ходимлари иштирокида амалга оширилади.

Биржа ходимларининг, шунингдек, учинчи шахсларнинг Биржа компьютер тизимига уланиши фақат индивидуал ном ва пароллар асосида амалга оширилади.

Биржа компьютер тармоғига уланишга фақат Биржа ходимларига ҳар ой ўзгартириладиган индивидуал пароллар асосида рухсат берилади.

Техник воситалардан фойдаланган ҳолда ахборот технологиялари бўлими қуйидагиларни амалга оширади:

- онлайн режимида Биржа компьютер тизимига, Биржа компьютер тармоғига уланиш мониторинги, шунингдек, рухсатсиз уланишнинг олдини олиш ва бунга йўл қўймаслик;
- киручи/чиқувчи e-mail хабарлари мониторинги;
- ички назорат Бўлими билан биргаликда ходимларнинг лавозим мажбуриятларига мувофиқ Биржа ходимларининг Биржа компьютер тизими ва Биржа компьютер тармоғи ресурсларига уланиш ҳуқуқини чеклаш.

А) Хизмат ахборотларини рухсатсиз уланишдан ҳимоя қилиш тизимлари

Рухсатсиз уланиш қуйидаги тизимларга тааллуқли бўлиши мумкин:

- маълумотлар базаси сервери;
- Биржанинг савдо залида жойлашган савдо қатнашчиларининг иш ўрни;
- савдо қатнашчиларининг узоқда жойлашган иш ўрни;
- Биржа компьютер тизимидаги биржа савдоси Бўлими ходимларининг иш ўрни.

Ахборотни қайта ишлаш, узатиш ва Биржа компьютер тизимида сақлаш босқичларида хавфсизликка таҳдидлар қуйидагиларни қамраб олади:

- ахборотнинг махфийлигини бузиш;
- ахборотнинг тўлақонлилигини бузиш;

- ахборотнинг очиклигини бузиш.

Биржа компьютер тизимига нисбатан қоидабузарлар ички (ходимлар орасидан) ва ташқи (бегона шахслар) бўлиши мумкин.

Ички қоидабузарлар қуйидаги ходимлар тоифаларидан бўлиши мумкин:

- Биржа компьютер тизимидан фойдаланувчилар (операторлар);
- техник воситаларга хизмат кўрсатувчи ходимлар (муҳандислар, техниклар);
- амалий ва тизимли дастурчилар;
- биноларга хизмат кўрсатувчи техник персонал;
- Биржа компьютер тизимининг хавфсизлик хизмати ходимлари;
- Биржа компьютер тизимига уланиш ҳуқуқига эга бўлган турли поғонадаги раҳбарият.

Бегона шахслар орасидан қуйидагилар қоидабузарлар бўлиши мумкин:

- савдо қатнашчилари (ваколатли трейдерлар ва уларнинг ёрдамчилари);
- биржа савдо залига ташриф буюрувчилар;
- Биржа компьютер тизимига масофадан уланиш каналлари бўйича ҳужум қилувчилар;
- Биржа компьютер тизими билан унинг ҳаёт фаолиятини таъминлаш масалалари бўйича алоқа қилувчи ташкилотлар;
- рақобатлашувчи ташкилотлар вакиллари;
- тасодифан ёки атайин пропуск(ўтказиш) режимини бузган шахслар (Биржа компьютер тизими хавфсизлигини бузиш мақсадисиз);
- биржа ҳудудидан ташқаридаги исталган шахслар.

Б) Биржа компьютер тизимида ахборот хавфсизлигига таҳдидлар таснифи ва ҳимоя тизимига талаблар.

Ахборотни қайта ишлаш, узатиш ва сақлаш босқичларида хавфсизликка таҳдид исталган ахборот-телекоммуникация тизимида, жумладан, Биржа компьютер тизимида қуйидагиларни қамраб олади:

- ахборотнинг махфийлигининг бузилиши;
- ахборотнинг тўлақонлилигининг бузилиши;
- ахборотнинг очиклигининг бузилиши.

Биржа компьютер тизимида турли операцияларни бажаришда қайта ишланадиган ҳужжатлар ҳимояланишига талабларнинг тақсимланиши:

- талаб йўқ;
- паст;
- ўртача;
- баланд.

Электрон ҳужжат яратиш:

- савдо қатнашчилари позицияларини ҳисобга олиш бўлимида топшириқлар киритиш;
- савдо ҳисобрақами атрибутлари билан ишлаш;
- ташқи ҳужжатлар киритиш;
- савдо қатнашчилари ва уларнинг мижозлари пул маблағлари ҳақидаги ахборот билан ишлаш;

- қимматли қоғозларни биржада савдога йўл қўйиш (листинг ва делистинг) топшириқлари билан ишлаш;
- тизимли маълумотномалар билан ишлаш;
- уланиш ҳуқуқи журналлари билан ишлаш;
- савдо қатнашчиси вакил қилган трейдернинг Биржанинг савдо залида буюртма киритиши;
- савдо қатнашчиси вакил қилган трейдернинг савдо қатнашчиларининг масафодаги иш жойидан буюртма киритиши.

Бу ҳолатда ҳужум объекти сифатида иш ўрнидаги оператор, хизмат кўрсатувчи персонал, иш станцияси (иш ўрни), локал тармоқ, маълумотлар тўплами бўлиши мумкин.

Объектларга таъсир, қоидабузарнинг қабул қилинган моделига мувофиқ, бевосита (ҳужжатни рухсатсиз ўқиш, дискетани ўғирлаш ва ҳ.к.) ва билвосита (масалан, ташқи тармоқдан яратилаётган ҳужжатнинг тўлиқлигини бузиш мақсадида) бўлиши мумкин.

Ахборотни ҳимоялаш тизими қуйидаги талабларга жавоб бериши керак:

- тизимнинг ахборот, дастурий ва аппарат ресурсларига бегона шахслар томонидан, шунингдек, савдо қатнашчилари ва Биржа ходимлари томонидан тизим ишига тасодифан ёки атайлаб ноқонуний ва рухсатсиз (берилган ваколатларни оширган ҳолда) уланишдан ҳимоя қилиш мақсадида Биржа компьютер тизими ресурсларига фойдаланувчиларнинг уланишини бошқариш;
- алоқа каналлари бўйича узатиладиган маълумотларни ҳимоялаш;
- Биржа компьютер тизимида рўй берадиган ва унинг хавфсизлигига алоқадор барча ҳодисалар ҳақида маълумотларни рўйхатга олиш, тўплаш, сақлаш, қайта ишлаш ва бериш;
- Биржа компьютер тизимидан фойдаланувчилар ишини маъмурият томонидан назорат қилиш ва тизим ресурсларига рухсатсиз уланишга қилинган ҳаракатлар ҳақида хавфсизлик маъмурини тезкор хабардор қилиш;
- Биржа компьютер тизимининг энг кичик ресурслари, ҳимоя ва амалий дастурларни бажариш муҳити тўлақонлилигини қўллаб-қувватлаш ва назорат қилиш;
- Биржа компьютер тизимида потенциал хавфли дастурлар (уларда зарарли дастур асослари ёки хавфли хатолар бўлиши мумкин) ва ҳимояни бузиш воситалари назоратсиз киритилишидан, шунингдек, компьютер вирусларининг тушиши ва тарқалишидан ҳимоялаш мақсадида текширилган дастурий таъминот ёпиқ муҳитини таъминлаш;
- ҳимоя тизими воситаларини бошқариш.

В) Биржа компьютер тизимида фойдаланувчини таниб олиш. Биржа компьютер тизимида фойдаланувчини таниб олиш тизимга фойдаланувчининг исми ва паролни киритиш йўли билан амалга оширилади. Фойдаланувчи Биржа компьютер тизимида оладиган ҳуқуқлар қуйидаги қоидалар билан белгиланади:

Биржа компьютер тизимида рўйхатга олинган ҳар бир фойдаланувчига худди шу номли SQL сервери фойдаланувчиси мос келади. Фойдаланувчи Биржа компьютер тизимига киришга ҳаракат қилганда тизим киритилган исм ва паролни SQL серверга таниб олиш учун узатади. Агар SQL сервер фойдаланувчини танимаса, фойдаланувчи Биржа компьютер тизимида ишлашга рухсат бермайди. Агар SQL сервер фойдаланувчининг ҳуқуқларини тасдиқласа, Биржа компьютер тизимидаги фойдаланувчилар жадвалида ушбу фойдаланувчининг номи изланади. Бу жадвалда қуйидагилар кўрсатилади:

- фойдаланувчига Биржа компьютер тизимида ишлашга рухсат берилган вақт оралиғи;
- фойдаланувчининг қўшимча ваколатлари.

Фойдаланувчининг номи ва пароли асосида SQL сервер уни маълумотлар тўпламидаги фойдаланувчилар гуруҳларидан бирига киритади (атамашуносликда Microsoft SQL Server). Муайян гуруҳга мансублик сервер даражасида объектларга (маълумотлар ва жараёнларга) уланиш жисмоний ҳуқуқини беради. Ҳозирги пайтда Биржа компьютер тизимидақуйидаги фойдаланувчилар гуруҳлари мавжуд:

- тизим администратори;
- смена бошлиғи;
- бухгалтер;
- савдо администратори;
- назоратчи;
- савдо қатнашчисининг савдо залидаги трейдери;
- савдо қатнашчисининг масофадаги иш ўрнида трейдери.

Савдо қатнашчилари фойдаланадиган амалий дастурий таъминот маълумотлар тўпланими бевосита ўзгартириш ҳуқуқига эга эмас. Трейдерлар ўтказадиган маълумотларни ўзгартириш бўйича барча операциялар сақланадиган жараёнлар орқали амалга оширилади. Ҳар бир мурожаатда сақланадиган жараён трейдер номи асосида трейдернинг бажарилаётган ўзгаришни амалга ошириш ҳуқуқини текширади.

Тизим фойдаланувчиларнинг унга уланишга қилган ҳаракатларини махсус файлларга (жадвалларга) ёзиб боради. Бунда ҳар бир сўров билан ишлашда тизим қуйидагиларни қайд қилади:

- воқеа вақти;
- воқеа тури (уланиш-узиш сўрови);
- фойдаланувчининг номи;
- сўров келиб тушган станция рақами.

Биржа савдолар Бўлими савдо залининг назорат гуруҳи ходимлари келиб тушаётган сўровларни Биржа савдо залидаги реал ўринлар сони билан таққослаган ҳолда бу жараённи доимий кузатиб борадилар. Паролни танлаб топишга ҳаракатлар ҳам дастурий, ҳам визуал жҳатдан қайд қилинади.

Ахборот технологиялари бўлими ходимлари локал тармоқнинг барча станцияларида ўрнатилган барча дастурий воситаларнинг кундалик мониторингини юритади. Ҳар бир станция учун унда ўрнатилиши ва ишга

туширилиши мумкин бўлган дастурлар рўйхати белгиланади. Станцияларнинг катта қисмига (хусусан, барча трейдер станцияларига) дискетадан фойдаланиш уни процессор блокдан олиб ташлаш йўли билан тақиқланади. Процессор блоклари муҳрланади.

Маълумотлар тўпламини ҳимоялаш чоралари

Дастурий таъминот хатоларидан ҳимоялаш

Дастурий таъминотнинг чалалик рискинни камайтириш учун модели таъминот усулидан фойдаланилади. Компьютер воситаларидан фойдаланиш ва кўлда ҳисоб-китоб қилиш асосидаги савдо жараёни модели ишлаб чиқилган. Модель қуйидаги асосий қўйитизимларни қамраб олади:

- клиринг ташкилоти билан ишлар;
- савдо қатнашчиларининг савдо ҳисобрақамлар мазмуни ҳақидаги ахборот ўрнатиш ва ўзгартириш;
- рискларни бошқариш;
- савдо қатнашчисининг буюртма киритиши ва уни таҳрир қилиши;
- савдо қатнашчилари позицияларининг ўзгаришини ҳисобга олиш бўйича ҳаракатлар;
- маркет-майкерлар ва мутахассисларнинг ишлари;
- савдо қатнашчисининг масофадан ишлаш модели.

Дастурий воситалар операторлари хатосидан ҳимоялаш

Биржада фойдаланиладиган амалий дастурий таъминот ички қарама-қарши маълумотлар киритишга имко бермайди. Барча ахборотларни киритиш алоҳида топшириқлар билан расмийлаштирилиши лозим. Топшириқни киритишда Биржа компьютер тизими автоматик равишда унинг ички зиддиятсизлигини текширади. Зиддиятлар аниқланган ҳолатда топшириқ киритилмайди ва фойдаланувчи юзага келган муаммодан хабардор қилинади. Фойдаланувчининг хатоларидан ҳимоялаш биринчи даражаси бевосита Биржа компьютер тизимига киритилади. Киритиладиган ҳар бир топшириқ учун уни бажаришга алоҳида буйруқ мавжуд. Топшириқни бажаришда Биржа компьютер тизими автоматик равишда бундай операциянинг мумкинлигини текширади (масалан, депонентланган қимматли қоғозлар бўйича сотувга буюртма беришда тизим автоматик равишда бу қимматли қоғозларнинг депозитарийда мавжудлигини текширади ва «сотувга қоғозлар» регистрдан «буюртмага қўйилган қоғозлар» регистрига проводка ўтказди.

Ҳимоялаш лозим бўлган ахборотни сақлаш

Асбоб-ускуналарнинг бузилиши, йўқ қилиниши, дастурий хатолар, персоналнинг нотўғри ҳаракатлари ва бошқа турли сабабларга кўра маълумотларни йўқотишнинг олдини олиш учун маълумотлар тўпламидан мунтазам нусха олиш тизими кўзда тутилган. Бундай захира нусхалари олиш хатолик юзага келган ёки ахборот йўқотилган тақдирда энг яқин ишга яроқли

нусхадан фойдаланишга имкон беради. Бундан ташқари, Биржанинг асосий биноси бузилиб кетган тақдирда Биржа фаолият кўрсатаётган вақт давомида Биржа компьютер тизимига берилган барча буюртмалар ва улар билан тузилган битимлар ҳақида тўлиқ ахборот олиш мумкин бўлиши учун архив нусхалари олиш кўзда тутилган.

Маълумотлар тўпламидаги ахборотдан захира учун нусха олиш лентали воситаларга олинади. Архив нусхалари қуйидаги гуруҳларга тақсимланади:

- захира нусхалар;
- архив нусхалар;
- "ёнғин" нусхалари.

Захиралаш

Захира нусхалари маълумотлар тўпамидан нусха олиш вақтига бўлган маълумотларни қайта тиклашга имкон берадиган кундалик нусха олиш учун хизмат қилади.

Архивлаш

Архив нусхалари узоқ келажакда керак бўлиб қолиши мумкин бўлган исталган маълумотлардан нусха олиш ва сақлаш (архивлаш) учун хизмат қилади. Биржа компьютер тизимининг барча савдо маълумотлар тўпламлари кундалик архивланиши лозим.

"Ёнғин" нусхалари табиий офатлар рўй бериши натижасида Биржа компьютер тизими йўқотилган ҳолларда Биржа компьютер тизимини ишга туширишга имкон берадиган маълумотлар ва дастурлар нусхаларидан иборат бўлади. захира учун нусха олиш белгиланган вақт оралиғида автоматик равишда амалга оширилиши мумкин. Маълумотларни архивлаш савдолар яқунлангандан сўнг кейинги операцион кунга тайёрланиш жараёнининг бир қисми сифатида ҳар куни бажарилади. Бунда фойдаланувчиларнинг барча ҳаракатларини қайд қилиш журнали, буюртмалар бериш/чиқариб ташлаш ва тузилган битимлар ҳақидаги ахборот кейинчалик архивлаш жараёнда магнит-оптик воситага кўчириб олинadиган маълумотлар тўпамининг архив жадвалига ўтказилади.

Биржанинг электрон савдо майдончасида акциялар харид ёки сотув нархини киритишда трейдерларнинг хатолари

Компьютер ва телекоммуникация технологиялари туфайли биржа савдоси клавишани босиш тезлигида амалга оширилмоқда. Ва албатта, худди шу тезликда хатоларга ҳам йўл қўйилмоқда. Электрон савдо майдончасида хато ёки нотўғри босилган клавиша миллионлаб доллар туриши ва ҳаттоки бозор «қулаш»ига сабаб бўлиши мумкин.

Инсонга хато қилиш хос, ҳаттоки замонавий технологиялар энг тажрибали рейдер ҳам акциялар харид ёки сотув нархини киритишда хато қилмаслигини кафолатлай олмайди.

Қуйида бундай хатоларга мисоллар келтирилган.

Вазифаларни автоматлаштиришнинг аҳамияти

Биржа савдосини автоматлаштириш биржа муҳитини тубдан ўзгартириб юборди ва бозор хулқ-атворида катта таъсир кўрсатди. Бу нима учун

«тарихий» маълумотлар билан ишлаш механик савдо тизимининг фаолият кўрсатиш самарадорлигини оширмаслиги сабабларидан яна бирдир. Доимий тараққий этаётган жамиятнинг технологик ривожланиши бозорнинг асосий элементи – инсонни узлуксиз ўзгартириб боради.



Биржа фаолияти объектлари ва субъектларининг ахборот-таҳлилий таъминоти статистиканинг муҳим вазифаси ва биржа фаолиятини тартибга солиш ва суғурталашнинг зарур шarti ҳисобланади. Давлат статистикаси ва биржаларни назорат қилиши ва лицензиялаши лозим бўлган органлар биржа бозорининг миқёси ва аҳволи, унинг инфратузилмаси, биржа жараёни қатнашчиларининг даромад ва харажатлари ҳақидаги маълумотларга эҳтиёж сезади. Бизнес-статистика биржа бозорининг салоҳияти, унинг ривожланиш қонуниятлари, нарх ва сотув башорати, биржа бозорида инвестициялар ҳақидаги маълумотларга эҳтиёж сезади. Шундай қилиб, биржа статистикасининг вазифалари биржа конъюнктураси, биржа товарайланмаси тенденциялари ва нарх, товар бозорида биржалар роли, биржа жараёнининг моддий таъминоти ҳақида ахборот тўплаш ва таҳлил қилишга бориб тақалади. Биржа статистикасининг муайян вазифалари қуйидагилардан иборат: биржалар мавжудлиги ва биржа фаолияти ҳақида ахборот тўплаш ва қайта ишлаш; муайян санадаги ёки даврдаги биржа бозорининг аҳволини баҳолаш; биржа савдоси салоҳиятини талаб ва таклиф баҳосини, уларнинг нисбатини аниқлаш; биржада ишбилармонлик фаоллигини баҳолаш; биржа товарайланмасини, унинг ҳажми, структураси ва динамикасини, товарлар улгуржи бозорида товар биржалари ролининг тавсифини баҳолаш ва таҳлил қилиш; реал товарли битимлар ва муддатли битимлар нисбатини таҳлил қилиш; биржа нархлари даражаси, ўзгарувчанлиги ва динамикасини, уларнинг мавсумийлигини таҳлил қилиш, биржа нархларини башорат қилиш; биржа савдосининг тижорат натижаларини баҳолаш ва таҳлил қилиш; биржа савдоси инфратузилмасининг ҳолати ва ривожланиши тавсифномаси.

Автоматлаштиришда бу операцияларни амалга ошир учун кетадиган вақт ва меҳнат сарфи сезиларли қисқаради.

Шу сабабли бандлик хизматининг энг яхши ишлаши учун автоматлаштириш зарур.

Амалиёт дарси учун топшириқлар

Қўшма корхона тузиш жараёнида маҳсулотни ички ва ташқи бозорда сотиш бўйича асосий йўналишлар белгиланган, холос. Шундан сўнг корхона президенти маркетинг бўйича муовинига маркетинг бўлимини бошқариш тузилмасини ишлаб чиқиш ва унинг кадрлар салоҳиятини шакллантириш, сўнгра мазкур корхона маҳсулотларини сотиш схемасини батафсил ишлаб чиқиш вазифасини топширди. Топшириқни олгач, маркетинг бўлими раҳбари қўшни корхоналар мутахассисларини жалб қилишга қарор қилади ва улар олдида янада деталлашган вазифаларни кўндаланг кўйди, хусусан, уларнинг моҳияти қуйидагига бориб тақалади:

1. Маркетинг бўлимини бошқариш тузилмасини ишлаб чиқиш, бунда чиқариладиган маҳсулот сифати ва ассортиментини ҳисобга олиш.

2. Бўлимнинг тижорат ходимларини танлаш ва қуйидагиларни аниқлаш:

- бозорнинг маҳсулотни сотиш учун эҳтиёжлари;
- қўшма корхонанинг ушбу эҳтиёжларни қондириш имкониятлари;
- маҳсулотни фаол сотиш.

3. Маҳсулот сотишни ташкил қилиш:

• маркетинг бўлими ҳар бир ходимнинг реал имкониятларини аниқлаш;

- бозорни минтақаларга тақсимлаш (ички ва ташқи);
- бўлимнинг ҳар бир ходими учун муайян вазифалар белгилаш;
- умумий раҳбарликни йўлга қўйиш ва сотувни ташкил қилишнинг

заиф томонларини аниқлашга ҳаракат қилиш.

1. Ходимларни тижорат фаолиятига ўргатиш тизимини ишлаб чиқиш. Мазкур муаммони ҳал қилиш бўйича муайян хатти-ҳаракатларни ифодалаш.

2. Сотув бўйича маркетинг ходимининг сифат ва миқдор тавсифномаларини аниқлаш. У қандай бўлиши лозим:

- амалдаги маълумотлар;
- шахсий хислатлар;
- қобилиятлар;
- тажриба ва б.

3. Мижозларни излаб топиш ва савдо битимлари тузиш тамойилларини ишлаб чиқиш:

- потенциал истеъмолчиларни излаб топиш усуллари;
- истеъмолчи билан савдо битими имзолаш истиқболларини баҳолаш;
- потенциал истеъмолчини яқуний танлаш усуллари.

4. Маҳсулот сотувини башорат қилиш:

• башорат даври муддатини аниқлаш (қисқа, ўрта ва узоқ муддатли башоратлар);

- муайян далиллар билан башоратнинг аниқлигини исботлаш;
- башорат усуллари асослаб бериш.

5. Рекламага ажратилувчи харажатлар миқдорини аниқлаш усулларини тузиш:

- ишлаб чиқариладиган маҳсулот бирлигига;
- товар айланмаси фоизи ва ҳоказо.

6. Ишлаб чиқарилувчи маҳсулотни илгари суришнинг самарали техникасини жорий этиш:

- қандай қилиб рекламани мазкур ҳудудда товарни илгари суришга мослаштириш?

- қандай қилиб товарни илгари суришда савдо агентлари ролини ошириш?

- қандай қилиб қўшма корхона маҳсулотларини илгари суришга воситачиларни жалб қилиш?

- Бунда чакана савдогарларнинг роли қандай?

- қандай қилиб маркетинг бўлими ходимларини моддий рағбатлантиришнинг самарали тизимини қўллаш?

Олинган вазифага асосан маркетинг бўлими раҳбари маслаҳатчилар гуруҳи билан биргаликда олинган маълумотларни умулаштиради ва уларни ишбилармонлик ўйини шаклида муҳокамага киритади.

1-масала.

Ўтган йил учун акцияга 5 сўм миқдориди дивиденд тўланди. Инвестор кейинги икки йил мобайнида дивидендларнинг ўсиш суръати йиллик 5% га тенг бўлишини тахмин қилмоқда. Ундан кейинги йилларда дивидендларнинг ўсиш суръати эса 6,4% га тенг бўлади. Акцияга инвестиция киритиш рискига тенг даромадлилик эса 25% ни ташкил этади. Қимматли қоғозларнинг курс қийматини аниқланг.

Ечиш.

(3.6) формулага мувофиқ акциялар курси қуйидагига тенг:

$$\frac{5 \cdot 1,05}{1,2} + \frac{5 \cdot 1,05^2}{1,2^2} + \frac{5 \cdot 1,05^3}{1,2^3} + \frac{1}{1,25^3} \cdot \frac{5 \cdot 1,05^3 \cdot 1,064}{0,25 - 0,064} = 27,64 \text{ сўм}$$

2-масала.

Агар имтиёзли акция учун 10 сўмга тенг фиксирланган дивиденд тўланаётган бўлса, унинг нархини аниқланг. Акцияга инвестиция киритиш рискига тенг дисконтлаш ставкаси 15% ни ташкил этади.

Ечиш.

Агар акциялар учун бир хил дивидендлар тўланаётган бўлса, у ҳолда унинг нархи қуйидаги формула бўйича аниқланади:

$$P = \frac{div}{r}. \quad (3.7)$$

Имтиёзли акция нархи куйидагига тенг: $10/0,15 = 66,67$ сўм.

3-масала.

Айни пайтда А компанияси дивидендлар тўламаяпти. Омонатчи компания беш йилдан сўнг дивидендлар тўлай бошлашини прогноз қилмоқда. Акциялар учун биринчи дивиденд 4 сўм миқдорда тўланиб, кейинчалик у йиллик ўсиш суръати 8% га тенг миқдорда ўсиб боради. Акцияга инвестиция киритиш рискига тенг дисконтлаш ставкаси 35% ни ташкил этади. Қимматли қоғозларнинг курс қийматини аниқланг.

Ечиш.

Кўриб чиқилган ҳолатда акциялар курси куйидаги формула бўйича аниқланади:

$$P = \frac{div_n}{(1+r)^{n-1}(r-g)}. \quad (3.8.)$$

Бу ерда r - акцияга инвестиция киритиш рискига тенг даромадлилик;

g - дивидендларнинг ўсиш суръати;

div_n - n йилдан кейин тўланадиган биринчи дивиденд.

$$P = \frac{4}{1,35^4(0,35 - 0,08)} = 4,46 \text{ сўм}$$

4-масала.

Айни пайтда А компанияси дивидендлар тўламаяпти. Омонатчи компания тўрт йилдан сўнг дивидендлар тўлай бошлашини прогноз қилмоқда. Акциялар учун биринчи дивиденд 10 сўмни ташкил этади. Кейинчалик компания фойдасининг йиллик ўсиш суръати 15% га тенг бўлади. Компания олинган фойдадан дивидендлар тўлашда доимий нисбатга амал қилади. Акцияга инвестиция киритиш рискига мутаносиб дисконтлаш ставкаси 40% га тенг. Қимматли қоғозларнинг курс қийматини аниқланг.

Ечиш.

Агар фойдадан дивидент тўлаш коэффициенти ўзгармас катталиқ ҳисобланса, у ҳолда дивидендларнинг ўсиш суръати компания фойдасининг ўсиш суръатига тенг, шунинг учун $g = 15\%$. Акциялар курси куйидагига тенг:

$$P = \frac{10}{1,4^3(0,4 - 0,08)} = 14,58 \text{ сўм}$$

4- мавзу. “Биржа иши механизми”

Маъруза матни

Биржа иши механизмининг тузилмаси ва таркибий қисмлари, меъёрий ҳужжатлари. Биржа ишига меъёрий талаблар. Биржа шартномалари. Листинг ва делистинг тартиби. Биржа савдосини ташкил этиш. Қимматли қоғозлар котировкаси. Биржа аъзолари. Биржа брокерлари. Биржадаги брокерлик жойи.

Фонд биржаси ўз фаолиятида қонун ҳужжатларига, биржа уставига ҳамда қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш бўйича ваколатли давлат органи билан келишилган биржа савдолари қоидаларига амал қилади.

Фонд биржаси қонунчиликка мувофиқ рўйхатдан ўтказилади ва у қимматли қоғозларга доир биржа фаолияти юритиш учун Давлат мулкани бошқариш бўйича ваколатли давлат органидан лицензия олади. Биржа фаолияти юритиш учун лицензия олмаган ташкилот бундай фаолият юртишга ҳақли эмас.

Қонун ҳужжатларига мувофиқ фонд биржаларига қўйилган талабларга жавоб берадиган бошқа биржалар қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш бўйича ваколатли давлат органининг ёзма хулосаси асосида ўзининг тузилмасида фонд бўлимларини тузишга ҳақли.

Бошқа биржаларда фонд бўлимларини тузишга ва фаолиятига қўйиладиган талаблар қонунчиликда белгиланади.

Қимматли қоғозлар бозорида профессионал фаолият олиб бориш ҳуқуқини берувчи рухсатнома (лицензияси) бўлган юридик ва жисмоний шахслар фонд биржаси муассислари бўлишлари мумкин.

Қимматли қоғозлар билан биржа савдосини амалга ошириш қоидалари биржанинг олий бошқарув органи томонидан қимматли қоғозлар бозорини тартиблаштириш бўйича ваколатли давлат органи билан келишилган ҳолда тасдиқланади.

Биржа савдолари – бу биржа томонидан ўтказиладиган биржа товарлари савдолари. Биржа савдоси марказлашган тарзда барча қатнашчиларга савдода бир вақтнинг ўзида иштирок эти Биржа савдоларида фақат биржа аъзолари қатнашади.

Биржа аъзолари – бу биржа томонидан ўрнатилган тартибда биржадан брокерлик жойини олган (ёки сотиб олган) юридик шахслар. Давлат органлари ва уларнинг хизматчилари биржа аъзоси бўла олмайди. Биржа аъзоларининг ҳуқуқ ва мажбуриятлари тегишли қонун ҳужжатлари, биржа Устави ва биржа они билан ўтказила Брокерлик жойи (ўрни) – бу биржа савдолари ва биржа фаолиятида қатнашиш ҳуқуқи. Бу ҳуқуқ одатда биржа аъзоси томонидан сотиб олинади.

Биржа операцияси – бу қимматли қоғозлар бўйича биржа воситачилари (брокерлар) ўртасида тузилган стандарт битишув (шартнома). Биржа шартномаси – бу биржа томонидан рўйхатга олинган биржа савдоси натижаси асосидаги нарҳ ва миқдорда белгиланган қимматли қоғозлар

бўйича олди-сотти шартномаси. Биржа шартномалари биржа номидан ва хисобидан амалга оширилмайди.

Биржа шартномалари қатнашчилари – бу биржа аъзолари. Шарномалар брокерлик ва дилерлик асосида тузилиши мумкин.

Биржа аъзоларини савдоларга қўйиш фақатгина уларда профессионал фаолият олиб бориш учун тегишли лицензияга эга бўлгандан кейин рухсат этилади. Бошқа биржанинг аъзоси қимматли қоғозлар бозорида инвестицион воситачи сифатида фаолият олиб бориш учун лицензияга эга бўлса фонд бўлимлари томонидан ташкил этилган савдоларда иштирок этиш ҳуқуқига эга.

Биржа савдосини амалга ошириш қоидалари биржанинг олий бошқарув органи томонидан қимматли қоғозлар бозорини тартиблаштириш бўйича ваколатли давлат органи билан келишилган ҳолда тасдиқланади.

Амалиёт дарси учун топшириқлар

1 масала

Банк мижозларга 36% йиллик туловни амалга ошириш мажбуриятини, мураккаб фоиз бўйича куйилманинг хар ой реинвестицияланиши хисоби билан олган. Хар ойлик реинвестиция ставкаси кандай куринишга эга?

Ечиш.

Эквивалентлик ва эффективлик фоизи формуласини (В.А.Галанов "Киммат баҳо коғозлар бозори 41 бет) куллаймиз.

$$1+K_{\text{эф}}=(1+K/n)^n$$

бу ерда $K_{\text{эф}}$ - йил якуни бўйича мураккаб фоизни хисоблашда келиб чиқадиган фоиз

K - оддий фоиз

n - маротаба

$$K=(\sqrt[n]{1+K_{\text{эф}}}-1)*n$$

$$K=(\sqrt[12]{1+0,36}-1)*12=0,576*100=5,76\%$$

Келиб чиқадики, хар ойлик реинвестициялаш ставкаси 5,76%.

2 масала

100 000 сум кийматли 4 йил муомила муддатига эга булган купонсиз облигация копов муддатига 2 йил колганда 125 000 сумга сотиб олинди. Облигацияни сотиб олган инвестор учун икки йил муддатга пулларини банкка куйиш фойдалирок булиши учун, банкнинг ярим йиллик минимал ставка бирлиги кандай булиши лозим? Банк мураккаб фоизларни хар ярим йилда кушади.

Ечиш

1. Инвесторнинг даромадини аниқлаймиз

$$100\,000 - 125\,000 = 87\,500 \text{ сум}$$

Инвестицияланадиган сумма ва кутилаётган даромадлар маълум.
Банкнинг минимал фоиз ставкасини қуйидаги формуладан аниқлаймиз:

$$P_n = P \cdot (1 + K/m)^{nm}$$

Бу ерда

P_n - кутилаётган даромад

P - инвестицияланаётган сумма

K - банк ставкаси

n - йиллик кушилмалар сони

m - йиллар

$$K = (\sqrt[nm]{P_n/P} - 1) \cdot m$$

$$K = (2^{2 \cdot 2} \sqrt[2]{87\,500/125\,000} - 1) \cdot 2 = 1,25 \text{ ёки } 125\%$$

Демак, ставка 125% кам булмаслиги лозим

$$K = (\sqrt[nm]{N/P} - 1) \cdot m$$

$$K = (2^{2 \cdot 2} \sqrt[2]{100\,000/125\,000} - 1) \cdot 2 = 1,36$$

Акциялар даромадлигини аниқлаш

3 масала.

Инвестор 100 сўмга акция сотиб олди ва уч йилдан сўнг уни 200 сўмга сотди. Биринчи йил охирида унга 10 сўм, иккинчи йили – 12 сўм, учинчи йили эса 14 сўм миқдорида дивиденд тўланди. Омонатчи операцияларнинг тахминий даромадлигини аниқланг.

Ечиш.

Акциялардан олинган тахминий даромадлилик қуйидаги формула бўйича аниқланади:

$$r = \frac{(P_s - P_b) / n + \overline{div}}{(P_s + P_b) / 2}, \quad (3.9)$$

Бу ерда p – акциялар билан операциялардан даромадлилик;

P_c – акцияларнинг сотиш нархи;

P_b – акцияларнинг харид нархи;

div – n йил учун ўртача дивиденд (ўртача арифметик сифатида аниқланади);

n – акцияларга эгалик қилиш йиллари.

Уч йил учун ўртача дивиденд қуйидагига тенг:

$$\overline{div} = \frac{10 + 12 + 14}{3} = 12 \text{ сўм}$$

Операциялардан даромадлилик қуйидагини ташкил этган:

$$r = \frac{(200 - 100) / 3 + 12}{(200 + 100) / 2} = 0,9067 \text{ ёки йиллик } 90,67\%.$$

4 масала.

Инвестор 80 сўмга акция сотиб олди ва 90 кундан сўнг уни 120 сўмга сотди. Бу вақт ичида акция учун 4 сўм миқдориди дивиденд тўланди. Омонатчи операцияларининг даромадлилигини аниқланг.

Ечиш.

Агар акцияларни харид қилиш ва сотиш бир йил ичида амалга оширилса, у ҳолда операциялар даромадлилигини қуйидаги формула бўйича аниқлаш мумкин:

$$r = \frac{(P_s - P_b + div) 365}{P_b t}, \quad (3.10)$$

Бу ерда t – акциялар харид қилинган пайдан сотилгунгача бўлган кунлар сони.

Омонатчи операцияларининг даромадлилигини қуйидагига тенг:

$$\frac{(120 + 80 + 4) 365}{80 \cdot 90} = 2,2306 \text{ ёки йиллик } 223,06\%.$$

5 масала.

Инвестор А компанияси акциясини 20 сўмга сотиб олди ва уч йилдан сўнг уни 60 сўмга сотди. Бу вақт ичида акция учун дивидендлар тўланмади. Бир йил учун инвестор операциялари даромадлилигини аниқланг.

Ечиш.

$$r = \sqrt[3]{\frac{60}{20}} - 1 = 0,4423 \text{ ёки йиллик } 44,23\%.$$

5- мавзу. “Биржа иши транспарентлиги”

Маъруза матни

Ички ва ташқи ҳисоботлар. Биржа иши шаффофлиги (транспарентлиги). Ички ва ташқи назорат.

Биржа томонидан ахборотнинг ошкор қилиниши

- биржа савдоларида битимларни амалга ошириш тартибини белгиловчи мазкур Қоидалар ҳамда биржа томонидан тасдиқланган бошқа ҳужжатлар;
- савдоларга қўйилган қимматли қоғозлар рўйхати;
- қимматли қоғозларнинг котировка нархи;
- ҳар бир биржа савдоси яқунлари;
- қонунчиликка мувофиқ бошқа маълумотлар.

Ахборотни ошкор қилиш:

- ахборотни оммавий ахборот воситалари орқали нашр этиш;
- ҳисоботлар, маълумотлар ва бошқа ахборотни тақдим этиш йули билан амалга оширилади.

. Биржа қонунчиликда кўзда тутилган ахборотни инвесторлар ва қимматли қоғозлар эгаларига қоғоз куринишида тақдим этганлиги учун ундан нусха кўчиришга кетган харажатлар миқдоридан ошмайдиган миқдорда тўлов ундириши мумкин.

Биржа савдоларида битимларни амалга ошириш тартибини белгиловчи Қоидаларни ҳамда биржа томонидан тасдиқланган бошқа хужжатларни биржа:

уларни интернет тармоғидаги биржа сайтида жойлаштириш;
манфаатдор шахсларга танишиш учун тақдим этиш йўли билан ошкор этади.

Биржа савдоларга қўйилган қимматли қоғозлар рўйхатини:

- биржа бошқаруви томонидан тасдиқланган шакл бўйича “Биржа” газетасида нашр этиш;
- манфаатдор шахсларга танишиш учун тақдим этиш йўли билан ошкор қилади.

Биржа қимматли қоғозларнинг котировка нархини “Биржа” газетасида биржа бошқаруви томонидан тасдиқланган шакл бўйича ҳафтада камида бир марта нашр этиш йўли билан ошкор қилади.

Биржа ҳар бир биржа савдоси якунларини:

белгиланган тартибда биржа аъзоларига юбориш (тақдим этиш);

“Биржа” газетасида биржа бошқаруви томонидан тасдиқланган шакл бўйича ҳафтада камида бир марта нашр этиш йўли билан ошкор этади.

Ахборотни ошкор этиш муддатлари ва даврийлиги қонунчиликка мувофиқ биржа томонидан белгиланади.

Биржа интернет тармоғидаги биржа сайтида биржада тузилган битимлар параметрлари, яъни қимматли қоғозларнинг номи, уларнинг сони, нархи, битим тузилган санаси, вақти, битимни тузган биржа аъзолари тўғрисидаги ҳамда махфий ҳисобланмаган бошқа ахборотни ошкор қилади.

Биржа қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш бўйича ваколатли давлат органининг талабига кўра инвесторларнинг аризалари, таклифлари ва шикоятларини кўриб чиқиш якунлари тўғрисидаги ахборотни тақдим этади.

Биржа битимининг мазмуни ва шартлари (қимматли қоғозлар номланиши, эмитентнинг номи, қимматли қоғозлар сони, нархи, битимни тузиш санаси ва вақти ҳамда битимни тузган биржа аъзоларидан ташқари) ошкор этилмайди.

Биржа қонунчиликда белгиланган тартибда биржа бюллетенлари, маълумотномалари ва бошқа ахборот ва реклама нашрларини чоп этишга ҳақли.

Амалиёт дарси учун топшириқлар

1-масала.



Топиш керак:

1. Япон шамлари тури ёки моделларини, шунингдек дожи турини аниқланг?
2. Инвесторнинг фонд бозоридаги акциялар олди-сотди моментини аниқланг?

6- мавзу. “Муддатли инструментлар бўйича биржа иши” Маъруза матни

Фьючерс савдоси тушунчаси

Фьючерс савдоси бу – фьючерс (муддатли) шартномалари воситасида биржа товари билан биржада савдо қилиш шаклидир.

Фьючерс шартномаси бу – битим тузишда томонлар белгилаб қўйган нархда шартномада кўрсатилган муддатда товарни етказиб беришга стандарт биржа шартномаси.

Фьючерс шартномаси биржа савдолари жараёнида аниқланадиган товарни етказиб бериш нархидан ташқари барча кўрсаткичлар бўйича стандартлаштирилади.

Фьючерс шартномасини стандартлаштириш қуйидаги асосий кўрсаткичларни бир хиллаштиришни назарда тутади: товарнинг истеъмол қиймати, унинг сони ва бозор муомаласи шароитлари, товар тури, унинг

базис миқдори ва қўшимча тўловлар ҳажми, товар партияси ҳажми, етказиб бериш шarti ва муддатлари, тўлов шакли, шартнома шартларини бузганлик учун жарима чоралари, арбитраж тартиби ва б.

Фьючерс савдосида шартнома тузиладиган товар кўриниши, бундай шартномалар сони, товар етказиб бериладиган ой ва асосийси – шартномада кўрсатилган товар нархи аҳамиятга эга.

Фьючерс савдосининг уни стандартлаштиришдан келиб чиқадиган муҳим хусусияти шартноманинг шахси кўрсатилмаганлиги ҳисобланади. Фьючерс шартномасида томонлар бўлиб сотувчи ва харидор эмас, сотувчи ва ҳисоб-китоб палатаси ёки харидор ва ҳисоб-китоб палатаси намоён бўлади. Бу сотувчи ва харидорга бир-биридан мустақил ишлаш, яъни биржанинг ҳисоб-китоб палатаси билан тескари битим тузиш йўли билан илгари расмийлаштирилган товар бўйича ўз мажбуриятларини тугатишга имкон беради.

Фьючерс савдосининг объектлар доираси жуда кенг. Чунки шартномалар билан савдо қилиш бу – товарларнинг ўзи билан эмас, балки биржа шартномалари билан биржа операцияси ҳисобланади, уларнинг асоси моддий неъмат сифатида товаргина эмас, умуман ҳар қандай савдо объекти, масалан, барча турдаги қимматли қоғозлар бўлиши мумкин. Бироқ савдо объектлари шартномалар ҳисобланса, шартномаларга шартномалар билан ҳам, шартномалар гуруҳидаги шартномалар билан ҳам савдо қилиш мумкин, бироқ айтиб ўтиш керакки, кўрсатилган жараённинг табиий чеклови реал товар, реал капитал ва ҳ.к. бозори биланалоқа ҳисобланади.

Фьючерс савдосининг тарихи ва вужудга келиш сабаблари

Фьючерс савдоси реал товар билан биржа савдосидан келиб чиққан. Дастлаб биржа харидорга дарҳол ёки яқин келажакда етказиб бериладиган нақд биржа товари билан йирик улгуржи товар битимлари тузиладиган. Бу жараёнга параллел равишда товарлар ёки уларнинг биржага қўйиладиган намуналари билан савдо қилиш, уларни белгиланган муддатдан кейин (одатда ойларда ўлчанади) етказиб бериш ҳам ривожланди. Охириги ҳолатда товар ишлаб чиқарилган ёки энди ишлаб чиқариладиган бўлади. дарҳоол етказиб бериладиган товарлар савдосидан фарқли равишда, белгиланган муддатдан кейин етказиб бериладиган товар савдоси келишиб олаётган томонлар бўлажак товар сифати, етказиб бериладиган партиялар ҳажми ва ҳ.к. масаласини ҳал этганлар.

Келажакда етказиб бериш муддати билан тузилган битимларнинг товар дарҳол етказиб бериладиган шартномалардан фарқи уларни ижро этишнинг кафолатланиши ва стандартлаштирилишини талаб қилади. Бошқача қилиб айтганда, йирик саноатнинг ривожланиши билан ва бундан келиб чиқадиган талаблар туфайли бир томондан, товар битимларини стандартлаштириш, бошқа томондан эса – уларнинг ижро этилишини кафолатлаш заруратини вужудга келтирди. Агар битимларни стандартлаштириш уларни тузишни енгиллаштира, демак, савдо айланмасининг ортишига олиб келса, кафолатлаш бу вазифани ўз зиммасига оладиган биронта ташкилотни талаб

қилади. Бу вазифани муваффақиятли бажарадиган биржалар тузиладиган битимлар шартларини стандартлаштирини талаб қилади ва уларнинг ижро этилиши кафолати ҳисобланади.

Битимларнинг ижро этилишини кафолатлаш тизими икки хил йўналишда ривожланган. Бир томондан, биржалар биржа товарларининг суғурта, кафолат захираларини яратган, бошқа томондан эса, илгари тузилган биржа битимларини қайта сотиш механизми кенг ривожланди, бу сотувчига ёки харидорга биржа шартномасини бажаришдан воз кечиш ўрнига ўз шартнома мажбуриятини сотиши ёки янгисини сотиб олиши мумкин. Кейинги ҳолат эволюция йўли билан товарни муддатида етказиб беришли стандарт биржа шартномаларини ишлаб чиқиш ва уларнинг мустақил биржа савдоси объектлари сифатида муомалада бўлишига олиб келди.

Фьючерс савдосини ривожлантиришнинг асосий сабаби ва зарурати шундан иборатки, бу бевосита биржа товари билан савдодаги чекловларнинг олиб ташланишини таъминлайди. Товарнинг ўзи моддий неъмат сифатида биржа савдосининг ривожланиши учун чекловларга эга. Улардан фьючерс шартномаларини ташкил қилиш йўли билан халос бўлиш мумкин. Биржада товарлар олди-сотдиси ўз ўрнини фьючерс шартномалар биржа айланмасига бўшатиб беради, уларнинг реал товар бозори билан алоқаси асосан билвосита характерга эга бўлади, чунки шартномалар умумий сонининг атиги бир неча фоизигина товарни реал етказиб бериш билан тугайди. Билвосита алоқа эса шундан иборатки, шартнома эгалари уларнинг тижорат ёки бошқа фаолиятига бозор конъюнктурасининг ўзгариши таъсири остида уларни доимо сотади ёки сотиб олади.

Фьючерс савдоси XIX асрнинг иккинчи ярмида пайдо бўлган. Унинг вужудга келиши ва ривожланиши шу билан боғлиқки, у капитал муомаласига ноқулай анрх тебраниши рсикини пасайтиришга, конъюнктура ноқулай бўлган ҳолатда талаб қилинадиган захира капитали ҳажмини камайтиришга, аванс қилинган капиталнинг пул шаклида қайтарилишини тезлатишга, кредит савдосини арзонлаштиришга, муомала харажатларини пасайтиришга имкон беради. Фьючерс биржасидаги савдони реал товар биржасидаги савдодан қуйидагилар ажратиб туради: битимларнинг асосан сохта характери (битимларнинг бир неча фоизигина товарни етказиб бериш билан яқунланади, қолганлари эса нархдаги фарқ билан тўланади); реал товар бозори билан уни хеджлаш орқали билвосита алоқа, нарх ва етказиб бериш муддатидан ташқари шартноманинг барча шартларини тўлиқ хиллаштириш; битимларнинг шахси кўрсатилмаганлиги, уларнинг алоҳида сотувчи ва харидор ўтасида эмас, улар билан ҳисоб-китоб палатаси ўтасида рўйхатга олиниши. Фьючерс биржасидаги битимлар товарга ҳам, валютага ҳам, акциялар индексига ҳам, фоиз ставкалари ва ҳоказоларга ҳам тузилади. Фьючерс биржасидаги операциялар сони, қоидага кўра, реал товарлар билан савдодан бир неча марта катта бўлади.

Фьючерс биржаларда улар билан шартномалар тузиладиган асосий товарлар дон, мой олинадиган уруғлар, нефть ва нефть маҳсулотлари, қимматбаҳо ва рангли металл, пахта, шакар, кофе, какао, тирик қорамол ҳисобланади.

Фьючерс савдосининг мақсадлари

Фьючерс савдосининг мақсадларини биржа нуқтаи назаридан ва бутун хўжалик нуқтаи назаридан кўрб чиқиш лозим.

Биржа нуқтаи назаридан фьючерс савдоси бу – биржа савдосининг бозор хўжалиги шароитларида, бозор воситачи структуралари ҳар хил турларининг доимий рақобат кураши жараёнидаги ривожланиш табиий эволюцияси натижасидир. Реал товар билан савод олдидаги катта устунлик туфайли фьючерс савдоси биржага бозор иқтисодиётининг шаклланиш шароитларида кун кўриш, пул ишлаб топиш ва келгуси ривожланиш учун капитал жамғаришга имкон берди. Бошқача қилиб айтганда, фьючерс савдосини ривожлантирган ҳолда биржалар кўзлаган мақсад бозор муҳитида фаолият кўрсатиш учун зарур бўлган миқдорда даромад олиш ҳисобланади.

Бу вазифани биржалар фақат у бозор хўжалиги ривожланишининг муайян босқичларида унинг белгиланган эҳтиёжларига жавоб берган тақдирдагина амалга ошириши мумкин бўлган.

Бозор хўжалиги нуқтаи назаридан фьючерс савдосининг мақсади тадбиркорлар кенг доирасининг реал товар бозорида нарх ўзгаришларини суғурталаш, етакчи хомашё ва ёқилғи товарларини башорат қилиш, якуний ҳисобда эса биржа савдосидан фойда олишга эҳтиёжларини қондириш ҳисобланади.

Бозор иқтисодиётида нархни башорат қилиш имконияти ишлаб чиқаришнинг ривожланиш ва умумлаштириш даражаси юқорилигидан, унинг халқаро интеграциясидан ҳам келиб чиқади. Фьючерс биржа савдоси, кўрсатилган шарт-шароитларга асосланган ҳолда, бундай нархни башорат қилиш бозор механизмини яратади. Товар ҳали яратилмаган (етиштирилмаган, қазиб олинмаган), унинг нархи эса фьючерс шартномалари олди-сотдиси орқали мавжуд ва реал ҳаёт билан яшамокда, атрофдаги рўй бераётган барча жараёнлар таъсирига учрамоқда.

Реал товар бозорида нарх ўзгаришларини суғурталаш имконияти шунга асосланадики, фьючерс бозори реал товарлар бозоридан алоҳида бўлиб олган. Бу бозорлар қатнашчилар таркиби, савдо ўтказиладиган жойи, нард динамикаси ва даражаси билан фарқланади.

Биржа фьючерс савдоси механизми

Жаҳон бозорида талабнинг пасайиб бориши оқибатида Ўзбекистон экспорт қиладиган қимматбаҳо ва рангли металллар, пахта, уран, нефть маҳсулотлари, минерал ўғитлар ва бошқа маҳсулотларнинг нархи тушиб бормокда. Бу эса, ўз навбатида, хўжалик юритувчи субъектлар ва инвесторларнинг экспортдан оладиган тушумлари камайишига олиб келади. Уларнинг фойда кўришига ва ишлаб чиқариш рентабеллигига, охир-оқибатда

эса макроиктисодий кўрсаткичларимизнинг ўсиш суръатлари ва иктисодиётимизнинг бошқа томонларига салбий таъсир этади⁷.

Биржа фьючерс савдоси механизмининг асосий элементлари қуйидагилар ҳисобланади:

- фьючерс шартномалари билан биржа савдоларини ташкил қилиш;
- ҳисоб-китоб тартиби ва фьючерс шартномаларини тугатиш тартиби;
- фьючерс шартномалари ижро этилишини ташкил қилиш.

Фьючерс шартномалари билан савдо мижознинг биржада савдо қилаётган брокерлик фирмаси вакилига ариза беришидан бошланади. Ариза шакли мижознинг ушбу фирма учун доимий ёки бир марталик мижоз эканлигига, мижоз ва фирма ўртасида унга биржа хизматлари кўрсатишга шартнома мавжудлигига қараб ёзма ёки оғзаки шаклда бўлиши мумкин. Аризага товар ҳақидаги, етказиб бериш муддати, шартномалар сони ва нарх ҳақидаги маълумотлар киритилади. Нархга нисбатан мижоз унинг энг юқори ва паст чегараларини келишиб олади ёки шартномаларни жорий бозор нархи бўйича сотиб олишга (сотишга) буйруқ беради.

Брокерлик фирмаси вакили аризани одатда телефон орқали ёки бевосита биржа залига ушбу фирмага ишлаётган брокерга ёки биржанинг иш вақти тугаб қолган бўлса, ўз ахборот марказига юборади.

Биржа брокери савдо жараёнида шартномаларни сотиб олиш(сотиш) буюртмасини – таклиф этилаётган нарх ва уларнинг сонини бақариб айтади. Ўз навбатида, худди шу турдаги шартномаларни сотиш(сотиб олиш) буюртмасини олган бошқа брокерлар ўз нархини таклиф этади. Харид нархи ва сотув нархи мос келган тақдирда битим тузилган ҳисобланади ва дарҳол биржа тизимларида рўйхатга олинади.

Биржа савдолари яқунланганч, брокерлар тузилган битимларнинг реквизитларини текширади, сўнгра бу ахборот щанжир бўйича тескари йўналишда мижозларгача етказилади.

Фьючерс савдоси бўйича ҳисоб-китоблар тартиби анча мураккаб характерга эга. Фьючерс шартномалари бўйича барча ҳисоб-китобларнинг моддий асоси сифатида фьючерс савдосини ташкил қилишда етакчи техник бўлган ҳисобланган ҳисоб-китоб палатаси ёки ҳисоб-китоб маркази намоён бўлади. Ҳисоб-китоб палатаси бозорнинг молиявий барқарорлигини ҳисоб-китоб палатасини айланиб ўтиб таъминлаши кўзда тутилган. Ҳисоб-китоб шакллари уларнинг ушбу мамлакатда қўлланишига боғлиқ бўлади. Одатда бу чеклар орқали ҳисоб-китоб ҳисобланади. Биржалар товарни етказиб ериш (олиш) жойини танлашга диққат билан қарайдилар, чунки бунинг ўзи фьючерс шартномаси ижро этилишининг кафолати ҳисобланади. Омбор биноларининг жойлашуви, уларнинг молиявий аҳволи, хизматлар учун нарх даражаси, ижро этиш сифати,

⁷ Каримов И.А. Жаҳон молиявий-иктисодий инқироzi, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари / И.А.Каримов. – Т: Ўзбекистон, 2009. – 12-б.

персонал ишидаги аниқликлар ва ҳоказоларга алоҳида эътибор қаратилади.

Хеджлаш ва биржа чайқови

Хеджлаш бу – нарх динамикасида реал товарлар нархи ва худди шу товарларнинг фьючерс шартномалари нархи ўртасидаги фарққа асосланадиган биржа фьючерс савдоси жараёнида фойда олиш усулидир.

Биржа савдоси амалиётида хеджлаш ва чайқов фарқланади. Биржа чайқови бу – вақт бўйича, макон бўйича ва ҳар хил товар турларига фьючерс шартномаларининг нарх динамикасидаги фарққа асосланадиган биржа фьючерс савдоси жараёнида фойда олиш усулидир.

Сиёсий-иқтисодий маънода хеджлаш ҳам, биржа чайқови ҳам оддий чайқовни, яъни ишлаб чиқаришга эмас, балки нархлар ўртасидаги фарққа асосланган ҳолда фойда олиш усулини ифодалайди. Хеджлаш ва биржа чайқови – чайқовнинг биржада амалга ошириладиган биргаликда бўла оладиган ва бир-бирини тўлдирадиган, лекин шу билан бир пайтда ўзаро фарқ қиладиган икки хил тури. Бу танганинг икки томонидар. Хеджлаш биржа чайқовисиз бўла олмайди ва аксинча.

Хеджлашни биржада қоидага кўра, бир вақтнинг ўзида реал товар бозорининг қатнашчилари: ишлаб чиқарувчилар, қайта ишловчилар, савдогарлар ҳисобланган корхоналар, ташкилотлар, хусусий шахслар амалга оширади.

Биржа чайқови билан одатда биржа аъзолари ва фьючерс шартномалари нарх динамикасида ўйнаш истагида бўлган барча ҳоҳловчилар (одатда хусусий шахслар) шуғулланади.

Амалиётда хеджлаш билан шуғулланадиган субъектлар ва фаолияти биржа чайқови билан боғлиқ бўлган субъектлар ўртасида қатъий фарқлар йўқ, чунки реал товара бозори қатнашчилари ҳам биржа чайқовларида иштирок этади, ахир бу бозор ҳўжалигида асосийси бу мақсаднинг қайси биржа о-ялари ҳисобига эришилишидан қатъи назар фойда олиш ҳисобланади.

Хеджлашдан мақсад – реал товар бозорида сотишдан оладиган фойда билан таққослаганда кўшимча фойда оилшдир.

Умуман у биржа аъзоси бўлмаган барча шахслар ва ташкилотлар учун оддий мақсад – тижоратнинг бошқа шакллари билан бир қаторда энг катта фойда олиш бўлган биржадаги тижорат фаолиятининг ўзига хос шаклини ифодалайди. Хеджлаш икки ёқлама характерга эга, яъни бир вақтнинг ўзида реал товар нархи ва фьючерс шартномаси нархига таянади, бу эса муҳим амалий аҳамият касб этади.

У биржа (фьючерс шартномалари) бозорнинг реал товар бозори билан билвосита алоқасини таъминлайди.

Хеджлаш реал товар бозорида нарх йўқотишларидан биржа суғурталаш функциясини бажаради ва айрим харажатларнинг қопланишини таъминлайди.

Хеджлаш техникаси қуйидагилардан иборат:

Нақд товар сотувчиси, ўзини тахмин қилинаётган нарх пасайишидан ҳимоя қилиб, биржада ушбу товарга фьючерс шартномасини сотади. Нарх пасайган ҳолатда у нархи тушиб кетган фьючерс шартномасини қайта сотиб олади ва унинг реал товар бозорида тўлиқ олмагантушумини компенсациялаши лозим бўлган фойдани олади.

Нақд товар сотувчиси товар нархининг ўсишидан зара кўрмасликдан манфаатдор. Шу сабабли нархнинг ўсиши тахмин қилиб, у ушбу товарга фьючерс шартномасини сотиб олади. Тенденция тўғри топилган ҳолатда харидор реал товар бозоридаги нархнинг ўсиши билан алоқада унинг ҳам нархи ўсган ўз фьючерс шартномасини сотиб юборади ва шу тариқанақд товарни харид қилиш бўйича қўшимча харажатларини қоплайди.

Фьючерс савдоси механизмидан фойдаланиш, юқорида келтирилган мисоллардан кўриниб турганидек, сотувчиларга ўз тушумини, демак, фойдасини, харидорларга эса – харажатларини режалаштириш имконини беради.

Амалиётда узоқ муддатли нарх ўзгаришларини олдиндан айтиб бериш қийин. Реал товар бозори ва фьючерс бозорининг нарх динамикаси бири-бирига мос келмайди, шунинг учун, қоидага кўра, хеджлаш ишлаб чиқарилган биржа товарлари бутун массасини қамраб олмайди.

Қатнашчилар тақриби ва қай мақсадда амалга оширилишига қараб хеджлашнинг турли шаклари мавжуд бўлади. Хеджлаш фьючерс шартномаси тузилган пайтда йўқ бўлган барча нақд товарга, реал товарни етказиб бериш ва фьючерс шартномасини бажариш турли саналари комбинациясига ва ҳоказоларга қўлланиши мумкин.

Хеджлаш қўшимча фойда олишга ҳам имкон беради. Нақд товар нархи ва фьючерс шартномаси ўртасида мос келувчи етказиб бериш ойидаги нархлар ўртасида ўртача фарқ «базис» ҳисобланади ва товарни сақлаш харажатлари ва бошқа башорат қилиш қийин бўлган омилларга боғлиқ бўлади.

Хеджлашда қўшимча фойда олиш истагида бўлган товар сотувчиси ўз товарига фьючерс шартномасини реал товарнинг амалдаги бозор нархидан базис миқдорига катта бўлган нархда сотишга ҳаракат қилиши лозим. Агар кейинчалик базис камайдиланган бўлса, хеджер ютади, чунки фьючерс бозорида нархнинг ўсиши реал бозорда нархнинг пасайишидан олди келади. Базис ошган тақдирда эса хеджер - сотувчи ютқазади. Қўшимча фойда олиш истагида бўлган товар харидори ўз башоратларида базиснинг бошқача ўзгаришига асосланади, яъни базис ўсганда хеджер ютади, камайганда эса - ютқазади.

Агар хеджер сотувчи бўлса, якуний нарх мақсадли нархдан юқори бўлган ҳолларда унинг қўшимча фойда олиш имконияти бўлади. Бунга базиснинг пасайишида эришиш мумкин.

Агар хеджер харидорни ифодалайдиган бўлса, у қўшимча фойдани якуний нарх мақсадли нархдан паст бўлганда, яъни базиснинг ўсишида олади.

Фьючерс шартномалари билан опцион битимлар

Фьючерс шартномаси опцион деб кўрсатилган давр доирасида битим имзоланган пайтда фьючерс шартномасини соти олиш ёки сотиш ҳуқуқига айтилади. Бунда ушбу ҳуқуқни олган опцион харидори сотувчига мукофот деб номланадиган белгиланган миқдордаги пулни тўлайди.

Опцион фьючерс шартномасини сотиб олиш ёки сотиш ҳуқуқини беради, бироқ опцион харидорини кўрсатилган ҳуқуқни амалга оширишга мажбур қилмайди, шу сабабли опцион харидори фақат мукофот миқдори ва банк фоизини рискка қўяди, унинг фойдаси эса чекланмаган бўлиши мумкин. Опцион сотувчиси чекланмаган зарар кўриши мумкин, унинг фойдаси эса мукофот миқдори билан чекланади.

Фьючерс шартномаси биржа опционининг реал товар опционидан асосий фарқи уни стандартлаштиришдан иборат, бунда биржа опцион сотувчиси ва харидори фақат мукофот миқдори, яъни фьючерс шартномалари савдосида биржачилар фақат бу шартномалар нархи илан савдо қилгани каби опцион ақида келишиб олади.

Фьючерс шартномаси опцион мустақил қийматга эга бўлган ёки фьючерс шартномаларини етказиб бериш муддатига боғлаб қўйилган қатъий белгиланган амал қилиш муддати билан чекланади.

Опционларнинг икки хил тури мавжуд: сотиб олиш ҳуқуқи билан опцион ва сотиш ҳуқуқи билан опцион. Кўрсатилган икки турнинг комбинациясини ифодаладиган бошқа бир тур – икки ёқлама опцион ҳам бўлиши мумкин, лекин у камдан-кам қўлланади.

Харид опционидан унинг харидолри опцион сотувчисидан мукофот пулини олдиндан тўлаган ҳолда шартноманинг амал қилиш муддати тугамасдан аввал исталган пайт опционда кўрсатилган нархда фьючерс шартномаси опционини сотиб олиши мумкин. Сотув опционидан унинг харидори опциона фьючерс шартномаси опционини худди шу шартларда сотиши мумкин.

Худди фьючерс шартномасида бўлгани каби, биржа опцион бўйича мажбуриятлар ҳам қатнашчиларнинг бири томонидан опцион амал қилиш муддати тугамасдан аввал қарама-қарши битим билан тугатиши мумкин. Масалан, агар харид опционини сотиб олинган бўлса, мажбуриятларни тугатиш санасини битим тузиш санасида нархлардаги биржа фарқларини тартибга солиш ва худди шундай опцион сотиш зарур.

Опцион харидори тўлайдиган мукофот, яъни унинг нархини асосан фьючерс шартномаси жорий биржа нархи ва унинг опционда белгиланган нархи ўртасидаги фарққа, ушбу опционнинг талаб ва таклифи, опционга эгалик ҳуқуқи қолган вақт, банк лойиҳаси ҳажмига боғлиқ.

Фьючерс шартномали опционлар бир вақтнинг ўзида ноқулай нарх ўзгаришларини суғурталаш функцияси ва биржа фаолиятидан қўшимча фойда олиш функциясини ҳам бажаради. Харид опционини ва сотув опционидан суғуртачи сифатида опцион харидори иштирок этади, чунки у ўз

йўқотишларини минималлаштиради. Бироқ агар харидор нарх ўзгариши тенденциясини тўғри топадиган бўлса, у сезиларли қўшимча фойда олиши ҳам мумкин. Опцион сотувчиси, қоидага кўра, фақат мукофот миқдори билан чекланадиган опционлар савдосидан фойда олишга интилади. Опционлар савдосидан зарар чекланмаслиги мумкин.

Шартнома ҳажми, РП нотис олиш вақти ва уни биржа шартномаси харидорига бериш вақти. Нотис РПга тақдим этилгандан сўнг уни харидорнинг розилиги ёки арбитраж қўмитасининг қарорисиз на олиб қўйиш, на алмаштириш мумкин эмас. РПдан ўтган барча нотислар мажбурий тартибда харидорлар томонидан ижро этишга қабул қилинади. Сўнгра олувчи белгиланган вақт давомида товарга нақд пул билан тўлиқ ҳажмда тўлаши зарур. Тўловни амалга оширишда харидор варрант ёки омбор гувоҳномаси – белгиланган омборда товарга эгаллик ҳуқуқи берадиган ҳужжат олади. Сотувчи нотис чиқарилган санадан бошлаб белгиланган вақт давомида етказиб бериш шартларига мос келадиган барча харажатларни тўлаши лозим.

Амалиёт дарси учун топшириқлар

ФОРВАРД ВА ФЬЮЧЕРС ШАРТНОМАЛАРИ

1-масала.

Спот акцияларнинг нархи 10 сўм, рисксиз ставка 10%. Акциянинг уч ойлик форвард нархини аниқланг.

Ечиш. Дивиденд тўланмайдиган активларнинг форвард нархи қуйидагига тенг⁸:

$$F = S \left(1 + r \frac{T}{\text{база}} \right), \quad (10.1)$$

Бу ерда F – форвард нархи;

S – акцияларнинг спот нархи;

r – рисксиз ставка;

T – шартноманинг амал қилиш вақти;

база – молиявий йил давомийлиги.

(10.1) га мувофиқ акцияларнинг форвард нархи қуйидагига тенг:

⁸ (10.1) формула бўйича, шунингдек, купонсиз қисқа муддатли облигациялар форвард нархи ҳам аниқланади.

$$F = 10 \left(1 + 0,1 \frac{3}{12} \right) = 10,25 \text{ сўм.}$$

2-масала.

Спот акцияларнинг нархи 10 сўм, рисксиз ставка 10%. Акциянинг олти ойлик форвард нархини аниқланг.

Ечиш.

(10.1) га мувофиқ:

$$F = 10 \left(1 + 0,1 \frac{6}{12} \right) = 10,5 \text{ сўм.}$$

3-масала.

Спот акцияларнинг нархи 200 сўм, рисксиз ставка 8%. Акциянинг 50 кунлик форвард нархини аниқланг. Молиявий йил 365 кунга тенг.

Ечиш.

$$F = 200 \left(1 + 0,08 \frac{50}{365} \right) = 202,19 \text{ сўм.}$$

4-масала.

Қисқа муддатли облигацияларнинг спот нархи 95%, рисксиз ставка – 10%. Икки ойдан кейин етказиб бериш билан облигациялар форвард нархини аниқланг.

Ечиш.

(10.1) га мувофиқ:

$$F = 95 \left(1 + 0,1 \frac{2}{12} \right) = 96,58\%$$

5-масала.

Купонсиз облигациялар 120 кундан кейин тўлаб олинади. 30 кунлик рисксиз форвард ставка 90 кундан кейин йиллик 10,94% га тенг бўлади. Купонсиз облигацияларнинг 90 кунлик форвард нархини аниқланг. Молиявий йил 365 кунга тенг.

Ечиш.

Купонсиз облигацияларнинг форвард нархини (10.1) формуладан ташқари номинални форвард ставка остида дисконтлаш йўли билан ҳам топиш мумкин:

$$F = \frac{100}{1 + 0,061094(30/365)} = 99,11\%.$$

6-масала.

Спот акциялари нархи 120 сўм, рисксиз ставка 6%. Акцияларнинг ҳақиқатдаги форвард нархи 35 кундан кейин етказиб бериш билан 120,61 сўмга тенг. Арбитраж мумкинлигини ва арбитражёр қандай фойда олиши мумкинлигини аниқланг.

Ечиш.

Назарий форвард нархи қуйидагига тенг:

$$F = 120 \left(1 + 0,06 \frac{35}{365} \right) = 120,69 \text{ сўм.}$$

Арбитраж мумкин, чунки назарий форвард нарх ҳақиқатдагига тенг эмас. Фойда назарий ва ҳақиқатдаги нархлар ўртасидаги фарққа тенг:

$$120,69 - 120,6 = 0,08 \text{ сўм.}$$

7-масала.

Спот акциялари нархи 100 сўм, рисксиз ставка 5,8%. Акцияларнинг ҳақиқатдаги форвард нархи 51 кундан кейин етказиб бериш билан 100,74 сўмга тенг. Арбитраж мумкинлигини ва арбитражёр қандай фойда олиши мумкинлигини аниқланг. Арбитражёр ҳаракатларини санаб ўтинг. Молиявий йил 365 кунга тенг⁹.

Ечиш.

Назарий форвард нархи қуйидагига тенг:

$$F = 100 \left(1 + 0,058 \frac{51}{365} \right) = 100,81 \text{ сўм.}$$

Арбитраж мумкин, чунки ҳақиқатдаги ва назарий нархлар тенг эмас.

Арбитражёрнинг ҳаракатлари.

⁹ Шу ва бундан кейинги масалаларда кредит ставкаси депозит ставкаси билан рисксиз ставкага тенг деб тахмин қилинади, инвестор брокердан муддатли шартноманинг базис активини фоизсиз қарз олиши мумкин.

100,74 сўм нархда форвард шартномасини сотиб олади, чунки у ўз баҳосидан арзон. Шартномани сотиб олгач, у 51 кундан сўнг акцияларни сотиб олишга мажбур бўлади, шунинг учун ҳозир акцияларни спот битим бўйича сотиш керак. Бунинг учун у брокердан акцияларни қарз олади ва уларни спот бозорида 100 сўмдан сотади ҳамда 5,8% билан 51 кунлик рисксиз депозитга жойлаштиради.

51 кундан сўнг у 100 сўм инвестиция қилишдан 100,81 сўм сумма олади, акциялар шартномаси бўйича 100,74 сўм тўлайди ва уни брокерга қайтаради. Фойда қуйидагига тенг:

$$100,81 - 100,74 = 0,07 \text{ сўм.}$$

8-масала.

Спот акцияларнинг нархи 50 сўм, рисксиз ставка 6,5%. Акцияларнинг ҳақиқатдаги форвард нархи 44 кундан кейин етказиб бериш билан 50,44 сўмга тенг. Арбитраж мумкинлигини ва арбитражёр қандай фойда олиши мумкинлигини аниқланг. Молиявий йил 365 кунга тенг.

Ечиш.

Назарий форвард нархи қуйидагига тенг:

$$F = 50 \left(1 + 0,065 \frac{44}{365} \right) = 50,39 \text{ сўм.}$$

Арбитраж мумкин, чунки назарий форвард нархи ҳақиқатдагига тенг эмас. Фойда қуйидагини ташкил этади:

$$50,44 - 50,39 = 0,05 \text{ сўм.}$$

9-масала.

Спот акциялари нархи 100 сўм, рисксиз ставка 5,8%. Акцияларнинг ҳақиқатдаги форвард нархи 51 кундан кейин етказиб бериш билан 100,89 сўмга тенг. Арбитраж мумкинлигини ва арбитражёр қандай фойда олиши мумкинлигини аниқланг. Арбитражёр ҳаракатларини санаб ўтинг. Молиявий йил 365 кунга тенг.

Ечиш.

Назарий форвард нарх қуйидагини ташкил этади:

$$F = 100 \left(1 + 0,058 \frac{51}{365} \right) = 100,81 \text{ сўм.}$$

Арбитраж мумкин, чунки ҳақиқатдаги ва назарий нархлар тенг эмас. Арбитражёрнинг ҳаракатлари.

100,89 сўм баҳосида форвард шартномасини сотади, 5,8% билан 51 кунга 100 сўм қарз олади, уларга акция харид қилиб, уни сақлайди. 51 кундан сўнг акциялар шартномаси бўйича 100,89 сўм етказиб беради ва қуйидаги суммада кредитни қайтаради:

$$100 \left(1 + 0,058 \frac{51}{365} \right) = 100,81 \text{ сўм.}$$

Фойда қуйидагига тенг:

$$100,89 - 100,81 = 0,08 \text{ сўм.}$$

10-масала.

Спот акцияларнинг нархи 200 сўм, рисксиз ставка 10%. Акцияларнинг ҳақиқатдаги форвард нархи 90 кундан кейин етказиб бериш билан 204 сўм. Шартнома тузилган вақтда арбитражёр қандай фойда олиши мумкин? Арбитражёр ҳаракатларини санаб ўтинг. Молиявий йил 365 кунга тенг. Акциялар бўйича дивиденд тўланмайди.

Ечиш.

Назарий форвард нархи қуйидагини ташкил этади:

$$F = 200 \left(1 + 0,1 \frac{90}{365} \right) = 204,93 \text{ сўм.}$$

Назарий ва ҳақиқатдаги форвард нархлар тенг эмас. Ўз навбатида, арбитраж мумкин.

Арбитражёр шартнома сотиб олди. Шартнома тугайдиган пайтда у шартнома бўйича тўлаш учун 204 сўм суммага эга бўлиши керак. Шартнома тузилган пайт учун ушбу катталиқнинг дисконтланган қиймати қуйидагига тенг:

$$\frac{204}{1 + 0,1(90/365)} = 199,09 \text{ сўм.}$$

Арбитражёр 200 сўмга акциялар бўйича жадал сотишни амалга оширади. Ундан 199,09 сўмини 90 кунга депозитга жойлаштиради. Арбитраж фойдаси қуйидагига тенг:

$$200 - 199,09 = 0,91 \text{ сўм.}$$

Шартноманинг амал қилиш муддати тугаши билан у шартнома бўйича 204 сўмни тўлайди, акцияни олади ва уни кредиторга қайтаради.

11-масала.

Спот акциялари нархи 200 сўм, рисксиз ставка йиллик 10%. Акцияларнинг ҳақиқатдаги форвард нархи 180 кундан кейин етказиб бериш билан 210 сўм. Шартнома тузилган вақтда арбитражёр қандай фойда олиши мумкин? Арбитражёр ҳаракатларини санаб ўтинг. Молиявий йил 365 кунга тенг.

Ечиш.

Назарий форвард нархи қуйидагини ташкил этади:

$$F = 200 \left(1 + 0,1 \frac{180}{365} \right) = 209,86 \text{ сўм.}$$

Назарий ва ҳақиқатдаги форвард нархлар тенг эмас. Ўз навбатида, арбитраж мумкин.

Арбитражёр шартномани сотади. Шартнома бўйича у 210 сўм олади. Шартнома тузилган пайт учун ушбу катталиқнинг дисконтланган қиймати қуйидагига тенг:

$$\frac{210}{1 + 0,1(180/365)} = 200,13 \text{ сўм.}$$

Шунинг учун арбитражёр 180 кунга 200,13 сўм қарз олади. Ундан 200 сўм га акция сотиб олади. Арбитраж фойдаси қуйидагини ташкил этади:

$$200,13 - 200 = 0,13 \text{ сўм.}$$

Шартноманинг амал қилиш муддати тугаши билан 210 сўм эвазига акцияни етказиб беради ва кредитни қайтаради.

12-масала.

Фоиз ставкаси йиллик 10%. Назарий ва ҳақиқатдаги уч ойлик форвард нархлар тенг эмас. Арбитражёр уч ойдан сўнг шартнома муддати тугаган пайт учун унинг фойдаси 2 сўмни ташкил этишини аниқлади. Шартнома тузилган пайт учун арбитраж фойдаси қийматини аниқланг.

Ечиш.

Шартнома тузилган пайт учун арбитраж фойдаси у тугаган пайт учун арбитраж фойдасининг дисконтланган қийматига тенг, яъни:

$$\frac{2}{1 + 0,1(3/12)} = 1,95 \text{ сўм.}$$

ОПЦИОН

сотишга (пут)

давлат рўйхати номер ива санаси серия _____
кўчирма санаси " __ " _____ 200__ г. номер _____

(опцион эмитентининг номи, манзили, банк реквизитлари)

сотиш мажбуриятини олади*

(опцион сотиб олувчисининг номи, манзили, банк реквизитлари)

ёки унинг ворисидан **

базис активни:

тури (кўриниши, категорияси) _____

номинал _____

1 донасининг нарҳи _____

сони _____ дона.

эмитент _____

умумий баҳоси _____

кейинги муддат учун: (сана) " __ " _____ 200__ г.

Эмитент имзоси:

Корхона раҳбари _____ МП.

Бош бухгалтер _____

* Эгасини исми ёзилган опционда кўрсатилади.

** Цессия опционнинг орқа тарафида ёки қўшимча варақда – аллонжда кўрсатилади.

ОПЦИОН

сотиб олишга (колл)

давлат рўйхати номер ива санаси серия _____

кўчирма санаси " __ " _____ 200__ й. номер _____

(опцион эмитентининг номи, манзили, банк реквизитлари)

эмитентдан сотиб олиш мажбуриятини олади*

(опцион сотиб олувчисининг номи, манзили, банк реквизитлари)

ёки унинг ворисидан **

базис активни:

тури (кўриниши, категорияси) _____

номинал _____

1 донасининг нарҳи _____

сони _____ дона.

эмитент _____

умумий баҳоси _____

кейинги муддат учун: (сана) " __ " _____ 200__ й.

Эмитент имзоси:

Корхона раҳбари _____ МЎ.

Бош бухгалтер _____

* Эгасини исми ёзилган опционда кўрсатилади.

** Цессия опционнинг орқа тарафида ёки қўшимча варақда – аллонжда кўрсатилади.

ФЬЮЧЕРС

сотишга

давлат рўйхати номер ива санаси серия _____

қўчирма санаси " __ " _____ 200__ й. номер _____

(опцион эмитентининг номи, манзили, банк реквизитлари)

сотиш мажбуриятини олади*

(опцион сотиб олувчисининг номи, манзили, банк реквизитлари)

ёки унинг ворисидан** базис активни:

тури (кўриниши, категорияси) _____

номинал _____

1 донасининг нарҳи _____

сони _____ дона.

эмитент _____

умумий баҳоси _____

бажариш муддати: (сана) " __ " _____ 200__ й.

Эмитент имзоси:

Корхона раҳбари _____ Мў.

Бош бухгалтер _____

* Эгасини исми ёзилган опционда кўрсатилади.

** Цессия опционнинг орқа тарафида ёки қўшимча варақда – аллонжда кўрсатилади.

Варрант опционнинг алоҳида тури ҳисоблананиб, у бўйича аввал эмиссия қилинган
қоғозларга ва базис нарҳидан паст баҳода чиқариш мумкин эмас.

ВАРРАНТ

давлат рўйхати номери ва санаси _____ серия _____

кўчирма санаси " __ " _____ 200__ й. _____ номер _____

(варрант эмитентининг номи, манзили, банк реквизитлари)

сотиш мажбуриятини олади

(варрант сотиб олувчисининг номи, манзили, банк реквизитлари)

ёки унинг ворисига қуйидаги қимматли қоғозларни:

қимматли қоғоз тури (кўриниши, категорияси) _____

номинал _____

1 донасининг нарҳи _____

сони _____ дона.

эмитент _____

умумий баҳоси _____

кейинги муддат учун: (сана) " __ " _____ 200__ й.

Эмитент имзоси:

Корхона раҳбари _____ МЎ.

Бош бухгалтер _____

Деривативлар рисоласини давлат рўйхатидан ўтказиш Марказ томонидан белгиланган тартибда ва муддатда амалга оширилади, шундан кейин дериватив рисоласи чоп этилади ва қоғозлар муомалада бўлиши мумкин.

Белгиланган тартибда юқорида келтирилган муддатли инструментлар бўйича бланкаларни тўлдириш

7- мавзу. “Халқаро биржалар иши”

Маъруза матни

Халқаро интеграллашган фонд биржалари фаолиятининг хусусиятлари. Ривожланган мамлакатлар фонд биржалари фаолияти. Ривожланаётган мамлакатлар фонд биржалари фаолияти. МДХ фонд биржалари фаолияти.

АҚШ биржа тизими

Қисқача айтиладиган «Уолл-стрит» номи остида АҚШнинг қимматли қоғозлар харид қилинадиган ва сотиладиган барча биржалари: Нью-Йорк фонд биржаси (New York Stock Exchange - NYSE), Америка фонд биржаси (American Stock Exchange - AMEX) ва минтақавий фонд биржалари назарда тутилади. АҚШ биржа тизимининг асоси Нью-Йорк фонд биржаси ҳисобланади.

Нью-Йорк фонд биржаси 18-асрнинг бошларида пайдо бўлган, бироқ Нью-Йорк газеталарида қимматли қоғозлар муайян бозори ҳақида хабар берилган 1792 йилгача у асосан товар биржаси функцияларини бажариб келган. 1792 йил дастлабки брокерлаш битими имзоланган, 1817 йил эса «Нью-Йорк фонд ва биржа кенгаши» номи ва Низоми пайдо бўлган.

Кўп йиллар давомида NYSE «кўнгилли ассоциация» сифатида ташкил қилиниб келган ва фақат 1972 йил у Нью-Йорк штатининг ноtijорат корпорациясига айлантирилган.

Биржанинг ишига 27 кишида иборат бўлган директорлар Кенгаши раҳбарлик қилади. NYSE аъзолари сони тахминан 1400 кишига тенг. Ҳар йили ўнлаб жойлар ўз эгаларини алмаштиради, бироқ умуман олганда NYSE азолар таркиби доимийлиги ва барқарорлиги билан тавсифланади, бу эса биржани америка фонд бозорининг энг нуфузли институтларидан бирига айлантиради¹⁰.

Бироқ биржа талабларига жавоб берадиган компаниялар учун доимо биржада «жой» сотиб олиш имконияти мавжуд. «Жой» нархи бозордаги вазиятга боғлиқ бўлиб, жуда катта орликда ўзгариб туриши мумкин. NYSE да битта «жой» учун энг катта нарх 1999 йилнинг 23 августида тўланган ва \$2,650,000га тенг бўлган.

Биржа аъзоси бу – савдо залида «жой»га эга бўлган хусусий шахс ёки компания. Савдо залида қимматли қоғозлар сотиш ва сотиб олиш фақат биржа аъзоларига рухсат этилган. Биржа аъзосига айлнаиш учун компания биржада белгиланган мос келувчи тсандартларга жавоб бериши лозим. «Жой»лар сони 1953 йилдан бери ўзгармай келади (1,366). Инвестор-ташкilotлар бу – хусусий шахслар ва компаниялар номидан қўйилмалар киритадиган корпорациялар. Улар пенсия фонди, суғурта компаниялари ва банкларни қамраб олади.

¹⁰ «Рынок, деньги и кредит», № 7, 2006 г.

Буюк Британия биржа тизими

Буюк Британия фонд бозори анъанавий равишда мамлакат молия-кредит тизимининг муҳим қисми ҳисобланиб келади. Британия қимматли қоғозлар бозорида етакчи ўринларни Лондон фонд биржаси эгаллайди. Шунингдек, Буюк Британияда Манчестер, Бирмингем, Глазго ва Белфастда қатор минтақавий биржалар ҳам мавжуд бўлиб, улар мамлакат иқтисодиётида иккинчи даражали роль ўйнайди.

80-йилларнинг охиридан бошлаб Халқаро фонд биржаси деб атала бошлаган Лондон биржаси ҳақли равишда дунёнинг энг байналмилал биржаларидан бири ҳисобланиши мумкин. Европадаги бошқа айрим мамлакатлар акциялари билан савдо ҳажми Лондонда бу мамлакатдаги савдо ҳажмидан катта бўлади. биржада котировка қилинадиган хорижий эмиссиялар сони бўйича у фақат Женева фонд биржаси, бу Германиянинг биргаликдаги барча биржаларидан кейинда туради.

Халқаро Лондон фонд биржасига аъзо фирмалар уч тоифага тақсимланади. Уларнинг биринчиси муҳимроқ ҳисобланади. Бу қаторга ёки дилер, ёки брокер, ёки бир вақтнинг ўзида дилер ва брокер бўла оладиган биржа аъзолари киради. Агар биржа аъзоси дилерлик фаолияти билан шуғулланадиган бўлса, у биржада бозорни шакллантирувчи - «маркетмейкер» сифатида рўйхатдан ўтиши мумкин. Қоидага кўра, бундай функцияларни фақат йирик фирмалар ўз зиммасига олади. Уларнинг асосий функцияси – котировка мажбурия даври деб аталадиган белгиланган вақт муддатида қимматли қоғозларни фаол харид қилиш(сотиш)дир. Бозорни шакллантирувчилар улар битимни амалга ошириш истагида бўлган нархларни таклиф этадилар. Бозорни шакллантирувчилар сони кўплиги тўғрисида улар ўтасида рақобат вужудга келади, бу эса қимматли қоғозларнинг янада асосланган нархларига олиб келади. Бозорни шакллантирувчилар котировкада иккита курсни кўрсатишлари лозим: талаб (харидор) нархи ва таклиф (сотувчи) нархи. Масалан, 143-6.10x10 кўринишдаги котировка шуни англатадики, бозорни шакллантирувчи 10000 гача акцияларни 143 пенс нархда сотиб олиш ва 10000 гача акцияларни 146 пенс нархга сотишга тайёр. Курслар ўртасидаги фарқ (3 пенс) спрэдни (курслар фарқи) ташкил қилади. Лондон фонд биржасининг иккинчи тоифа аъзоларини дилерларо брокерлар ташкил этади. Бу бир-бири билан яширин алоқа қилиш истагида бўлган бозорни шакллантирувчиларга воситачилик хизматлари кўрсатувчи фирмалардир. Дилерлараро брокерлардан фойдаланиш бозорни шакллантирувчиларга қимматли қоғозлар бўйича ўзининг жорий позицияларини рақобатчилардан яшириш имконини беради. Учинчи рақобатчилар тоифаси пул брокерларидан иборат. Уларнинг асосий функцияси — бозорни шакллантирувчилар учун қимматли қоғозларни қарзга олишдир.

-Ривожланган мамлакатларнинг биржа тизими

а)Франция

Етти француз фонд биржалари орасида Париж биржаси шубҳасиз етакчи ҳисобланади. Маҳаллий аҳамиятга молик фонд биржалари шунингдек, Бордо, Лиль, Лион, Марсель, Нанси ва Нантда жойлашган. Француз биржа тизимини ажратиб турадиган жиҳатлардан бири доимо биржалар устидан давлатнинг кучли назорати ҳисобланиб келган. Ҳозирги пайтда фонд биржаси иқтисодиёт ва молия вазирлигига бўйсунди, бироқ охириги йилларда ҳукумат томонидан фонда бозорини «қайта тартибга солиш» томон маълум бир қадамлар қўйилди.

б)Швейцария

Швейцарияда жами 7та фонд биржаси фаолият кўрсатади, уларнинг орасида Цюрих, Женева ва Базель биржалари ажралиб туради. Цюрих биржасининг зиммасига йиллик савдо ҳажмининг тахминан 70%и тўғри келади. Биржа тизимига хос бўлган хусусият сифатида Швейцариянинг фонд бозорида мамлакатнинг йирик банклари монопол ҳукмронлигини кўрсатиш мумкин. Биржа фаолиятини давлат томонидан тартибга солиш унчалик сезиларли эмас, банкларнинг «ўзини-ўзи тартибга солиши» кўпроқ аҳамиятга эга.

Швейцария фонд бозорига хос бўлган яна бир хусусият унинг халқаро йўналганлиги ҳисобланади. Швейцариянинг халқаро молиявий марказ сифатидаги улкан аҳамияти мамлакатнинг молия бозорида ҳам акс этмаслиги мумкин эмас, бу ерда акцияларнинг тахминан ярми ва облигацияларнинг 1/3 қисми хорижий акция ва облигациялар ташкил қилади. Қимматли қоғозлар бозорининг бундай жаҳон капитали эҳтиёжларига мослашганлиги мамлакат иқтисодиётида ҳам, йирик корпорациялар фаолиятида ҳам ижобий акс этади. «Nestle», «UBS» каби компанияларнинг акцияларига дунёнинг йирик фонд биржаларида талаб катта.

в)Германия

Швейцарияда бўлгани каби, Германия учун ҳам мамлакат фонд биржасига монопол банкларнинг кучли таъсири характерли. Энг йирик банклар фонд бозорини амалда тўлиқ монополлаштирган, улар қимматли қоғозлар чиқариш ва жойлаштириш билан фаол шуғулланади, иккиламчи бозорда фаол қатнашади ва ўзлари қимматли қоғозлар йирик пакетларига эгалик қилади.

Жами Германияда 7та йирик фонд биржалари мавжуд бўлиб, Ганновер, Мюнхен, Штутгарт, Берлин, Дюссельдорф, Бремен ва Франкфурт-ам-Майн шаҳарларида жойлашган. Уларнинг орасида етакчи ҳисобланган Франкфурт биржаси Европанинг ҳам энг йирик биржаларидан саналади.

г)Япония

1870-йилларда Япония қимматли қоғозлар тизими билан таништирилди ва давлат облигацияларини жорий қилиш шартлари муҳокама қилина бошлади. Натижада оммавий савдо жойи зарурати вужудга келди, шу сабабли 1878 йил Токио фонд биржасига асос солинди. 1949 йилнинг 1

апрелида Токио, Осака ва Нагояда учта фонд биржаси пайдо бўлди. Шу йилнинг июлида Киото (Осакадаги фонд биржасига 2001 йил мартда қўшилган), Хиросима (Токио фонд биржасига 2000 йил мартда қўшилган), Фукуоку ва Ниигату (Токио фонд биржасига 2000 йил мартда қўшилган) қўшимча фонд биржаси ташкил қилинди. Бундан ташқари, 1950 йилнинг апрелида Саппоро фонд биржаси ташкил қилинди. Демак, Японияда энди бешта фонд биржаси мавжуд.

Токио фонд биржаси бу – ўзига хос юридик шахсдир. Унинг жами 114 аъзоси — ташкилотлар. Масалан, америка фонд биржаларидан фарқли равишда, ТФБ да хусусий шахсларнинг аъзо бўлишига йўл қўйилмайди. Биржанинг олий органи аъзолар умумий йиғилиши бўлиб, у низомдаги ўзгаришлар билан боғлиқ энг жиддий масалаларнигина ҳал қилади.

Токио фонд биржаси икки секцияга бўлинади: биринчиси — йирик корпорациялар учун, иккинчисидан эса ўртача ҳажмдаги компанияларнинг акциялари муомалада бўлади. Янги аъзолар дастлаб иккинчи секцияга тушади ва фақат бир йилдан кейин биринчи тоифага ўтиш учун имтиҳон топшира олади.

Токио биржасидан фойдаланишга тобора кўплаб хорижий компаниялар катта қизиқиш билдиромқда. 80-йилларнинг иккинчи ярмидан бошлаб ТФБда рўйхатга олинган хорижий фирмалар сони ўсиб борди ва 1985 йилда 120 тага етди. Уларнинг орасида американинг «Тексас инструменте», «Хьюлетт-Паккард», «Моторола», Германиянинг Дойче Банк каби компаниялари жуда машҳур.

Биржада асосий фаолият кўрсатувчи шахслар брокерлик уйлари ҳисобланади. Жами уларнинг сони 100 дан ортиқ. Бугунги кунда уларнинг энг йириклари - «Номура», «Дайва», «Никко». Улар бевосита ёки билвосита (филиаллар орқали) ўз қўлида Токио биржаси акцияларининг 50%и ўз қўлида ушлаб турибди.

Мамлакат иқтисодиётида фонд биржасининг роли ЯММ ишлаб чиқаришда акциядорлик мулкнинг улуши билан белгиланади. Бундан ташқари, биржанинг роли қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиш даражасига боғлиқ. Россия ҳали санаб ўтилган мамлакатларда кўп нарсалар ўрганиши

Россия биржа тизими

Россия иқтисодиётининг бозор структурасига, мулкчиликнинг нги турларини шакллантиришга фаол ўтиши билан охириги йилларда қимматли қоғозларга, қимматли қоғозлар бозорига, фонд операцияларига тобора катта эътибор қаратилмоқда. Ғарб мамлакатлари тажрибаси фаол ўрганилиб, мамлакатимизда бундай структураларни шакллантиришнинг дастлабки босқичлари таҳлил қилинмоқда. Қимматли қоғозлар иккиламчи бозори сифатида фонд биржасига катта эътибор қаратиломқда. Тадқиқотнинг муҳим жиҳати – фонд биржасининг чайқов механизмини таҳлил қилишдир. Фонд биржасининг ўзи иқтисодий ва сиёсий ҳаётнинг об`ектив кўрсаткичи бўлиб

хизмат қилади, шунинг учун уни яратиш Россияда мамлакатдаги вазиятни акс еттиришга олиб келиши лозим.

Мамлакатимизда биржа иши ривожланишининг янги босқичи 1990 йилда бошланди, шу йилнинг июл ойида Москва товар биржаси рўйхатга олинди. Бир йилдан сўнг биржалар сони деярли икки юзга йетди. Кейинчалик биржаларнинг ихтисослашуви рўй берди. Товар биржалари ортидан товар-хомашё биржалари, сўнгра фонд ва товар-фонд биржалари пайдо бўлди. Саноатни ва давлат мулкининг бошқа объектларини хусусийлаштириш Россия фонд бозорининг шаклланишига асос солди.

Фонд биржалари «РФ фонд биржалари ва қимматли қоғозлар чиқариш ва муомалада бўлиши ҳақидаги Қоидалар», шунингдек, қимматли қоғозлар билан битимлар тузиш бўйича ички тартиб ва Низом асосида амал қилади. Қимматли қоғозлар ҳақидаги федерал қонунга мувофиқ, Россияда фонд биржаси депозитарий фаолияти ва ўзаро мажбуриятларни аниқлаш бўйича фаолиятни истисно қилганда бошқа фаолият турлари билан савдонинг ташкилотчиси сифатидагина тан олинishi мумкин. Биржа фаолиятини амалга ошириш учун, «Корхоналар ва тадбиркорлик фаолияти тўғрисида»ги қонунга мувофиқ, биржанинг рўйхатдан ўтиши ва иқтисодиёт ва молия Вазирлигида лицензия олиши лозим. Фонд биржаси ноτιжорат ҳамкорлиги шаклида ташкил қилинади ва фақат биржа аъзолари ўртасида савдони ташкил қилади. Қимматли қоғозлар бозорининг бошқа қатнашчилари биржада операцияларни фақат биржа аъзолари воситасида амалга ошира олади. Фонд биржаси хизматчилари қимматли қоғозлар бозорининг профессионал қатнашчиларининг тахсисчи ва қатнашчилари – юридик шахс бўла олмайди, шунингдек, фонд биржаси фаолиятида тадбиркорлар сифатида мустақил иштирок эта олмайди. Фонд биржалари деб, шунингдек, товар ва валюта биржаларининг фонд бўлимлари ҳам тан олинади.

«Фонд биржаси» тушунчасининг Россия ва халқаро амалиётдаги мазмуни жиддий фарқланади. Операциялар ҳажмини таққослаб бўлмайди (Россияда бу – биржада муомалад бўлган 10 тагача ва ундан биров ортиқ қимматли қоғозлар турлари ва улар билан ойига бир неча ўнлаб операциялар, биржа фаолиятининг моддий, ахборот, кадрлар, тартибга солиш ва бошқа томонлари).

1999 йилнинг охирида Россияда 60дан ортиқ фонд ва товар-фонд биржаси, товар биржаларининг товар бўимлари расман тан олинди, бир йилдан сўнг уларнинг сони 63га йетди. Ушбу биржаларнинг капитал ҳажми 3 дан 250 млн. рублгача бўлди. Москвада 5-7 та энг йирик фонд биржалари мавжуд (жумладан, Москвабанклараро валюта биржаси, Россия товар-хомашё биржасининг фонд бўлими). Биржаларнинг низом капиталида банк инвестицияларининг улуши катта. Товар ва валюта биржаларида фючерс ва опцион секциялар тез ривожланмоқда. Россияда биржа структуралари жаҳон миқорининг 40%идан ортиқ. АҚШ ва Францияда 7тадан, Германия ва Японияда 8 тадан, Бюк Британияда 6 та ва Италияда 10 та фонд биржаси мавжуд. Бу жиҳатдан фақат Ҳиндистон ажралиб туради – бу 19 та фонд

биржаси фаолият кўрсатаётган ягона мамлакат ҳисобланади. Унинг бозори тарқоқ ва юмшоқ ҳисобланади.

Россия фонд биржалари орасида йэтакчи монопол лидер ролини Москва фонд биржаси (МФБ) ўйнайди. МФБда қимматли қоғозлар билан савдо ҳажми бутун мамлакат бўйича ўтача кўрсаткичдан тўрт баравар кўп. Бу йерда энг ликвидли акциялар муомалада бўлади. МФБ нафақат бизда, балки хорижда ҳам юқори рейтингга эга бўлган айрим компанияларнинг қимматли қоғозлари билан савдо қилиш имтиёзли ҳуқуқига эга («Газпром» ОАЖ акциялари МФБ операцияларида катта улушга эга). У Россияда ўз харажатларини қоплайдиган дастлабки биржага айланди.

Россиядаги яна бир йирик биржа структураси Санкт-Петербург биржаси ҳисобланади. Унда тақдим етиладиган фонд хизматлари доираси кўп жиҳатдан москвача тўпламни такрорлайди, бироқ айланмада бўлган операциялар миқёси пойтахт операцияларидан анча паст.

Россия биржа айланмасини шакллантиришда йекатеринбург фонд биржасининг (ЕФБ) ҳам роли катта. Унинг асосини Свердловск области ҳукуматининг қисқа муддатли облигациялари ташкил қилади. Маҳаллий қимматли қоғозлар бозоридаги вазият аста-секинлик билан корпоратив сектор томон ўзгармоқда. Операциялар асосий ҳажми РАО «Газпром» акцияларига тўғри келади, бироқ «Свердловэнерго», «Уралтелеком» акциялари билан мунтазам савдо очиш учун ҳам имконият мавжуд.

1997 йилнинг сентябрида Россия қимматли қоғозлар биржаси (РБЦБ) фаолият ҳуқуқи лицензиясини олди. РБЦБ ўзининг асосий мақсади деб у ишлаб топган барча пулларни у орқали исталган молиявий воситалар билан савдо қилиш мумкин бўлган, ажойиб тарзда ишлайдиган инфратузилма яратишни ҳисоблайди. РБЦБ қатнашчилари қаторида йирик инвестицион компаниялар («РИНАКО Плюс», «Анализ») ва банкларни («Инкомбанк», «Российский кредит») кўрсатиш мумкин.

Россия қимматли қоғозлар биржа бозори умумий бир яхлит кўринишда емас. У қимматли қоғозлар ва улар билан боғлиқ пулларнинг хавфсиз ҳаракатланиши етарли алоқага эга бўлмаган минтақавий ёпиқ анклавларга ажратилган. 1992 йилнинг июнида биржа битимлари амалга оширилган қимматли қоғозлар турларининг 90%дан ортиғи фақат битта биржада котиловкаланган. Бу қоғозларнинг барчаси ў минтақаси доирасида муомалада бўлади ва инвесторларнинг маблағлари ёпиқ бўлади ёки РМБни айланиб ўтган ҳолда Москва банк тармоғи бўйича чиқариб олинади.

Бу муаммолардан биттаси. 1997-1998 йиллардаги молиявий инқироз Россия фонд бозорининг асосий камчиликларини очиб ташлади: операциялар катта қисмининг спекулятив характери, россиялик емитентларнинг бозорга чиқишга қизиқмаганлиги, емитентлар капиталида акциялар йирик пакетларининг оқланмаган тарзда юқорилиги, инвестиция учун капитални жалб етиш бўйича бозор имкониятларидан фойдаланмаслик, қимматли қоғозлар бозорида ишга маҳаллий хусусий инвесторларнинг суст жалб

етилганлиги, Россия акциялар бозорида хорижий инвестициялар улушининг хаддан ортиқ катталиги.

Фонд бозорини бирданига юқори профессионалли, фақат юқори технологиялардан фойдаланувчи (акцияларнинг ҳужжациз шакли) қилишга интилиш амалда акцияларнинг ҳужжатли (қоғоз) шаклини муомаладан чиқариб юборди. Бироқ бу сабабли ФБда фаолият кўрсатишдан жисмоний шахм, оммавий инвестор чиқариб юборилди, у «қўлда ушлаб кўрса бўладиган» реал, ликвидли қимматли қоғозларсиз ўз пулларини фонд бозорига олиб келмайди. Шундай қилиб, Россия қимматли қоғозлар бозори умумий структурасида бозорнинг зарур таркибий қисми – жисмоний ашхслар ўртасида корпоратив акцияларнинг ҳужжатли шакли айланмаси амалда мавжуд емас. Акцияларни ҳужжатли шаклда чиқариш ишлаб чиқаришни у кучли эҳтиёж сезаётган инвестициялаш учун аҳолининг маблағларини жалб қилишда самарали восита бўлиши мумкин. Ҳужжатли шаклда чиқарилган акциялар, маълум бир ҳолатларда тўлов воситаси сифатида намоён бўлиб, бунинг устига, мамлакат молия тизимида босимни сусайтириши мумкин.

Россиянинг жаҳон иқтисодий ва молия тизимида кириши натижасида унинг қимматли қоғозлар бозори ташқи таъсирларга нисбатан заифлиги яна ортади. Бозор хавфсизлиги муаммоларини тадқиқ етиш, маҳаллий ва хорижий тажрибаларни таҳлил қилиш асосида уни таъминлаш бўйича концептуал ёндашувлар ва амалий чора-тадбирлар ишлаб чиқиш зарур. Бунда асосий э`тиборни ўзини-ўзи тартибга солиш тамойилига емас, бозор фаолиятини давлат томонидан тартибга солишга қаратиш лозим. Ахир ривожланган мамлакатларда у ўн йилликлар давомида шаклланган ва аста-секинлик билан унинг ишлнчли хавфсизлик тизими шаклланган. Масалан, АҚШ қимматли қоғозлар бозори хавфсизлигини таъминлаш ва ўзини-ўзи тартибга солиш тизими 1933-1934 йиллардаги молиявий инқирозлардан сўнг, қатор қонунлар қабул қилинган фаол яратила бошлаган. Узоқ вақт давомида у такомиллашиб борган ва охири пайтларда кўпроқ ўзини-ўзи тартибга солиш харатерига эга бўлмоқда. Шундай экан, бунинг учун шарт-шароитлар, хусусан, қонунчилик-ҳуқуқий меъёрлар тайёрланмаган ўзини-ўзи тартибга солишга бирданига ўтишга ҳаракат қилмаслик, ривожланишнинг узоқ йўлига беписанд бўлмаслик лозим.

Қимматли қоғозлар бозори бозор иқтисодиётида энг тартибга солинган бозор ҳисобланади. Бозордаги муносабатлар мураккаблиги, унинг кўлами, унга хос бўлган рисклар, қатнашчилар (суб`ектлар) хавфсизлиги манфаатлари бозорда ишлашнинг деталли стандарт ва қоидаларини ишлаб чиқиш заруратини асослаб бэради. Шу сабабли бозорнинг шаклланиш даврида хавфсизликни таъминлаш ва тартибга солиш соҳасида давлат ва унинг органлари ролини ошириш зарур. Давлат бозор фаолият кўрсатиши учун қонунчилик ва ҳуқуқий меъёрларни шакллантириши, ҳуқуқни қўллаш тизимини ташкил қилиши ва тартибга солиш функциясини бажариши лозим. давлат органлари фаолиятида саъй-ҳаракатларни бирлаштириш ва

ваколатларнинг чекланмаганлиги қимматли қоғозлар бозорининг миллий ва иқтисодий хавфсизлигида ўта муҳим аҳамият касб этади.

Фирибгарлик, қимматли қоғозлар билан боғлиқ айёрликларга катта эътибор қаратилиши лозим, ҳозирги пайтда улар қоидабузарликларнинг асосий улушини ташкил етмоқда. Маҳаллий ва хорижий амалиётда қимматли қоғозлар бозорининг барча воситалари билан турли фирибгарлик схемалари ва операцияларини аниқлаш, бартараф қилиш ва олдини олиш борасида катта тажриба тўпланган. Бу турли мамлакатларнинг тартибга солиш ва ҳуқуқни муҳофаза қилиш органлари билан битимлар тузишни ва бу соҳада ўзаро алоқалар ташкио етишни талаб қилади.

Бироқ қимматли қоғозлар бозори иқтисодий хавфсизлигини таъминлашда муайян қатнашчилар: банклар, акциядорлик жамиятлари, инвестицион фонд ва компаниялар, индивидуал инвесторлар ҳам катта рол ўйнайди. Ҳар бир бозор суб`ектининг биринчи навбатда қимматли қоғозлар билан ишлашда ўз хавфсизлигини таъминлаш бўйича мақсадлари ва бажарадиган ҳажми ва мазмуни бўйича фарқланади. Улар ташкил қилган хавфсизлик хизматлари суб`ектнинг ўзига хослиги ва иштирок даражасига қараб бу бозорда ўз манфаатларини ҳимоя қилиш чораларини ишлаб чиқади.

Дафлат эса компания даромадлари ва фойдасини қонунийлаштириш, ҳар қандай корхонада мавжуд бўлган «яширин» иқтисодиёт улушини пасайтириш учун қўлидан келган барча нарсаларни қилиши лозим. Акс ҳолда пул маблағларини иқтисодиётда «яширин» қайта тақсимлаш шундай қайта тақисмлашга олиб келадики, бунда фонд бозори умуман кэрак бўлмай қолади.

Фонд бозори ва муддатли бозорни давлат томонидан тартибга солиш органларининг ўзаро алоқа қилиш тизими, бозорни инқирозга қарши тартибга солиш дастури зарур. Иқтисодиётда нарх билан боғлиқ рискларни самарали бошқаришга имкон бэрадиган ҳосила молиявий воситалар (фючерс, опцион ва б.) бозорига кўпроқ эътибор қаратиш кэрак. Ушбу бозорнинг ривожланиши бутун мамлакат иқтисодиёти ва хусусан, фонд бозорининг барқарорлиги ва инвестицион жалб этувчанлигини оширишда муҳим омил ҳисобланади.

Ўтган вақт давомида Россия қимматли қоғозлар бозори ва муттадли товарлар бозорида жиддий ижобий ўзгаришлар рўй берди: қонунчилик ва ҳуқуқий-меъёрий асослар, шунингдек, қимматли қоғозлар бозори ва муддатли товарлар бозорининг инфратузилмаси пайдо бўлди, ривожланган воситалар яратилди, бозорда маҳаллий ва хорижий инвесторлар иштироқи кенгайтирилди, бозор қатнашчиларининг турли тоифалари, профессионал қатнашчилар бирлашмалари пайдо бўлди ва ҳ.к.

Яна бир муаммо – бозорда кичик ва ўрта корхоналар акцияларининг муомалада бўлиш зарурати, бу фонд бозори ва бутун иқтисодиётнинг барқарорлашувига хизмат қилади. Муаммо минтақавий савдо тизимининг: биржа, депозитарий, ахборотни очиш тизими ва ҳ.к. ташкил қилиниши билан ҳал етилиши мумкин.

Бу вазият фонд бозори ва бутун мамлакат иқтисодиёти ривожланишининг чуқур, асосий муаммоси – барча даражадаги сиёсатчи ва бошқарувчиларда иқтисодиёт ҳақида тўғри ташкил қилинган таркибий қисмлар тўплами бўлиши лозим, улардан биронтасининг йўқлиги бутун тизимнинг ишини тўхтатиб қўйиши мумкин бўлган тизим сифатида тасаввурнинг йўқлигини кўрсатиб бэради. Товар соҳасида бозор муносабатларининг ривожланиши – бозор иқтисодий тизимининг битта, лекин асосий бўлмаган элементларидан саналади. Қимматли қоғозлар бозорининг ўзи – асосий элемент эмас, бироқ бутун тизим усиз ишламайди.

Халқаро бозорларда инвестицион капитални жалб этадиган хусусий эмитентларга тавсия етилиши мумкин бўлган Россиялик қимматли қоғозлар эмитенти ҳақида ахборотни очиш тизимининг йўқлиги Россия корхоналарининг хорижий инвестицион капитални жалб етиш бўйича имкониятларини жиддий чеклайдиган муаммолардан бири ҳисобланади. Шу билан бирга, инвестицион капитални жалб этувчи ва тил билан боғлиқ тўсиқларни баратараф қилишга кўп маблағ сарфлайдиган компаниялар инвесторлар кўз ўнгида ижобий имиджга эга бўлади ва аста-секинлик билан ўзи ҳақида ахборотни тўлароқ очиб бериш босқичларини босиб ўтиб, ўз бизнесини ривожлантириш учун катта ресурслар жалб етиши мумкин. Бироқ бундай механизм фақат айрим, қоидага кўра йирик компанияларнинг кўлидан келади. Афсуски, молиявий ва хўжалик фаолияти ҳақидаги ахборотнинг ишончлилигига давлат кафолатларининг йўқлигини сабабли улар ҳам бу механизмдан тўлиқ фойдаланмайди.

Хал қилиш кэрак бўлган биринчи (энг содда) вазифа россиялик эмитентларнинг турли хорижий бозорларда қимматли қоғозларни жойлаштириши учун ҳам, хорижий қимматли қоғозлар эмитентларининг уларни миллий бозор тизимида жойлаштириши учун ҳам ахборотни очиш услубиятлари ва тавсияларни ишлаб чиқиш бўлиши лозим.

РФ қонунчилигида РФ ҳудудида хорижий эмитентларнинг қимматли қоғозларини чиқаришни рўйхатга олиш ва уларни жойлаштиришни тартибга соладиган махсус меъёрий ҳужжатлар йўқ. Бунинг иқтисодий сабаби шундаки, қонун чиқарувчи ва ижрочи ҳукумат томонидан фонд бозорини тартибга солиш соҳасида бирламчи вазифа сифатида хорижий инвестициялар ва инвесторларни жалб етиш ва ҳуқуқий ҳимоя қилиш бўйича вазифа кўриб чиқилади. Хорижий қимматли қоғозлар эмитентлари, яъни РФга инвестицион капитални жалб қилаётган шахслар учун ҳуқуқий базани ривожлантириш масаласи эса энг яхши ҳолатда бирламчи сифатида қабул қилинмайди. Шу билан бир пайтда, Россия иқтисодиётини қайта тиклаш дастурининг муваффақияти МДҲ мамлакатлар сонат комплексларига инвестициялар жараёни билан боғлиқ бўлиб, уни амалга ошир механизми РФ фонд бозори доирасида «халқаро» инвестицион воситалар бозорини яратиш бўларди.

Россияда қимматли қоғозлар бозорини тартибга солувчи қонунчилик ҳеч бўлаганда қимматли қоғозлар таърифи ва акциядорлик жамияти омделини

мослаштириш борасида қўшимча ишлашни талаб қилади, бусиз инги-аерика ҳуқуқ тизими амал қиладиган мамлакатларда таъсир қилинган ёки унинг элементлари бўлган хорижий юридик шахсларнинг қимматли қоғозлари бўйича ҳуқуқий муносабатлар тўлиқ тавсифланмаслиги ва амалдаги модел доирасида мослаштирилмаслиги мумкин.

Кўриниб турибдики, РФда хорижий емитентнинг қимматли қоғозларини рўйхатга олиш ва уларнинг момалада бўлишида ва россиялик инвесторларнинг ҳуқуқий ҳимоясини таъминлаш учун қимматли қоғозлар эгасига унинг учун энг қулай ҳуқуқий режим тақдим этадиган мамлакат ҳуқуқини қўллашимконияти кўзда тутилиши лозим.

Россия фонд бозори учун 1998 йил оғир синовлар йили бўлди. 1999 йил бошланган жаҳон молия инқирози ривожланаётган мамлакатларга, жумладан, Россияга қаттиқ зарба берди. Россия қимматли қоғозлар бозорининг пасайишига «Осиё инқирози» ва нефт нархининг пасайишидан кўра кўпроқ ички сабаблар – валюта инқирози, банк тизимининг инқирози ва аввало давлат қарзлари (биринчи навбатда, ички қарзлар) инқирози сабаб бўлди.

Молиявий инқироз Россиянинг инвестицион жалб этувчанлигига салбий таъсир етди. Россиялик ва хорижий инвесторлар давлат қарз мажбуриятларининг бажаримаслиги, ГКО-ОФЗ бозорининг тўхтатиб қўйилиши ва Россия банкларининг мажбуриятларига мораторийнинг ноқонуний жорий қилиниши; Россия корпоратив қимматли қоғозлар нархининг кэскин тушиб кетиши ва уларнинг молиявий инқироз туфайли ликвидлигини йўқотиши; банк тизимининг тўлиқ фалаж бўлиб қолиши; ишлаб чиқариш ҳажмининг кэскин пасайиши, экспорт-импорт операциялари шартларининг мураккаблашуви, емитентларнинг молиявий аҳволи ёмонлашуви натижасида жуда катта йўқотишларга учради.

Инқироз аҳолининг қимматли қоғозлар, инвестицион институтлар ва банкларга қўйилмалар киритишга ишончини узоқ вақтга йўқотди.

Иккинчидан, Россиялик емитентларнинг қимматли қоғозларига ишонч йўқолди, хусусан, Россиялик компанияларда мамлакат ҳудудида ва чет елда қимматли қоғозлар эмиссияси ҳисобига маблағлар жалб қилиш имконияти кэскин қисқарди; давлатнинг унга тегишли бўлган Россиялик йирик компанияларнинг акциялар пакетини сотиш ва янги қарз мажбуриятларини жойлаштириш имконияти торайди.

Бундан ташқари, 1998 йилда акциялар нархининг пасайиши натижасида «бегона» акциядорларга қарши янги акциялар эмиссиясидан фойдаланиш ҳисобига мулкчилик ҳуқуқини фаол қайта тақсимлаш рўй берди, бу Россия ФКЦБ томонидан мос келувчи ҳаракатларни ва акциялар ҳуқуқларини ҳимоя қилиш бўйича чораларни талаб қилди.

Учинчидан, молиявий инқироз давлат қимматли қоғозларига қўйилмалар киритган ва катта ўқотишларга учраган қимматли қоғозлар бозорининг профессионал қатнашчилари ва жамоавий инвестициялаш институтлари учун жиддий синов бўлди. Ликвидликнинг кэскин пасайиши бизнесни амалга

ошириш учун имкониятларни пасайтирди, қимматли қоғозлар бозори профессионал қатнашчилари сони ва маблағларнинг бир қисмини кўнгилил равишда ёки қонунчилик талаблари асосида давлат қимматли қоғозларида ушлаб турган жамоавий инвестициялаш институтлари фонд бозорида банд бўлганлар сонининг қисқариши яққол тенденцияси пайдо бўлди.

Шу билан бир пайтда молиявий инқироз қимматли қоғозлар бозори профессионал қатнашчиларининг марказлашуви ва ихтисослашган регистраторларнинг йириклашувига хизмат қилди.

Хаворанг фишкалар: РАО «ЕЕС Россия», «НК ЛУКОЙЛ» ОАЖ, «Мосенерго» ОАЖ, РАО «Норилский никел», РАО «Рос-телеком», «Сургут-нефтегаз» АЖ, «Иркуцк-енерго» АЖ, «Мегион-нефтегаз» АЖ.

Давлатнинг бозорни салбий таъсирдан ҳимоя қилиш ва давлат қимматли қоғозлар пирамидалари ёки фирибгарлик молиявий пирамидалари оммавий синиши кабиларга йўл қўймаслик қобилияти унинг миллий ва иқтисодий хавфсизлик ҳолатининг асосий тавсифномаси ҳисобланади.

Давлатнинг макроиқтисодий ва сиёсий вазифалар мажмуи сифатида тушуниладиган Россиянинг қимматли қоғозлар бозорига нисбатан миллий манфаатлари бугунги шароитларда қуйидагиларни қамраб олади: қимматли қоғозлар бозори қатнашчиларининг давлат ва унинг молиявий институтларига ишончини тиклаш; аввало ички ресурсларни ишга солиш жвазига кенгайтирилган такрор ишлаб чиқариш жараёнини ташкил қилиш ва унинг самарадорлигини ошириш; иқтисодиётнинг ижтимоий йўналганлигини ошириш ва фуқароларнинг молиявий хавфсизлигини таъминлаш.

Қонун чиқарувчи Россия фонд бозорининг халқаро нуфузи юқорилигини сақлашнинг самарали ва ишга лаёқатли назорати аҳамияти катта эканлигини ҳисобга олиши зарур. Ҳуқуқий ва ташкилий чора-тадбирлар маҳаллий қимматли қоғозлар бозорининг халқаро майдондаги рақобатбардошлигини оширишга йўналтирилиши лозим.

Бозор хавфсизлигининг муҳим таркибий қисми қимматли қоғозлар бозори бўйича Федэрал комиссия (Россия ФКЦБ) ва ҳуқуқни ҳимоя қилиш органларининг қоидабузарликларни аниқлаш, олдини олиш ва жазолаш бўйича фаолияти ҳисобланади.

Бироқ бозор учун яхши қонунчилик ва ҳуқуқий асосларни яратишнинг ўзи қонунларнинг ижро этилиши ва ҳуқуқни қўллаш тизимларини ташкил қилмасдан бозорнинг хавфсизлигини таъминлай олмайди. Ҳуқуқни муҳофаза қилиш, суд ва тартибга солиш органлари ишини мувофиқлаштириш зарур. Бунинг учун қонунчилик тартибида Россия ФХХ, ИИВ ва солиқ органларининг назорат функцияларини кенгайтириш, уларнинг фаолият соҳасини чегаралаш ва уларга мос келувчи ваколатлар бериш зарур. бу идораларнинг ушбу соҳада фаолият кўрсатаётган ходимлари юқори малакага ва ихтисослашувга эга бўлишлари лозим.

Бунга ҳуқуқни муҳофаза қилиш органларида махсус бўлинмалар ташкил қилиш ва олий ўқув юртларида бу соҳада ишлашга махсус ўргатиш йўли билан еришиш мумкин.

Қимматли қоғозлар бозорини тартибга солишда Россия ФКЦБ роли жуда катта. Фонд бозорини давлат томонидан тартибга солишни фаоллаштириш учун унинг мақомини ошириш лозим, ФКЦБ ҳам мос келувчи ваколатлар билан таъминланиши кэрак. Унда хавфсизлик бўлинмалари ташкил қилиш мақсадга мувофиқ (бошқа давлатлардаги комиссиялар каби).

Давлат томонидан тартибга солишнинг устувор йўналишларидан бирига ахборотни очиш ва қимматли қоғозлар бозорининг «шаффофлик» даражасини ошириш бўйича ишларнинг давом еттирилиши бўлиши лозим.

Россияда ҳозирги пайтда энг муҳим сиёсий ва иқтисодий муаммо хорижий инвестицияларни жалб қилиш ва инвесторлар ва товар ишлаб чиқарувчиларни ҳимоя қилиш ҳисобланади. Бу мақсадларда қонунчиликни янада такомиллаштириш, инвесторлар хавфсизлигини таъминлаш бўйича ҳуқуқни муҳофаза қилиш органларининг чора-тадбирларини мувофиқлаштириш зарур. Акциядорлик жамиятларида акциялар давлат улушининг хавфсизлигини таъминлаш тизими ишлаб чиқилиши лозим.

Вексел муомаласида элементар тартибга солиш ва қимматли қоғозлар бозорининг бу сегменти хавфсизлигини таъминлаш бўйича қўшимча чоралар кўришсиз мамлакатнинг молиявий ва иқтисодий муаммоларини ҳал етиб бўлмайди. Векселлар муомаласи соҳасининг умумий ахборот массиви яратишни яқунлаш лозим.

Шундай қилиб, маҳаллий қимматли қоғозлар бозори хавфсизлигини шакллантириш, тартибга солиш ва таъминлашда давлатнинг ролини кучайтириш ҳаётий зарурат ҳисобланади ва мамлакат ҳукумати томонидан мос келувчи чоралар кўришни талаб қилади.

Илк бор 1997 йилдан бошлаб Россия фонд бозорида яна «буқалар» ҳукмронлик қилмоқда (агар 1999 йилнинг охири – 2000 йиллар бошидаги «ралли»ни ҳисобга олмасак). 1998 йил инқирозидан сўнг ва уч йилдан ортиқ давом етган стагнациядан кейин кучли барқарор ўсиш кузатилди. РЦ индекси 350 пунктли «қаршилиқ кўрсатиш даражаси»ни «бузиб ўтди» ва илгари 1997 йилнинг апрелидан ноябригача қисқа муддатда «ташриф буюрган» худудида турибди.

1999-2001 йиллардаги бундан олдинги конъюнктура «чўққи»ларидан фарқли равишда ҳозирги кўтарилиш Россиялик брокерларнинг чайқов ўйинларидан кўра кўпроқ ҳам хорижий, ҳам Россиялик йирик инвесторларнинг реал буюртмалари билан асосланади. Вазият 1997 йилдаги ҳолатдан шу билан фарқ қиладики, Россиялик воситаларнинг барчаси бараварига емас, балки 10-12та «саноат яловбардори»дан иборат бўлган аниқ бир тўпламгина сотиб олинмоқда. (Маълумот учун: март ойи учун РЦ 10 та энг ликвидли акциялари бўйича савдо ҳажми (Газпромсиз) биржа умумий айланмасининг 87%ини ташкил қилади).

Нима бўлганда ҳам, охирги ярим йил ичида бозор икки баравардан ортиқ ўсди. Бу ўсиш қанчалик барқарор бўлади, иқтисодий муҳит ҳам шунчалик туб ўзгарганми?

ЯИМ ва ишлаб чиқариш динамикаси, ишлаб чиқариш қувватларининг юкланганлиги ва йирик корхоналарнинг инвестицион режалари ҳақида таҳлилчиларнинг башоратлари ва ҳамма учун очиқ макроиқтисодий маълумотлардан келиб чиқиб, иқтисодиёт беқарор мувозанатда қотиб қолди, унинг янада ривожланиш йўналишини танлаш қуйидаги тўрт омилнинг ҳаракати ёки ҳарақатлиги кирадиган «импулс» интенсивлиги ва йўналиши билан белгиланади: давлат (биринчи навбатда президент ва ҳукумат), бизнес ҳамжамияти (асосан «хомашё олигархлари»), истеъмолчилар ва ташқи муҳит (жаҳон товар ва фонд бозорлари, геосиёсий вазият ва б.). Экспертларнинг макроиқтисодий баҳолари шуни кўрсатадики, ҳозирги ҳолатдан чиқиб кетишнинг энг эҳтимоли юқори сценарийси ЯИМ екстенсив ўсиши (2-5%) ҳисобланади. Фонд бозори намойиш этаётган динамика эса инвесторларнинг воқеалар ривожланиши энг оптимистик вариантга йўналганлигини тасдиқлайди.

Россия фонд бозорининг олдида турган узок муддатли барқарор ривожланишни таъминлаш муаммоларини бешта йўналиш бўйича гуруҳлаш мумкин:

1. Глобал беқарорлик шароитларида Россия молия активларининг умумий жалб этувчанлигини қўллаб-қувватлашни асосий макроиқтисодий кўрсаткичлари ўсиш сур'атини ўртача дунё даражасидан юқори сақлаш йўли билан ҳам, ҳукумат ва бизнес-элитанинг потенциал инвесторлар орасида Россия брендини қўллаб-қувватлаш йўли билан ҳам амалга ошириш мумкин. Агар иккинчи усул охириги пайтларда кўпроқ ва сўнгги натижаларга кўра муваффақиятли фойдаланилаётган бўлса, биринчи усул чуқурроқ ва ўйлаб чиқилган сиёсатни талаб қилади. Унинг натижалари узок муддатли истиқболда самара бэради. Еришилган натижалар туфайли эса Россия 2002 йилда ҳам иқтисодиёти ривожланаётган мамлакатларнинг молия бозорлари орасида йэтакчи бўлиб қолмоқда. Кейинчалик вазият ҳукуматнинг 2002 йил амалга оширган иш натижалари ва жаҳон иқтисодиётининг ўсиш сур'атига жиддий равишда боғлиқ бўлади.

2. Россия фонд саноатининг ишлаб чиқариш қуйитизими бугунги кунда сезиларли ортиқча (амалда хизмат кўрсатиладиган операциялар ҳажмига нисбатан) қувватлар билан оғирлаштирилган, уларнинг иш самарадорлиги жуда паст. Иккиламчи бозорнинг кўп сонли профессионал қатнашчиларидан (брокерлар, депозитарийлар ва қисман савдо тизимлари) ташқари ортиқча фонд воситалари ҳам мавжуд бўлиб, улар учун иккиламчи муомала инфратузилмаси ишлаб чиқилган ва йўлга қўйилган, бироқ емитентлар ва инвесторлар томонидан талаб йўқ. Бошқа томондан, қимматли қоғозлар бирламчи бозори инфратузилмасининг ривожланиш даражаси ва қатнашчилар сони иккиламчи бозордан анча ортда қолиб, тахминан ишлаб чиқариш сектори ривожланишининг умумий даражасига мос келади.

Айнан бирламчи бозорнинг ривожланиши фонд бозорини «инвестицион цикл»га хизмат кўрсатишга қайта йўналтиришда ҳал қилувчи рол ўйнаши лозим ва ўрта муддатли истиқболда фонд бозорида ўз позициялари

барқарорлигидан манфаатдор бўлган қатнашчиларнинг асосий саъй-ҳаракатлари шу йўналишда мужассамланиши лозим. Яқин йилларда асосий тенденцияга бирламчи бозорнинг иккиламчи бозорда мавжуд воситаларни аста-секинлик билан «ўзлаштириш» айланади.

Агар 2003 йил инқирозли сценарий томон бурилиш рўй бермаса, 2003-2005 йилларда корпорациялар конвертацияланадиган бондлар, сўнгра акциялар (дастлаб имтиёзли, кейин овоз бериш ҳуқуқига эга) чиқариш орқали четжан инвесторларнинг маблағларини фаоллик билан жалб эта бошлайди.

Бундай шароитлардаивсон банк хизматлари бозори фонд бозорининг энг динамик ривожланаётган сегментга айланиши лозим. Қимматли қоғозлар чиқариш орқали молиялаштиришни жалб етишни ташкил қилиш қайта тузилаётган россиялик корхоналар учун жуда қизиқарли бўлади, халқаро инвестицион банклар томонидан рақобат эса дастлабки паллада жуда кучли бўлади. Бу Россия банклари ва йирик брокерлик компаниялари ушб бозорда сезиларли жой эгаллашлари учун ягона имконият кўринади. Афсуски, уларнинг кўчилиги кутилаётган шов-шувни «эгарлаш»га тайёрлиги жиддий шубҳа уйғотади.

Фонд бозорининг ишлаб чиқариш инфратузилмасини ислоҳ қилиш биржалар ва ҳисоб-китоб-клиринг ташкилотларининг иш самарадорлигини оширишдан иборат.

Ислоҳ қилиш усуллари иккита: асосий хизмат турлари бўйича савдо-ҳисоб-китоб холдинглари ўртасида етарли даражада рақобатни таъминлаш ёки бир нечта савдо-ҳисоб-китоб тизимларини қўллаб-қувватлаш мумкин бўлмаган ёки мақсадга мувофиқ емаслигида тартибга солувчи органлар ва биржа мажмуи хизматларидан фойдаланувчиларнинг барча гуруҳларининг реал иштирокини таъминлаш.

Бунда Россиялик активлар билан савдонинг халқаро майдонларга кўчиб ўтишига йўл қўймаслик ва имкон қадар тэскари жараёни ташаббуси билан чиқиш муҳим аҳамиятга эга.

Уларнинг ривожланиши бирламчи бозорнинг ривожланиши билан рағбатлантириладиган, лекин ҳали бошланғич босқичда турган инфратузилма ташкилотларининг яна бир тури рейтинг агентликлари ҳисобланади. Эҳтимол, яқин йилларда ушбу бозор сегментида ҳозирдан Россия бозори учун мослаштирилган маҳсулотлар таклиф этаётган халқаро агентликлар (биринч навбатда, *Стандард & Пооръс*) устунлик қилади.

3. Фонд бозори секторида инвестицион жараён анча яхши йўга қўйилган, унинг «настройка»си брокерлик компанияларида кўпчилик банкларга нисбатан мослашувчанроқ.

Молия секторидаги инвестицион жараён жорий бозор конъюнктурасига бошқа секторлардан кўра кўпроқ боғлиқ бўлади. Мавжуд ривожланиш лойиҳаларини тўлиқ молиялаштирилмаслиги муаммоси бир томондан, бозорнинг ўзи стагнацияланиши билан, бошқа томондан эса – мамлакатдаги одатий олдиндан айтиб бўлмайдиган вазият шароитларида бошқариш мақсадларининг қисқа муддтли эканлиги билан изоҳланади.

1998 йилдаги инқироздан сўнг ривожланишни молиялаштириш фақат компания эгаларининг ўз маблағлари ҳисобига рўй бермоқда, бу эса ресурсларни асосий йўналишларда мужассамлантириш имкониятини пасайтиради. Молиявий воситачиларнинг «шаффоф емаслиги» амалда капитални бирлаштириш ва қўшиб юбориш орқали марказлаштириш имкониятини йўққа чиқаради. Бироқ мавжуд инвестицион ресурслар ҳам доимо самарали сарфланмайди.

4. Россия қимматли қоғозлар бозорида инновацион жараёнлар асосан ғарб тажрибаларини Россия иқтисодиёти шароитларига ва қонунчилик хусусиятларига мослаштиришга бориб тақалади. Ушбу жараён ташаббуси билан баъзида тартибга солувчи органлар чиқади, бироқ молия бозорининг иш стандартларини ҳалқаро стандартларга яқинлаштириш бўйича ҳеч қандай тизимли сиёсат, афсуски йўқ. Инновацияларнинг кўпроқ тарқалган, лекин деярли тартибга солинмайдиган йўналиши «схема»ларни ишлаб чиқиш ва жорий қилиш ҳисобланади. Давлат нуқтаи назаридан «схемасозлик» бир маънога эга емаслигига қарамай тан олиш кэракки, бу инновацияларни молия бозорига жорий қилишнинг ресурслар сарфи ва вақт бўйича жуда самарали, энг талабчан усулидир. Унинг истеъмолчилар учун асосий камчилиги, қоидага кўра, рискларни бошқариш масалаларининг етарли даражада ишлаб чиқилмаганлиги, лойиҳани ишлаб чиқувчилар учун эса – натижаларни кўпайтириш имкониятининг чекланганлиги ҳисобланади.

5. Иқтисодиётнинг молия секторида барча қуйитизимлар фаолияти ва ривожланишини қўллаб-қувватлаш учун муҳим инфрастузилма механизми («квадрат инфратузилма») деб тартибга солиш ва ўзини-ўзи тартибга солиш органларини ҳисоблаш мумкин. Ҳозирги босқичда уларнинг вазифаси бозор инфратузилмаси фаолиятини тавсифлаб бэрадиган янги «ўйин қоидалари»ни ишлаб чиқиш ҳисобланади.

Россиянинг амалдаги қонунчилигига кўра фонд биржаси қимматли қоғозлар бозори қатнашчилари қаторига киради. Фонд биржаси савдо юритишнинг тарихан юзага келган қоидаларига эга ташкилотни ифодалайди. Фонд биржалари вақтинчалик бўш маблағларнинг йирик ва кичик суммаларига эга бўлган янги инвесторларни доимий жалб қилади. Фонд биржаси шартнома ва битимлар тузади, қимматли қоғозлар билан барча операцияларни амалга оширади. Биржада тузилган битимларни бажариш кафолати мижознинг пулларини ҳимоя қилиш каби муаммо билан узвий боғлиқ.

Қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш ундаги барча фаолият ва операция турлари: эмиссион, воситачилик, инвестицион, чайқов, гаров, траст операциялари ва ҳоказоларни қамраб олади.

Россияда фаолият кўрсатаётган қимматли қоғозлар бозори мамлакатнинг иқтисодий ҳаётида муҳим рол ўйнайди.

Россия фонд бозори ривожланаётган бозорлардан ҳисобланади. У акциядорлик жамиятлари сонининг кўплиги билан тавсифланади, бу

жамиятларнинг аксарияти биронта савдо майдончасининг листингида турмасида тўғридан-тўғри инвестициялар учун катта қизиқиш уйғотади.

Этарли даражада ликвидликнинг йўқлиги Россия бозорида портфелли инвестициялашда асосий муаммо ҳисобланади. Гарчи компанияларнинг катта қисми фойда кўриб ишлайдиган, молиявий жиҳатдан барқарор ва йилига 20-30% ўсишни намойиш этадиган бўлсада, шунга қарамай, улар ҳатто ривожланаётган мамлакатлардаги шунга ўхшаш компанияларга нисбатан сезиларли дисконт билан савдолашади, ривожланган мамлакатлар ҳақида эса гапирмасак ҳам бўлади. Буларнинг барчаси шундан далолат бэрадики, бозор инфратузилмасини йўлга қўйиш, компанияларнинг инвесторлар учун очиқлигини оширишга йўналтирилган ишларни бажаришда туб макроиқтисодий яхшилашларсиз акциялар сезиларли ўсиши мумкин.





















Қимматли қоғозлар орасида Россия майдончаларида асосан компанияларнинг оддий ва имтиёзли акциялари муомалада мавжуд. Корпоратив қарз мажбуриятлари сектори вужудга келмоқда. Кўплаб компаниялар молиялаштиришнинг бу усули афзалликларини ўз операция фаолиятида кўрмоқда. Бундан ташқари, валюта, фоиз ва портфелли рискларни бошқариш имкоини бэрадиган ҳосила қимматли қоғозлар бозорининг қайта тикланишига умид бор.

Россияда фонд бозорининг истиқболлари ҳозирда фақат ижобий. Бундай фикрни яқинда Британиянинг ишбилармонлар газетаси Финансиал Тимес билдирди. Газетанинг фикрига кўра, Россия фонд бозори, ниҳоят, стагнация ҳолатидан чиқишни удалади ва энди хорижий инвесторлар томонидан «янги» пул оқимлари ҳисобига унинг ликвидлиги аста-секинлик билан ўсишини кутиш мумкин.

Россиянинг Париж ва Лондон кредиторлар клублари олдидаги қарзларини таркибий қайта тузиш шубҳасизки, инвесторларнинг мамлакат ташқи қарзларига ва ички корпоратив мажбуриятларига ишончини мустаҳкамлайди. Шундай қилиб, кўриб турибмизки, бозор цивилизацияли ҳолатига қайтмоқда.

Россия акциялар бозори ҳали мамлакат иқтисодиётидаги ижобий ўзгаришларна молия бозорининг бошқа сегментлари каби фаол жавоб бэраётгани йўқ, чунки у ғарб инвесторларнинг маблағлар оқимига энг кўп боғланиб қолган. Бироқ таҳлилчиларнинг баҳолашича, бу йерда ҳам вазият яхши томонга ўзгариши мумкин. Россия рубли курсининг барқарорлиги, мамлакат солиқ тизимини содалаштириш, ички ялпи маҳсулот ҳажмининг ўсиши ва банк тизимининг аста-секинлик билан инқироздан чиқиши – бу омилларнинг барчаси, таҳлилчиларнинг фикрича, инвесторларнинг кайфиятига ижобий таъсир кўрсатади ва уларнинг россия қимматли қоғозларига қизиқишини оширади.

Дунёнинг йирик фонд биржалари

№	Фонд биржалари номи	Расмий сайтлари	Жойлашган мамлакат
1	Bovespa	http://www.bovespa.com.br/	
2	NASDAQ	http://www.nasdaq.com/	
3	Nordic Stock Exchange Group OMX	http://www.nasdaqomx.com/	
4	NYSE Euronext	http://www.nyseeuronext.com/	
5	Австралия қимматли қоғозлар биржаси	http://www.asx.com.au/	
6	Бомбей фонд биржаси	http://www.bseindia.com/	
7	Гонконг фонд биржаси	http://www.hkex.com.hk/	
8	Корея биржаси	http://eng.krx.co.kr/index.html	
9	Лондон фонд биржаси	http://www.londonstockexchange.com/	
10	Мадрид фонд биржаси	http://www.bolsamadrid.es/	
11	Милан фонд биржаси	http://www.borsaitalia.it/	
12	Москва банклараро валюта биржаси	http://www.micex.ru/	
13	Индия миллий фонд биржаси	http://www.nse-india.com/	
14	Тайвань фонд биржаси	http://www.tse.com.tw/en/	
15	Токио фонд биржаси	http://www.tse.or.jp/english/index.html/	
16	Йоханнесбург фонд биржаси	http://www.jse.co.za/	
17	Торонто фонд биржаси	http://www.tmx.com/	
18	Франкфурт фонд биржаси	http://deutsche-boerse.com/	
19	Шанхай фонд биржаси	http://www.sse.com.cn/sseportal/en/home	
20	Швейцария биржаси SWX	http://www.swx.com/	

Амалиёт дарси учун топшириқлар

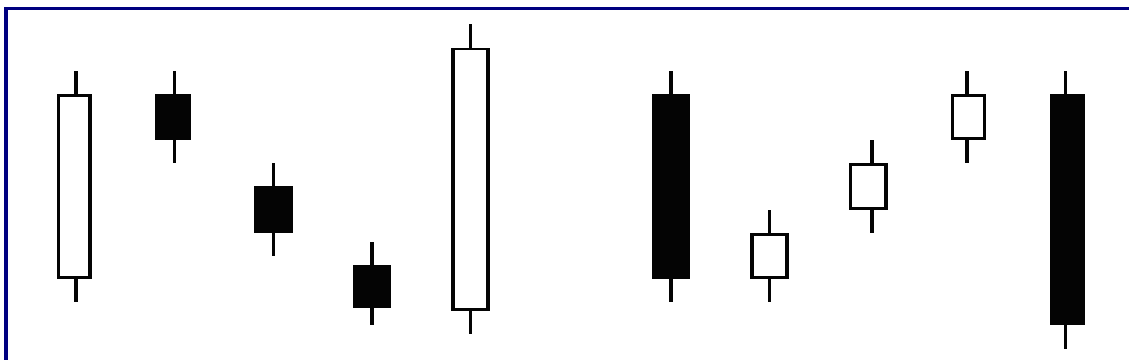
1 – Вариант



Топиш керак:

1. Япон шамлари тури ёки моделларини, шунингдек дожи турини аниқланг?
2. Инвесторнинг фонд бозоридаги акциялар олди-сотди моментини аниқланг?

2 – Вариант



Топиш керак:

1. Япон шами моделини аниқланг ва уни аҳамиятини тушунтиринг?
2. Келажакдаги бозор трендини прогноз қилинг?

1-масала.

Инвестор маржинал савдо олиб бормоқда. У А компанияси акцияларининг ҳар бирини 40 сўмдан харид қилди, бунда сарфланган сумманинг 40% ини брокердан қарз олди. Агар маржа даражаси инвесторга тегишли ўз маблағларининг 35% игача пасайиб кетса, брокер таъминланганлик учун қўшимча маблағлар киритиш ёки позицияни ёпиш (маргин салл) зарурлиги ҳақида хабарнома йўллайди. Брокер унга маржа хабарномаси жўнатиши учун акциялар нархи қандай қийматгача пасайиш кетиши лозимлигини аниқланг.

Ечиш.

Битта акцияни харид қилиш учун инвестор 16 сўм миқдорида қарз маблағидан фойдаланган. Акциялар нархи пасайиб кетган ҳолатда брокер унга маржа хабарномаси жўнатиши учун инвесторнинг ўз маблағлари қиймати мавжуд қарздорликни ҳисобга олган ҳолда акциялар қийматининг 35% ини ташкил этиши керак. Шунинг учун акциялар нархини қуйидаги тенглик орқали аниқлаш мумкин:

$$P - 16 \text{ сўм} = 0,35P.$$

$$\text{Бундан: } P = 16/0,65 = 24,62 \text{ сўм.}$$

2-масала.

Инвестор маржинал савдо олиб бормоқда. У А компанияси акцияларининг ҳар бирини 40 сўмдан харид қилди, бунда сарфланган сумманинг 40% ини брокердан қарз олди. Муайян вақт ўтгандан сўнг акциялар курси 30 сўмгача пасайиб кетди. Ушбу қимматли қоғозлар нархига тўғри келадиган маржа даражасини аниқланг.

Ечиш.

Маржа даражаси қуйидаги формула бўйича ҳисобланади:

$$\text{Маржа даражаси} = \frac{сцб - зк}{сцб} 100\%, \quad (3.11)$$

Бу ерда $ққн$ – миждоз қимматли қоғозлари қиймати;

$мқ$ – миждознинг маржинал битим бўйича брокердан қарздорлиги.

(3.11) формулага мувофиқ маржа даражаси қуйидагига тенг:

$$\text{Маржа даражаси} = \frac{30 - 16}{30} 100\% = 46,67\%.$$

3-масала.

Инвестор маржинал савдо олиб бормоқда. У А компанияси акцияларининг ҳар бирини 60 сўмдан харид қилди, бунда сарфланган сумманинг 50% ини брокердан қарз олди. Муайян вақт ўтгач акциялар курси 45 сўмгача пасайиб кетди. Ушбу қимматли қоғозлар нархига тўғри келадиган маржа даражасини аниқланг.

Ечиш.

Миждоз акция харид қилиш учун брокердан қуйидаги суммада қарз

олган:

$$60 \cdot 0,5 = 60 \text{ сўм.}$$

$$\frac{45 - 30}{45}$$

$$\text{Маржа даражаси} = \frac{45 - 30}{45} 100\% = 33,33\%.$$

4-масала.

Инвестор маржинал савдо олиб бормоқда. У ҳар бир акция учун 60 сўмдан тўлаб, А компанияси акцияларини харид қилди. Бунда сарфланган сумманинг 50% ини брокердан қарз олди. Маржа даражаси 35% ни ташкил этиши учун акциялар курси неча фоиз пасайиш кетиши лозим?

Ечиш.

(3.11) формулага кўра 35% лик маржа даражаси учун акциялар курси қуйидагига тенг:

$$P = \frac{30}{0,65} = 46,15 \text{ сўм.}$$

Ушбу қиймат $46,15/60 = 0,7691$ ни ёки акциялар бошланғич нархининг 76,91% ини ташкил этади. Ўз навбатида, акциялар нархи: $100\% - 76,91\% = 23,09\%$ гача пасайиб кетиши лозим.

5-масала.

Инвестор маржинал савдо олиб бормоқда. У А компаниясининг 100 та акциясини ҳар бири учун 60 сўмдан, В компаниясининг 50 та акциясини эса ҳар бири учун 80 сўмдан тўлаган ҳолда харид қилди. Битимни амалга ошириш учун инвестор сарфланган сумманинг 45% ини брокердан қарз олди. Муайян вақт ўтгандан сўнг А компанияси акцияларининг курси 50 сўмгача, В компанияси акцияларининг курси эса 70 сўмгача пасайиб кетди. Акцияларнинг янги нархига мос келадиган маржа даражасини аниқланг.

Ечиш.

Мижознинг брокердан қарздорлиги қуйидагига тенг:

$$(100 \text{ акция} \cdot 60 \text{ сўм} + 50 \text{ акция} \cdot 80 \text{ сўм}) 0,45 = 4500 \text{ сўм}$$

$$(100 \text{ та акция} \cdot 60 \text{ сўм} + 50 \text{ та акция} \cdot 80 \text{ сўм}) 0,45 = 4500 \text{ сўм.}$$

Акциялар нархи пасайиб кетгандан сўнг инвестор портфелининг қиймати қуйидагича:

$$100 \text{ та акция} \cdot 50 \text{ сўм} + 50 \text{ та акция} \cdot 70 \text{ сўм.} = 8,500 \text{ сўм.}$$

(3.11) формулага мувофиқ янги маржа даражаси қуйидагига тенг:

$$\frac{8500 - 4500}{8500}$$

$$\text{Маржа даражаси} = \frac{8500 - 4500}{8500} 100\% = 47,09\%.$$

8- мавзу. ““Тошкент” Республика фонд биржаси”

Маъруза матни

“Тошкент” Республика фонд биржаси пайдо бўлиш тарихи. “Тошкент” Республика фонд биржасининг таркибий тузилиши. “Тошкент” Республика фонд биржаси бўлимлари ва комиссияларининг фаолияти. “Тошкент” Республика фонд биржаси листинг талаблари. “Тошкент” Республика фонд биржаси индекси ва уни ҳисоблаш тартиби. “Тошкент” Республика фонд биржасида брокерлар фаолияти.

Фонд биржаси ва фонд бозори

Фонд бозори, қимматли қоғозлар бозори сифатида, турли молиявий активлар ёки фонд қимматлари олди-сотди муносабатлари тизимини ифодалайди. Фонд бозори бирламчи ва иккиламчи турларга тақсимланади. Бирламчи бозор атамаси эмитентлар учун молиявий ресурслар олиш мақсадида янги чиқарилган қимматли қоғозларни сотиш, бирламчи жойлаштиришга мансуб бўлиб, эмитент сифатида ҳукумат, маҳаллий ҳокимият органлари, турли корхоналар ва ҳоказолар иштирок этиши мумкин. Бу бозорда харидорлар ролида индивидуал ва институционал инвесторлар қатнашади, улар қаторига давлат муассасалари, инвестицион ва пенсия фондлари, инвестицион банклар, суғурта компаниялари, тижорат банкларининг траст бўлимлари ва бошқалар киради.

Қимматли қоғозлар бозори мамлакат иқтисодий структурасининг жуда муҳим элементи ва республиканинг ривожланиш динамикаси энг юқори бўлган молия бозори ҳисобланади¹¹.

Янги чиқарилган қимматли қоғозлар бирламчи бозорда жойлаштирилгандан сўнг улар қайта сотиш объектига айланади. Қимматли қоғозларни қайта сотиш иккиламчи бозорда амалга оширилади.

Бирламчи бозорда ҳам, иккиламчи бозорда ҳам қимматли қоғозларни сотиш ва сотиб олишнинг кўплаб йўллари мавжуд. Уларнинг асосийси қимматли қоғозлар билан фонд бозорида савдо қилиш ҳисобланади.

Фонд биржаси бу - қимматли қоғозлар ва бошқа молиявий воситаларнинг уюшган, доимий фаолият кўрсатадиган бозоридир. Ташкилий-ҳуқуқий нуқтаи назардан фонд биржаси иш режими ренгламентланган, расмий белгиланган қоидалар бўйича биржа воситачилари иштирокида фонд қимматлари сотувчилари ва харидорлари ўртасида савдо битимлари тузиладиган молиявий воситачилик муассасасини ифодалайди. Бу қоидалар биржа томонидан ҳам, давлат қонунчилиги томонидан ҳам белгиланади. Шунинг эътиборга олиш жоизки, фонд биржаси ва унинг персонали қимматли қоғозлар билан битимлар тузмайди. У фақатгина битим тузиш учун зарур шароитлар яратади, бу битимларга хизмат кўрсатади, сотувчи ва харидорни бир-бири билан боғлайди, бино ажратади, маслаҳат ва арбитраж хизматлари

¹¹ Экономическая газета «Биржа», № 41, 3.04.07, стр. 2

тақдим этади, техник хизматлар кўрсатади ва битимни амалга ошириш учун зарур бўлган ҳамма нарсани қилади.

Ҳуқуқий мақом нуқтаи назаридан жаҳон амалиётида фонд биржаларининг уч хил тури ажратиб кўрсатилади:

1. оммавий-ҳуқуқий
2. хусусий
3. аралаш

Оммавий-ҳуқуқий ташилот сифатида фонд биржаси доимий давлат назорати остида бўлади. Давлат биржа савдоси Қоидаларини тузишда иштирок этади ва уларнинг бажарилишини назорат қилади, савдо вақтида биржада ҳуқуқ-тартиботни таъминлайди, биржа маклерларини тайинлайди ва ишдан бўшатади ва ҳ.к. Фонд биржаларининг бу тури Германия ва Францияда кенг тарқалган.

Фонд биржалари *хусусий компаниялар* сифатида акциядорлик жамиятлари шаклида ташкил қилинади. Бундай биржалар биржа савдосини ташкил қилишда мутлақо мустақил ҳисобланади. Биржада барча битимлар қонунчиликка мувофиқ амалга оширилади, уни бузиш эса ҳуқуқий жавобгарликка олиб келади. Давлат биржа савдоси барқарорлигини таъминлаш ва савдо битимлари рискинни пасайтириш бўйича ҳей қандай кафиликни зиммасига олмайди. Фонд биржаларининг бу тури Англия ва АҚШ учун характерли.

Агар фонд биржалари акциядорлик жамиятлари сифатида ташкил қилиниб, бироқ бунда улар капиталининг камида 50%и давлатга тегишли бўлади, улар *аралаш турдаги ташилотларга* мансуб ҳисобланади. Бундай биржаларга сайланадиган биржа органлари бошчилик қилади. Лекин шунга қарамай, Биржа комиссари биржа фаолияти устидан назоратни амалга оширади ва биржа курсларини расман рўйхатга олади. Бундай биржалар Австрия, Швейцария, Швецияда фаолият кўрсатади.

Бизнинг мамлакатимизда амалдаги қонунчиликка мувофиқ биржалар ёпиқ акциядорлик жамиятлари шаклида ташкил қилинади, уларнинг камида 3 та аъзоси бўлиши керак. Биржа аъзолари фақат унинг акциядорлари бўла олади.

Ҳозирги пайтда дунёдаги фонд биржалари сони 200 дан ортиқ, бутун мамлакат биржа тизимининг фаолият кўрсатиш характери ва унда ҳар бир муайян биржанинг ўрнини белгилаб берадиган тарихан шаклланган биржа тизими мавжуд.

Моноцентрик (бир марказли) ва полицентрик (кўп марказли) биржа тизимлари фарқланади. *Моноцентрик биржа тизимида* мамлакатнинг молиявий марказида жойлашган битта биржа мутлоқ етакчи ҳолатини эгаллайди, қолган фонд биржалари эса маҳаллий аҳамиятга эга бўлади. Бунга мисол қилиб Англияни кўрсатиш мумкин, бу мамлакатда Лондон Ҳалқаро фонд биржаси етакчилик қилади, қолган барча провинциал биржалар эса амалда мустақилликдан маҳрум этилган бўлиб, унга қўшилиб олган. Худди шундай Франция ва Япония учун ҳам характерли.

Полицентрик тизим шароитларида асосий фонд биржасидан ташқари мамлакатда яна бир нечта йирик биржалар фаолият кўрсатиши мумкин. Бундай ҳолат, масалан, Австралия, Германия ва Канадада кузатилади.

АҚШда биржа савдосининг ривожланиши ўзига хос биржа тизимининг шаклланишига олиб келди. Бу мамлакатда при безоговорочном господстве Нью-йорк фонд биржасининг сўзсиз ҳукмронлигида минтақавий биржа институтлари унинг қўшимча қисмига айланмасдан, ўз мустақиллигини сақлаб қолди ва умумдават биржа тизими доирасида барқарор фаолият кўсатиб келмоқда.

Фонд биржаси молия бозорини тартибга солувчилардан бири сифатида намоён бўлади. Биржанинг асосий роли молия ва ссуда капитали ҳаракатига хизмат кўрсатишдан иборат: бир томондан, бу капиталларни жамғаради ва тўплайди; бошқа томондан, давлат ва турли холдинг компания структураларини кредитлайди ва молиялаштиради.

Фонд биржасининг мамлакат иқтисодиётидаги роли аввало, мулкни давлат тасарруфидан чиқариш даражаси билан белгиланади. Бундан ташқари, биржанинг роли қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиш даражасига ҳам боғлиқ.

Фонд биржасининг асосий функциялари қаторига қуйидагилар киради:

- бўш пул капиталлари ва жамғармаларни қимматли қоғозлар сотиш воситасида жалб қилиш ва марказлаштириш;
- давлат ва холдинг компания ташкилотларини қимматли қоғозлар сотиш воситасида кредитлаш ва молиялаштириш;
- қимматли қоғозларга қўйилмалар ликвидлиги юқори даражасини таъминлаш.

Фонд биржаси қимматли қоғозларга талаб ва таклифни марказлаштиришга, акциядорлик капиталининг фаолият самарадорлиги даражасини акс эттирувчи биржа нарх шаклланиши асосида уларнинг мувозанатланганлигини таъминлашга имкон беради.

«Тошкент» РФБ бўлимларининг вазифалари

"Тошкент" Республика фонд биржаси очик акциядорлик жамияти шаклида ташкил этилганлиги туфайли уни бошқариш органларининг таркиби ўзига хос хусусиятга эга. Акциядорларнинг умумий йиғилиши бошқарувнинг олий органи ҳисобланади, бу фақат инвестиция муассасалари бўлиши мумкин. Акциядорларнинг умумий йиғилишлари оралиғидаги даврда биржани бошқариш билан Кузатув кенгаши шуғулланади. Кенгашнинг аъзолари Акциядорларнинг умумий йиғилиши томонидан сайланади. Биржанинг жорий фаолиятини бошқаришни биржа аъзоларидан таркиб топган Бошқарув амалга оширади, унга Раис бошчилик қилади. Бошқарув фаолиятини текширувчи орган Тафтиш комиссияси бўлиб, унинг хулосаларисиз акциядорларнинг умумий йиғилиши Бошқарувнинг йиллик ҳисоботини тасдиқлаш ҳуқуқига эга эмас.

"Тошкент" РФБнинг барча функционал бўлинмаларини икки гуруҳга бўлиш мумкин. Биринчи гуруҳ – бу оддий корхоналарга хос бўлинмалардир.

Бунга қуйидагилар киради: ишлар бошқармаси, биржага тўланиши лозим бўлган йиримлар ва тўловларнинг ўз йилида келиб тушишини назорат қилувчи ҳисоб–китоб тўловининг молия бошқармаси, ҳуқуқий бошқарма, нашриет хизмати, оммавий ахборот воситалари билан ишлаш хизмати ва ташқи алоқалар хизмати билан ахборот бошқармаси. Мазкур бўлинмаларнинг вазифалари барчага маълум, яъни исталган бошқа хўжалик юритувчи субъектларнинг вазифалари билан бир хил. Иккинчи гуруҳ – бу муайян биржа хусусиятларига эга бўлган фақат фонд биржаларига хос бўлган бўлинмалар. Уларга қуйидагилар киради:

савдоларни тайёрлаш ва ўтказиш бошқармаси, у савдоларни ташкил этишга доир амалга ошириладиган бутун чора–тадбирлар мажмуасига брокерларни тенглаштиришдан тортиб, то улар томонидан битимлар тузиш ва тегишли ҳужжатларни расмийлаштириш бўйича операцияларнинг тўлиқ тугалланишигача жавоб беради. Унга қуйидагилар киради:

савдоларни тайёрлаш ва ўтказиш хизмати, у савдоларни тайёрлаш, ташкил этиш ва ўтказиш ишларининг тўлиқ жараёнини, яъни брокерлардан қимматли қоғозлар олди–сотдисиغا доир талабномаларни қабул қилишдан тортиб, то махсус дастурий–техник савдо мажмуаси ёрдамида ўтказиладиган савдоларга хизмат кўрсатиш ишларини амалга оширади;

битимларни рўйхатга олиш ва расмийлаштириш хизмати, у биржада тузилган битимларни рўйхатга олиш, савдо тадбирларининг якунловчи босқичида уларнинг расмийлаштириш ишларини амалга оширади;

ХИФлар дастурига хизмат кўрсатиш хизмати, у махсус компьютер дастуридан фойдаланган ҳолда хусусийлаштирилаётган корхоналар акцияларини ХИФларга сотиш бўйича электрон кимошди савдоларининг ўтказилишини ташкил этишнинг ўзига хос вазифаларини амалга оширади;

акциядорлар, биржа аъзолари билан ўзаро ҳамкорлик қилиш ва шуъба хўжалик жамиятлари фаолиятини мувофиқлаштириш бошқармаси, у акциядорлар билан ишлаш, биржага аъзоликни расмийлаштириш, брокерлик идораларини аккредитациялаш, уларнинг паспортларини юритиш, ташкилий талабларга риоя этишини назорат қилиш (брокерларда шаҳодатномаларнинг мавжудлиги, аъзолик бадалларининг ўз йилида тўланиши, йил давомида брокерлик жойидан фойдаланиш), брокерлик жойларининг ижара шартномаларини, биржа аъзоларининг таркибидан чиқишни расмийлаштириш вазифаларини амалга оширади, шунингдек, биржанинг минтақавий шуъба корхоналарининг фаолиятини назорат қилади;

техникавий таъминот бошқармаси биржа тизимлари хизмати, оргтехникадан фойдаланиш ва унга хизмат кўрсатиш хизмати ҳамда алоқа хизматидан таркиб топган.

Биржа тизимлари хизмати қимматли қоғозлар билан савдо қилишнинг амалдаги тизимининг тегишлича ишлашини таъминлайди, унинг фаолият кўрсатишини назорат қилади, такомиллашуви устида иш олиб боради. Биржа савдо тизимларининг ривожланишини биржани фаолият кўрсатишининг бошланғич босқичидан (у йилда савдолар битта бинода "овоз орқали"

ўтказилди (1994–1995й.й.), оралиқ босқичидан (унда савдолар "овоз орқали", лекин селектор алоқаси орқали биржанинг вилоятлардаги минтақавий бўлинмаларини қўшиш билан (1995–1996й.й.)) бошлаб ва то ҳозирги босқичгача (унда савдоларнинг электрон тизими мавжуд бўлиб, унинг фаолият кўрсатиши замонавий асбоб–ускуна ва алоқа воситалари, шу жумладан, йўлдош алоқаси билан жиҳозланган ягона савдо мажмуасини таъминлайди) кўзатиш мумкин.

Оргтехникадан фойдаланиш ва унга хизмат кўрсатиш хизмати мураккаб биржа савдо тизими ҳамда фонд биржасининг турли бўлинмаларида мавжуд бўлган компьютер паркини таъминлайди.

Алоқа хизмати ишининг ўзига хослиги шундаки, аниқ йил тизимида биржа савдоларини ўтказишда биржанинг марказий савдо зали ва республика минтақаларида жойлашган савдо майдончалари ўртасида барқарор алоқа таъминланиши зарур. Яна шуни таъкидлаш жоизки, савдо залидаги автоматлаштирилган брокерлик жойлари телефонлар билан жиҳозланган, улар орқали брокерлар савдоларнинг бутун жараёни давомида мижозлар билан турли мавқелар бўйича шартларни аниқлаши мумкин.

Эксперт–котировка хизмати, таҳлилий хизмат ва методология хизматини ўз ичига олган эксперт–таҳлилий бошқарма тегишли равишда қимматли қоғозлар нархининг биржа котировкаси, қимматли қоғозлари биржа савдоларида котировка қилинаётган ёки котировкага тақдим қилинган эмитентларнинг молиявий–хўжалик фаолиятини таҳлил қилиш; ўтган савдолар ҳақида турли хил ҳисоботлар ва маълумотларни тайёрлаш (биржа айланмаларини вилоятлар, тармоқлар, уюшмалар, концернлар, бирламчи ҳамда иккиламчи бозорлар ва шу қабила бўйича гуруҳлаш) билан боғлиқ ишлар мажмуасини амалга оширади; яқин ва узоқ хориж фонд биржаларининг иш тажрибаларини ҳам қонуний, ҳам техникавий нуктаи назардан, шунингдек, уни маҳаллий шароитларда қўллаш имкониятларини тадқиқ қилиш.

Фонд биржасининг таркибий тузилмалари қаторида комиссиялар алоҳида ўрин тутади. Улар, одатда, фонд биржасининг ходимлари – юқори малакали, тажрибали мутахассисларидан таркиб топади.

Эксперт–котировка комиссияси қимматли қоғозларнинг биржа савдоларида котировка қўшнишига рухсат этилиши имкониятларини аниқлайди, листинг, делистинг, релистинг ва шу қаби тадбирларни амалга оширади.

Малака комиссияси тегишли имтихонларни ўтказиш йўли билан брокерларга биржа савдоларида қатнашиш учун рухсат бериш имкониятларини аниқлайди.

Низолар бўйича комиссия савдоларни ўтказиш, битимларни ижро этиш жараёнида брокерлар ўртасида, брокерлар ва уларнинг мижозлари ўртасида, мижозлар ва биржанинг мутахассислари ўртасида юзага келадиган баҳсли вазиятларни ҳал этиш билан шу ғулланади.

Интизомий комиссия биржа савдоси қоидалари, устав ва биржанинг бошқа асосий ҳужжатлари бузқунчиларининг айбдорлик даражасини аниқлайди ҳамда тегишли жазоларни тайинлайди, жазоларнинг ижро этилишини назорат қилади.

"Тошкент" Республика фонд биржаси республиканинг ҳар бир вилоятида ўзининг шуъба бўлинмасига эга.

Биржадаги брокерлик жойи фонд биржаси ўзининг тўла ҳуқуқли аъзосига яратиб бериши мумкин бўлган имкониятлар йиғиндиси тушунилади биржа майдончасида қимматли қоғозларни ўз номидан ва ўз ҳисобидан ёки миждозлар ҳисобидан ҳамда уларнинг топшириғига кўра харид қилиш ехуд сотиш имкониятидир

Брокер контрагентлар ҳақида турли хил ахборотларни олиш биржа фаолиятининг айрим жиҳатлари бўйича маслаҳатлар олиш имкониятлари, зарур ҳужжатлардан нусхалар кўчириш, шартномаларни тўлдириш ва расмийлаштириш бўйича биржа хизматларидан фойдаланиш

"Тошкент" РФБдаги брокерлик жойи номаълум муддатга сотиб олинади, яъни брокерлик жойини сотиб олиб (бир карралик бадални тўлаган ҳолда) унинг эгаси биржа томонидан унга қўйиладиган талабларга риоя қилган ҳолда биржа хизматларидан чегараланмаган муддатда фойдаланиши мумкин. Брокерлик жойига эгалик қилиш нинг бутун йили давомида биржа аъзолари унчалик катта бўлмаган суммадаги мунтазам аъзолик бадаллари тўлашади. Аъзоликнинг бундай тизими брокерлар учун жуда тежамли саналади. Бошқа мамлакатларда биржадаги аъзоликни сақлаб туриш учун ҳар ойда ёки ҳар йили рамзий эмас, балки жуда катта миқдордаги бадал тўланади.

Брокер ва дилер (маркет – мейкер)ларнинг фаолияти

Биржадаги брокерлик жойи

Биржадаги брокерлик жойи деганда, фонд биржаси ўзининг тўла ҳуқуқли аъзосига яратиб бериши мумкин бўлган имкониятлар йиғиндиси тушунилади. Шулардан энг асосийси – биржа майдончасида қимматли қоғозларни ўз номидан ва ўз ҳисобидан ёки миждозлар ҳисобидан ҳамда уларнинг топшириғига кўра харид қилиш ехуд сотиш имкониятидир. Сўзсиз, бундан ташқари, брокерлик жойларининг эгалари қимматли қоғозлар бозорининг қолган иштирокчиларидан фарқли равишда, бошқа кўпгина имкониятларга эга бўлишади. Қимматли қоғозлар, уларнинг эмитентлари, нархлари, брокер–контрагентлар ҳақида турли хил ахборотларни олиш, биржа фаолиятининг айрим жиҳатлари бўйича маслаҳатлар (масалан, баҳсларни ҳал этишда Низолар бўйича комиссия мутахассисларининг маслаҳатларини) олиш имкониятлари, зарур ҳужжатлардан нусхалар кўчириш, шартномаларни тўлдириш ва расмийлаштириш бўйича биржа хизматларидан фойдаланиш шулар жумласидандир.

"Тошкент" РФБдаги брокерлик жойи номаълум муддатга сотиб олинади, яъни брокерлик жойини сотиб олиб (бир карралик бадални тўлаган ҳолда) унинг эгаси биржа томонидан унга қўйиладиган талабларга риоя

қилган ҳолда биржа хизматларидан чегараланмаган муддатда фойдаланиши мумкин. Брокерлик жойига эгалик қилиш нинг бутун йили давомида биржа аъзолари унчалик катта бўлмаган суммадаги мунтазам аъзолик бадаллари тўлашади. Аъзоликнинг бундай тизими брокерлар учун жуда тежамли саналади. Бошқа мамлакатларда биржадаги аъзоликни сақлаб туриш учун ҳар ойда ёки ҳар йили рамзий эмас, балки жуда катта миқдордаги бадал тўланади.

Брокерлик жойи сотиб олиниши, бегоналаштирилиши (сотилиши, совға қилиниши, мерос қилиниши, устав фондга ўтказилиши ва ҳ.к.), ижарага берилиши мумкин. У бўлинмайди. Унинг эгаси брокерлик жойининг бир қисмини бериши ёки сотиши мумкин эмас. Бир шахс фақат битта брокерлик жойига эгалик қилиши мумкин. Брокерлик жойлари учта усул билан сотиб олиниши мумкин: бевосита фонд биржасидан, биржа савдолари орқали, биржа савдоларисиз.

Брокерлик жойини бевосита фонд биржасидан сотиб олиш. Мазкур усул ҳаридор томонидан брокерлик жойини сотиб олиш истаги тўғрисидаги аризининг берилишини назарда тутаяди. Биржа ушбу аризани 10 кунлик муддатда кўриб чиқаяди. Бошқарув ижобий қарор қабул қилган ҳолларда биржа ва ҳаридор ўртасида шартнома тузилади. Шартномада томонларнинг ҳуқуқ ва мажбуриятлари, битимнинг айрим бошқа шартлари келишиб олинади. Брокерлик жойи уни ҳарид қилиш вақтида Бошқарув томонидан белгиланган нархда сотиб олинади. "Тошкент" биржасининг фонд бўлими ва "Тошкент" РФБнинг вужудга келиши даврида аксарият кўпчилик ҳолларда брокерлик жойлари бевосита биржадан сотиб олинди.

Брокерлик жойини биржа савдолари орқали сотиб олиш. Бундай ҳолатда брокерлик жойини сотиб олишни истовчи шахс биржа савдоларига рухсат этилган брокер билан брокерлик жойини биржа савдоларида сотиб олиш тўғрисида топшириқ шартномасини тузаяди. Брокер томонидан брокерлик жойини ҳарид қилиш тўғрисидаги топшириқ бажарилганидан сўнг ҳаридор брокерга (келишувларга кўра) ва фонд биржасига воситачилик ҳақини тўлайди. Брокерлик жойларини биржа савдолари орқали сотиш умумий асосларда "Тошкент" РФБда қимматли қоғозлар билан операцияларни бажаришнинг қоидаларига мувофиқ амалга оширилади. Брокерлик жойини биржа савдолари орқали сотишни хоҳловчи шахс фонд биржасига жойини савдоларга қўйиш ҳақидаги аризани, унинг нархи чўлик тўланганлигини тасдиқловчи ҳужжат (брокерлик жойига сертификат), мазкур жой замирида гаров мажбуриятларининг йўқлиги ҳақида қафолатномани тақдим этиши, шунингдек, фонд биржасини ўзининг олдидаги бирор-бир бажарилмаган мажбуриятларини (бажарилган битимлар бўйича воситачилик ҳақлари, жарималар, пенялар ва ҳ.к.) йўқлигини тасдиқлаши зарур. Ушбу вазиятда брокерлик жойининг нархи сотувчи томонидан ихтиёрий равишда белгиланади. Брокерлик жойининг нархига қўшимча қиймат солиғи ҳам қўшилади.

Брокерлик жойини биржа савдоларисиз харид қилиш. Агар сотувчи ва харидор бир–бирини мустақил равишда топса, олди–сотди битимини расмилаштириш учун брокерлик жойининг биржа савдоларига қуйилиши талаб этилмайди. Улар ўртасида биржа томонидан тасдиқланган намунавий шакл бўйича брокерлик жойини олди–сотди шартномаси тузилади. Ушбу шартнома рўйхатга олиш ва брокерлик жойини қайта расмилаштириш учун биржага топширилади. Бунда биржага шартномани биржада рўйхатга олиш вақтида биржанинг Бошқаруви томонидан белгиланган брокерлик жойи кийматининг ўрнатилган миқдорида рўйхатга олиш йиғими тўланади. Рўйхатга олиш йиғими биржага келишувларга кўра ё сотувчи томонидан, ё бўлмаса, харидор томонидан тўланади. Ушбу ҳолат шартномада акс этирилади ва бунда рўйхатга олиш йиғимининг суммаси брокерлик жойининг қиматига киритилиши мумкин.

Фонд биржасининг Бошқаруви инвестиция муассасаси сифатида фаолият кўрсатиш учун лицензияга эга бўлмаган ёки таркибида қимматли қоғозлар бўйича I ва II тоифали мутахассисга эга бўлмаган шахсга, шунингдек, аввал фонд биржаси аъзоларининг сафидан чиқарилган шахсларга, агар чиқарилгандан буен бир йилдан ортиқ вақт ўтмаган бўлса, брокерлик жойини сотиб олишга рухсат бермаслиги мумкин.

Брокерлик жойининг бир шахсдан иккинчисига олди–сотди билан боғлиқ бўлмаган (ўтказиш, алмашиш, совга қилиш, мерос қолдириш) асосларда ўтказилишида унинг янги эгаси жойини ўз номига қайта расмилаштириши шарт. Брокерлик жойини қайта расмилаштиришда унинг янги эгаси биржага ариза, аввалги эгасининг брокерлик жойига эгалик қилиш ҳуқуқларини ўтказиш асосларини (олди–сотди, алмашиш, совга қилиш, устав фондига ўтказиш шартномасининг нусхасини), биржага рўйхатга олиш йиғимини ўтказганлик тўғрисида тўлов топшириқномасининг нусхасини тақдим этиши лозим. Брокерлик жойининг нархини тўлиқ тўлаган харидор биржага аъзо бўлади. Брокерлик жойининг аввалги эгаси биржа аъзоси ҳуқуқларини йуқотади.

Брокерлик жойининг эгаси фонд биржасига ушбу жойини бир жанинг ўзи сотиб олиши ҳақидаги илтимос билан мурожаат этиш ҳуқуқига эга. Биржа мазкур жойини келишилган нархда сотиб олган ҳолда унинг илтимосини қондириши, ё бўлмаса, сабабини изоҳламаган ҳолда илтимосини қондирмаслиги ҳам мумкин.

Брокерлик жойини ижарага бериш. Брокерлик жойи бир йилдан ортиқ муддатга ўзайтириш билан ижарага берилиши мумкин. Бунда ижарачи (ижарага олувчи) биржанинг вақтинчалик аъзоси мақомига эга бўлади. Бу шунингдек, ижара даври мобайнида ижарачи биржа аъзоларининг йиғалишларида ва биржанинг Бошқаруви олдида фақат брокерлик жойи эгасининг ишонч қоғози орқали фонд биржаси аъзосининг манфаатларини ифода этиши мумкин.

Ижарага берувчи ва ижарачи бир–бири билан биржанинг бошқаруви томонидан тасдиқланган намунавий шакл бўйича брокерлик жойининг

ижараси ҳақида шартнома тузади. Унга кўра ижарачи қимматли қоғозлар бозори тўғрисидаги амалдаги қонун ҳужжатла рига, биржа қоидаларига риоя қилиши, биржа билан хизматлар кўрсатилиши учун шартнома тузиши, тузилган битимлар бўйича воситачилик йиғимларини биржага ўз вақтида ўтказиши шарт. Ижара ҳақининг миқдори томонлар ўртасидаги келишувларга мувофиқ белгиланади. У қатъий ўзгармас миқдорда (масалан, ойига 5 минг сўм), ёки нисбий миқдорда ҳар бир тузилаётган битим суммасига нисбатан фоиз ҳисобида (масалан, ҳар бир битим бўйича воситачилик йирими суммасининг 7 фоизи), ёхуд иккала усулнинг уйғунлигида белгиланиши мумкин. Бунда мунтазам аъзолик бадалларини тўлаш ижарачи зиммасига юклатилади. Ижара шартномаси биржа томонидан рўйхатга олинади.

Фонд биржаси аъзоларига савдоларга рухсат бериш фақат уларда қимматли қоғозлар билан операциялар қилиш учун лицензия мавжуд бўлиб, улар инвестиция муассасаси мақомига эга бўлган, шунингдек, брокерлик идораси биржада рўйхатга олинган ҳолларда амалга оширилади. Биржада брокерлик жойини сотиб олган ва қимматли қоғозлар билан операцияларни амалга ошириш ҳуқуқини берувчи малака шаҳодатномасига эга бўлган жисмоний шахс фақат у жойлардаги давлат бошқаруви идорасида рўйхатга олинганидан ҳамда банкда ҳисоб-китоб рақами очилганидан кейин савдоларга қўйилиши мумкин. Бунда биржа аъзолари бўлган юридик шахсларнинг ишонч қоғози ва биржа Малака комиссиясининг рухсатномасини олган брокерлар биржа савдоларида битимлар тузиш ҳуқуқига эга бўлади. Биржа аъзоси бўлган жисмоний шахс, агар у мустақил равишда фаолият кўрсатса, брокерлик идорасини рўйхатдан ўтказиш учун Қимматли қоғозлар билан операцияларни амалга ошириш ҳуқуқини берувчи лицензия ва малака шаҳодатномасига, биржа Малака комиссиясининг рухсатномасига эга бўлиши керак

Расмий дилерлар (маркет – мейкерлар)

Биржа листингига кирувчи қимматли қоғозларнинг доимий котировкасини ва уларнинг фонд биржасидаги ликвидлигини таъминлаш учун маркет–мейкерлар ташкилоти фаолият кўрсатади. Расмий дилерлар биржа томонидан қимматли қоғозлар бозорининг профессионал иштирокчилари сафидан тайинланади. Расмий дилер мақомини олиш учун инвестиция муассасаси муайян талабларга жавоб бериши, чунончи: қимматли қоғозлар билан операцияларни амалга ошириш учун лицензияга, қимматли қоғозлар бозорида камида бир йил иш тажрибасига эга бўлиши; расмий дилернинг биржа залида иш юритувчи ходимлари "Тошкент" РФБнинг автоматлаштирилган иш ўринларида махсус ўқитилиши ва биржа Малака комиссиясининг шаҳодатномасига эга бўлиши лозим.

Расмий дилер листинг корхоналарининг қимматли қоғозлари билан операцияларни амалга ошириш учун ўз активларига эга бўлиши керак. Унинг энг кам миқдори биржанинг бошқаруви томонидан белгиланади.

Листинг майдончасида операциялар ўтказиш учун расмий дилер қимматли қоғозлар билан операцияларни амалга оширишга рухсат этиш ҳақидаги гувоҳнома асосида биржанинг тегишли рўйхатга олиш рақамини олади. Бу рақам у берилган кундан бошлаб то тақвим йили тугагунга қадар амал қилади.

Инвестиция дилерлари сифатида инвестиция воситачилари, инвестиция компаниялари, акциядорлик – тижорат банклари, шу жумладан, Ўзбекистон Республикасининг норезидентлари иштирок этиши мумкин.

Ҳар йили январ ойи мобайнида биржа дилерлар рўйхатини қайта кўриб чиқади ва расмий рўйхатга янги дилерларни киритиш (киритмаслик) ёки амалдагиларни рўйхатдан чиқариш тўғрисида қарор қабул қилади.

Қуйидаги ҳолатларда биржа инвестиция муассасасини расмий дилерлар рўйхатидан чиқариши мумкин:

инвестиция муассасаси сифатида фаолият кўрсатиш лицензиясидан маҳрум бўлиш;

маркет–мейкер тўғрисидаги низом, биржанинг ички ҳужжатлари қоидаларининг бузилиши;

давлат нозир дилер томонидан қимматли қоғозлар бозори тўғрисидаги қонун ҳужжатлари бузилганлиги ҳақида ҳисобот берган ҳолларда;

биржа Малака комиссиясининг қарорига кўра.

Қимматли қоғозларнинг листинг тадбирлари

Қимматли қоғозлар листинги тадбирини ўтказиш учун Тошкент" РФБга тақдим этиладиган ҳужжатлар рўйхати:

Листинг тадбирини ўтказиш ҳақида ариза.

Таъсис ҳужжатлари (ўзгартириш ва қўшимчалар билан).

Корхонанинг давлат рўйхатига олинганлиги ҳақидаги гувоҳноманинг тасдиқланган нусхаси

Давлат мулки қўмитасининг буйруғи (агар АЖ давлат корхонасининг негизида ташкил этилган бўлса).

Лицензияни талаб этадиган ишларни бажариш ва хизматлар кўрсатиш учун лицензия.

Қимматли қоғозларнинг қўшимча нашри тўғрисида қарор қабул қилинганлиги ҳақида акциядорлар умумий йиғилиши баённомасидан кўчирма.

Депозитар хизматлар кўрсатилиши ҳақидаги шартноманинг нусхаси.

Қимматли қоғозларнинг рўйхатга олинган эмиссия рисоласи ва аввалги нашрлар қимматли қоғозларининг эмиссия рисоалари.

АЖ қимматли қоғозларининг аввалги эмиссиялари тўғрисида маълумотнома.

Сўнги учта тугалланган молия йили учун ёки ташкил этилган йилдан бошлаб ҳар бир тугалланган молия йили учун изоҳли ёзувлар билан бухгалтерлик баланслари.

Сўнгги учта тугалланган молия йили учун ёки ташкил этилган вақт бошлаб ҳар бир тугалланган молия йили учун маолиявий натижалар тўғрисида ҳисобот (2–шакл).

Сўнгги молия йили учун асосий воситалар ҳаракати тўғрисида ҳисобот (3–шакл).

Сўнгги молия йили учун пул оқимлари тўғрисида ҳисобот (4–шакл).

Сўнгги молия йили учун ўз сармояси тўғрисида ҳисобот (5–шакл).

Дебиторлик ва кредиторлик қарзлари тўғрисида маълумотнома – сўнгги молия йили учун ва ариза берилган йилдаги ҳолатига кўра баланс (2–шакл)га илова.

Биржа расмий рўйхатига киритиш ҳақида аризани бериш олдидан сўнгги чоракнинг якуни ҳолатига бухгалтерлик баланси (1–шакл).

Биржа расмий рўйхатига киритиш ҳақида аризани бериш олдидан сўнгги чоракнинг якуний ҳолатига кўра молиявий натижалар тўғрисида ҳисобот (2–шакл).

Сўнгги тугалланган молия йили ва жорий йилнинг ҳисобот даври учун аудиторлик хулосалари.

Қимматли қоғозларни жойлаштириш йўли билан сафарбар этиладиган маблағлардан фойдаланишнинг йўналишлари ҳақидаги маълумотларни ўз ичига олган бизнес–режа ёки техник–иқтисодий асос лойихаси (қўшимча эмиссия ҳолларида).

Реестр сақловчи ҳақида маълумотлар.

Акциядорлар реестри ҳақида умумий маълумотлар.

Акциядорлик жамияти бошқаруви органларига кирувчи шахсларнинг устав сармоясидаги иштирокининг улуши кўрсатилган рўйхати.

Энг йирик акциядорлар рўйхати (устав фондининг 5 фоизидан ортиқ улушига эгалик қилувчи).

Давлат идораси томонидан тасдиқланган қимматли қоғозларни чиқариш якунлари ҳақида ҳисобот.

Давлат идораси томонидан тасдиқланган сўнгги молия йили учун қимматли қоғозлар бўйича йиллик ҳисобот.

Тақдим этилган ҳужжатларни экспертизадан ўтказиш бўйича кўрсатилган хизматларнинг ҳақи тўланганлиги тўғрисида тўлов топшириқномасининг нусхаси.

Эмитентнинг хошишига кўра бошқа ҳужжатлар ва маълумотлар.

Биржанинг эксперт–таҳлил бошқармасига кўриб чиқиш учун амалда тақдим этилган ҳужжатлар рўйхати.

Қимматли қоғозларни ликвидлилик, бозор фаоллиги эмитентнинг барқарор молиявий–хўжалик аҳволи билан тавсифланувчи қимматли қоғозлар тоифасига киритиш қимматли қоғозлар листинги, деб номланади. Ўз навбатида листинг корхонаси деб қимматли қоғозлари листинг тадбиридан ўтган, листинг талабларини қондирадиган ва биржа расмий рўйхатига листинг тоифаси бўйича киритилган корхоналарга айтилади.

Амалиёт дарси учун топшириқлар

Қуйидаги рақамлар билан берилган терминлар ва тушунчаларга ҳарфлар билан келтирилган таърифларини топинг.

№	Термин ва тушунчалар	белги	Таърифи
1.	Биржавий фаолият	А	қимматли қоғозларни биржанинг ёки корхонанинг ўз қарорига биноан рўйхатдан чиқарилиши.
2.	Фонд биржаси аъзолари	Б	биржавий операцияларни бажариш жараёнида воситачилик вазифасини бажарувчи ва операцияларни қайд қилувчи.
3.	Биржа айланмаси	В	биржа сессияси давомида воситачилар ҳаракати натижасида амалга оширилган битимлар мажмуаси.
4.	Спот (қассавий) битим	Г	биржа шартномаларини сотиш ёки сотиб олиш йўли билан фойда олишга интилаётган шахс.
5.	Делистинг	Д	биржада муайян давр мобайнида қимматли қоғозлар билан амалга оширилган битимлар ҳажми
6.	Биржа савдоси	Е	битимларнинг бажарилиши маълум муддат ўтиши билан келажақда амалга оширилади.
7.	Маклер	Ж	қимматли қоғозларни фонд биржасидаги муомаласи, айланиши.
8.	Котировка баҳоси	З	биржада брокерлик ўрнини сотиб олган профессионал иштирокчилар.
		И	биржада савдоларни амалга ошириш кунлари.
		К	биржа ҳоссалари асосида қимматли қоғозларнинг биржа бозорини ташкиллаштиришга йўналтирилган ҳаракатлар мажмуаси.
		Л	биржада сотиладиган қимматли қоғозларнинг эълон қилинган нархи.
		М	бу битим бўйича ҳисоб-китоблар яқин биржавий савдо кунларида ёки дарҳол амалга оширилади.

9- мавзу. “Биржа индекслари”

Маъруза матни

Биржа индекси тушунчаси. Биржа индексининг турлари. Биржа индексининг аҳамияти ва зарурлиги. Биржа индексларини ҳисоблаш тартиби. Халқаро фонд биржалар индекслари. “Тошкент” РФБ индекси.

Биржа статистикасининг вазифалари

Биржа фаолияти объектлари ва субъектларининг ахборот-таҳлилий таъминоти статистиканинг муҳим вазифасини ҳамда биржа савдосини тартибга солиш ва суғурталашнинг зарур шартларини ифодалайди. Давлат статистикаси ва биржаларни лицензиялаш ва назорат қилиши лозим бўлган органлар биржа бозорининг миқёси ва аҳволи, унинг инфратузилмаси, биржа қатнашчиларининг даромад ва харажатлари ҳақидаги маълумотларга эҳтиёж сезади. Бизнес-статистика биржа бозорининг салоҳияти, унинг ривожланиш қонуниятлари, нарх ва сотув башорати, биржа бозорига инвестициялар ҳақидаги маълумотларга эҳтиёж сезади. Шундай қилиб, биржа статистикасининг вазифалари биржа конъюнктураси, биржа товарайланмаси ва нарх тенденциялари, биржанинг товар бозоридаги роли, биржа жараёнининг моддий таъминоти ҳақида ахборот тўплаш ва таҳлил қилишдан иборат. Биржа статистикасининг муайян вазифалари қуйдагилардан иборат:

- биржалар мавжудлиги ва биржа фаолияти ҳақида ахборот тўплаш ва қайта ишлаш;
- муайян сана ва даврда биржа бозорининг аҳволини баҳолаш;
- биржа савдоси фаолиятини аниқлаш, тала ва таклифни, уларнинг нисбатини баҳолаш;
- биржада ишбилармонлик фаоллигини баҳолаш;
- биржа товарайланмасини, унинг ҳажмини, структура ва динамикасини, баҳолаш ва таҳлил қилиш, товар биржаларининг товарлар улгуржи бозоридаги ролини тавсифлаш;
- реал товар билан битимлар ва муддатли битимлар нибатини таҳлил қилиш;
- биржа нархлари динамикаси ва ўзгарувчанлик даражасини, уларнинг мавсумийлиги, даврийлигини таҳлил қилиш, биржа нархларини башорат қилиш;
- биржа савдосининг тижорат натижаларини баҳолаш ва таҳлил қилиш;
- биржа савдоси инфратузилмасининг ҳолати ва ривожланиш тавсифи.

Биржа статистикаси кўрсаткичлар тизими

Биржа фаолиятининг статистик тадқиқот вазифалари мос келувчи кўрсаткичлар тизими ёрдамида амалга оширилади, унинг схемаси қуйида келтирилган:

Биржалар сони, таркиби ва ҳажми биржалар умумий сони биржаларни турлари ва товар ихтисослашуви бўйича тақсимлаш;

биржаларни низом капитали ҳажми ва пайчи-аъзолар сони бўйича тақсимлаш.

Биржада талаб ва таклиф товар сотиш ва сотиб олишга буюртмалар сони ва ҳажми;

товар сотиш ва сотиб олишга буюртмалар нисбати (сони ва ҳажми бўйича)

буюртмалар сони индекси буюртмалар ўртача ҳажми индекси.

2. Биржалар товарайланмаси

товарайланма умумий ҳажми, жумладан, реал товар етказиб бериш;

реал товар етказиб беришнинг улгуржи товарайланма умумий ҳажмидаги салмоғи;

товарайланма товар структураси (ассортименти), алоҳида товар сотуви ҳажми (натурал ва қиймат бирлигида ва товарайланма умумий ҳажмининг фоизида);

битта биржанинг товарайланма умумий ҳажми;

товарайланма бўғинлилиги (қайта сотишлар сони);

товарайланма индекслари;

ассортимент ўзгаришлари индекси.

Биржа бозорида ишбилармонлик фаоллиги битимлар сони, жумладан, реал товарли битимлар ва муддатли битимлар сони;

реал товарли битимлар ва муддатли битимлар улуши;

битта биржага тўғри келадиган битимлар умумий сони.

5. Биржа нархлари

5.1. реал товарли битимлар ва фьючерс битимлар бўйича нарх даражаси (котировка);

5.2. базавий нархлар, таклиф, талаб ва сотув нархи;

5.3. давр учун ўртача нархлар;

5.4. фьючерс битимларида нархлар ўртасидаги фарқ;

5.5. нархлар индекси;

5.6. ўртача оғиш.

6. Хеджлаш

6.1 фьючерс битимларини суғурталаш ҳажми;

фьючерс битимларида депозитлар (кафолатли бай пули) ҳажми; маржа ҳажми (ноқулай нарх ўзгаршиини қоплаш учун тўланган суммалар).

7. Биржа фаолиятининг тижорат самарадорлиги биржа харажатлари (биржа операциялари харажатлари)

7.1 биржа операцияларидан даромад;

7.2 соф фойда, пайчиларнинг дивидендлари

7.3 солиқлар ва бошқа мажбурий тўловлар (ажратмалар, суғурталар, бадаллар ва ҳ.к.)

7.4 рентабеллик (низом капиталининг фоизида фойда, битта жойга ҳисоб-китоб қилгандаги фойда, биржа товарайланмасининг фоизидаги фойда, битта битимга ҳисоб-китоб қилгандаги фойда);

8. Биржа инфратузилмаси
- 8.1 асосий фонлар, жами ва ўртача битта биржага;
- 8.2 операцион зал ҳажми (майдони, кв. м), жиҳозланган ўринлар сони («яма»);
- 8.3 биржанинг ахборот-ҳисоблаш асбоб-ускуналари билан таъминланганлиги – умуман ва биржа халқасининг;
- 8.4 биржа ходимлари сони ва таркиби;
- 8.5 брокерлик (дилерлик, маклерлик) идоралари сони, уларнинг ходимлари сони;
- 8.6 биржанинг омбор бинолари мавжудлиши, сони ва майдони (сиғими).

Статистик ҳисоб-китоблар учун ахборот манбаси манба бўлиб қуйидагилар хизмат қилади: давлат статистика ҳисоботлари ва бухгалтерия ҳисоби маълумотлари, ҳисоб-китоб (ҳисоб) палатаси маълумотлари, котировка палатаси маълумотлари (жумладан, котировка бюллетенлари), брокерлар ҳисоботлари (агар у биржа кенгаши томонидан киритилган бўлса), биржа буюртмаси бўйича бажарилган махсус маркетинг тадқиқотлари (жумладан, конъюнктура шарҳлари ва башоратлар).

Ҳисоб-статистика мақсадларида намунавий шартнома маълумотлари (олди-сотди ҳажми, реал ва фьючерс товарни етказиб бериш муддати, жойи ва сифати), кафолатли бай пули, базавий нарх ва унинг ўзгариш лимитларидан фойдаланиш мумкин. Брокерлик ҳисоботида одатда, битимлар рўйхатини, жумладан, реад товарли битим, битимдан фойда ва зарарлар рўйхатини қамраб олган бажарилган операциялар бўйича ойлик ҳисоботлар киритилади.

Амалиёт дарси учун топшириқлар

Қуйидаги рақамлар билан берилган терминлар ва тушунчаларга ҳарфлар билан келтирилган таърифларини топинг.

I- ВАРИАНТ

№	Терминлар ва тушунчалар		Таърифи
1.	Акционерлик жамияти (АЖ) акциялари	А	Акция эгасининг номи реестрда рўйхатга олинади ва акция сертификатида кўрсатилади.
2.	Номи ёзилган акция	Б	Фонд биржаси рўйхатидан ўтмаган, лекин нобиржавий қимматли қоғозлар бозорида муомалада бўлувчи акциялар
3.	Имтиёзли акция	В	Муомалага чиқарилган ва акционерлар қўлидаги акциялар
4.	Жойлаштирилган акциялар	Г	Эгасига мазкур жамият

			мулкидаги иштирокини тасдиқловчи, дивиденд олиш ҳуқуқини берувчи ва жамиятни бошқаришида иштирок этишини тасдиқловчи қимматли қоғоздир
5.	Муомаладаги акциялар	Д	Соф фойдани тақсимланишида ва АЖ ни бошқаришда оддий акциялардан устун турувчи акциялар
6.	Қайд этилмаган акциялар	Е	Акционер томонидан сотиб олинган акциялар

- I. Тўғри – Нотўғри. Қуйидаги берилганлардан қайсилари тўғри ёки нотўғрилигини аниқланг.**

II- ВАРИАНТ

1. АЖ таназзулга (банкрот) учраган ҳолатда акцияларнинг ликвидацион баҳоси ҳар доим унинг баланс баҳосига тенг.
2. Имтиёзли акциялар ўз эгасига акционерлик жамиятнинг соф фойдасидан дивиденд олиш ҳуқуқини бермайди.
3. Оддий акциялар ўз эгаларига АЖ нинг бўлажак такрор эмиссия акцияларини сотиб олиш ҳуқуқини беради.
4. Рейтинг фақат акция ва облигациялар бўйича белгиланади.
5. Қимматли қоғозлар рейтинги уларнинг келажакдаги курсларининг ўзгаришини баҳоламайди.

- I. Қуйидаги рақамлар билан берилган терминлар ва тушунчаларга ҳарфлар билан келтирилган таърифларини топинг.**

II- ВАРИАНТ

№	Терминлар ва тушунчалар		Таърифи
1.	Кўрсатувчига эгалик қилувчи акциялар	А	Акционерлар ўртасида тақсимланиши кўрсатилган ва битта акцияга тўғри келадиган АЖ соф фойдасининг бир қисми
2	Оддий акция	Б	Фонд биржаси рўйхатидан ўтган ва шу бозорда олди-сотди

			қилинадиган акциялар
3.	Дивиденд	В	Акциялар бўйича дивидендлар тўлашни эмитент эмас, балки бошқа компания ёки банк ўз зиммасига олади
4.	Қайд этилган акциялар	Г	Эмитент-компания эмиссия қилган ва уларнинг тасарруфидаги акциялар
5.	Портфель акциялари	Д	Акциянинг сотилиши ва эгасининг ҳуқуқларини тасдиқлаш учун уни оддий кўрсатилиши холос
6.	Кафолатланган имтиёзли акциялар	Е	Эгасига АЖ даги акционерлик ҳуқуқларининг ҳаммасини берувчи акция

II. Тўғри – Нотўғри. Қуйидаги берилганлардан қайсилари тўғри ёки нотўғрилигини аниқланг.

I- ВАРИАНТ

1. Акция – бу акционерлик жамиятининг устав фонди шаклланишига юридик ёки жисмоний шахслар томонидан қарз берилганлиги тўғрисидаги қимматли қоғоздир.
2. Ёпиқ турдаги акционерлик жамиятлар акционерларига акциялар ўрнига акциянинг номинал нархига тенг суммага сертификатлар (гувоҳномалар) бериши мумкин.
3. АЖ нинг эмиссия қилган ҳамма оддий акцияларининг номинал баҳоси ҳар хил бўлади.
4. Рейтинг фақат инвестицион сифатга эга бўлган қимматли қоғозларга белгиланади.
5. А рейтингига эга бўлган қимматли қоғозлар В рейтингига эга бўлган қимматли қоғозлардан юқори инвестицион сифатларига эга.

II. Ҳамма тўғри жавобларни кўрсатинг.

I- ВАРИАНТ

1. Ўзбекистон Қонунчилигида овоз берувчи имтиёзли акцияларни чиқаришга

* руҳсат берилган

рухсат берилмаган.

2. Овоз беришнинг «уставли» тизимидан манфаатдор акционерлар

* йирик

майда.

3. Акциялар олдиндан маълум сўндириш муддатларига

* эга

эга эмас.

4. Оддий акциялар бўйича дивидендлар миқдори боғлиқ

* акционерлар умумий йиғилиши Қарорига

соф фойдага.

5. Акционернинг АЖ фаолияти учун олиб борадиган жавобгарлиги

* чегараланган

чегараланмаган.

6. Ёпиқ обуна бўйича акциялар жойлаштирилиши мумкин

* очик акционерлик жамиятларники

ёпиқ акционерлик жамиятларники.

7. Имтиёзли акциялар ўз эгаларига АЖ нинг бўлажак эмиссия акцияларини сотиб олиш ҳуқуқини

* беради

бермайди.

8. Акция, эгасининг мазкур жамият мулкидаги иштирокини

* тасдиқлайди

тасдиқламайди.

IV. Қуйидаги тушуб қолган саволлар жавобини тўғри тўлдилинг.

1. Акция сертификатида кўрсатилган қиймат- бу

..... баҳодир.

2. Имтиёзли акциялар АЖ устав фондининг % миқдорида эмиссия қилинади.

3. Жаҳон амалиётида бирламчи бозорда акцияларни баҳода сотиш мумкин.

4. АЖ бухгалтерия баланси асосида аниқланадиган мазкур АЖ мулкнинг улуши сифатида битта чиқарилган акцияга тўғри келадиган баҳога баҳо дейилади.

5. АЖ нинг майда пакети акцияларига эга бўлган акционерларга

.....

акционерлар дейилади.

6. Иккиламчи бозорда акцияларни сотиш баҳоси қиймати дейилади.
7. АЖ мулки қийматини унинг тугатилишида битта акцияга тўғри келадиган ҳақиқий баҳоси баҳо дейилади.
8. АЖ оддий акцияларни устав фондининг % миқдорида эмиссия қилади.

III. Ҳамма тўғри жавобларни кўрсатинг.

II- ВАРИАНТ

1. Ўзбекистон конунчилиги бўйича Акционерлар Умумий Йиғилишида қуйидаги овоз бериш тизими рухсат этилган
* уставли
кумулятивли.
2. Имтиёзли акциялар бўйича дивидендлар оддий акциялар бўйича бериладиган дивидендлар миқдори билан ўртачаси таққосланганда
* юқори
паст
- 3. Овоз беришнинг «кумулятивли» тизимидан манфаатдор акционерлар**
* йирик
майда.
- 4. АЖ акцияларининг номинали қайси акциялар учун бир хил бўлиши керак**
* оддий
имтиёзли.
- 5. Жаҳон амалиётида акцияларнинг бозор баҳосини кўрсатиш қабул қилинган**
* пул бирликларида
номиналга нисбатан фоизларда.
- 6. Имтиёзли акциялар бўйича дивидендлар миқдори белгиланиши мумкин**
* қатъий пул суммасида
номиналга нисбатан фоизларда.
- 7. Ўзбекистонда номиналсиз акцияларни эмиссияси**
* рухсат этилган
рухсат этилмаган.
8. Акцияларнинг инвестицион сифати қанчалик юқори бўлса, унинг рейтинги шунчалик
* юқори
паст.

IV. Қуйидаги тушуб қолган саволлар жавобини тўғри тўлдилинг.

1. Акция сертификатида кўрсатилган қиймат- бу баҳодир.
2. Иштиёзли акциялар АЖ устав фондининг % миқдорида эмиссия қилинади.
3. Жаҳон амалиётида бирламчи бозорда акцияларни баҳода сотиш мумкин.
4. АЖ бухгалтерия баланси асосида аниқланадиган мазкур АЖ мулкнинг улуши сифатида битта чиқарилган акцияга тўғри келадиган баҳога баҳо дейилади.
5. АЖ нинг майда пакети акцияларига эга бўлган акционерларга акционерлар дейилади.
6. Иккиламчи бозорда акцияларни сотиш баҳоси қиймати дейилади.
7. АЖ мулки қийматини унинг тугатилишида битта акцияга тўғри келадиган ҳақиқий баҳоси баҳо дейилади.
8. АЖ оддий акцияларни устав фондининг % миқдорида эмиссия қилади.

Горизантал бўйича:

3. Акциянерлик жамияти олдиндан келишилган шартлар асосида имтиёзли акциялари оддий акцияларга ўзгартирилиши мумкин. **6.** Фонд биржасида қимматли қоғозлар курсини белгилаш ва уларни қайд этиш

9. Қимматли қоғозларнинг операциялари билан боғлиқ йўқотишлар эҳтимоллиги хусусияти. **11.** Акционерни қимматли қоғоз (акция)лардан йил якунида оладиган даромади. **13.** Қимматли қоғозларнинг фонд бозорида харид қилиниши ва сотилиш хусусияти. **15.** Дивидендлар тўланмасдан йиғилиб бориладиган ва охирида экстра дивидендлар тўланадиган имтиёзли акциялар. **17.** Акция курсини номинал қийматдан ошиб кетиши. **18.** Имтиёзли акция тури бўлиб, акционер акцияларини АЖ рухсатсиз олди-сотди қилиш ҳуқуқига эга эмас. **19.** Қимматли қоғозлар бланklarининг мажбурий кўрсаткичлар йиғиндиси.

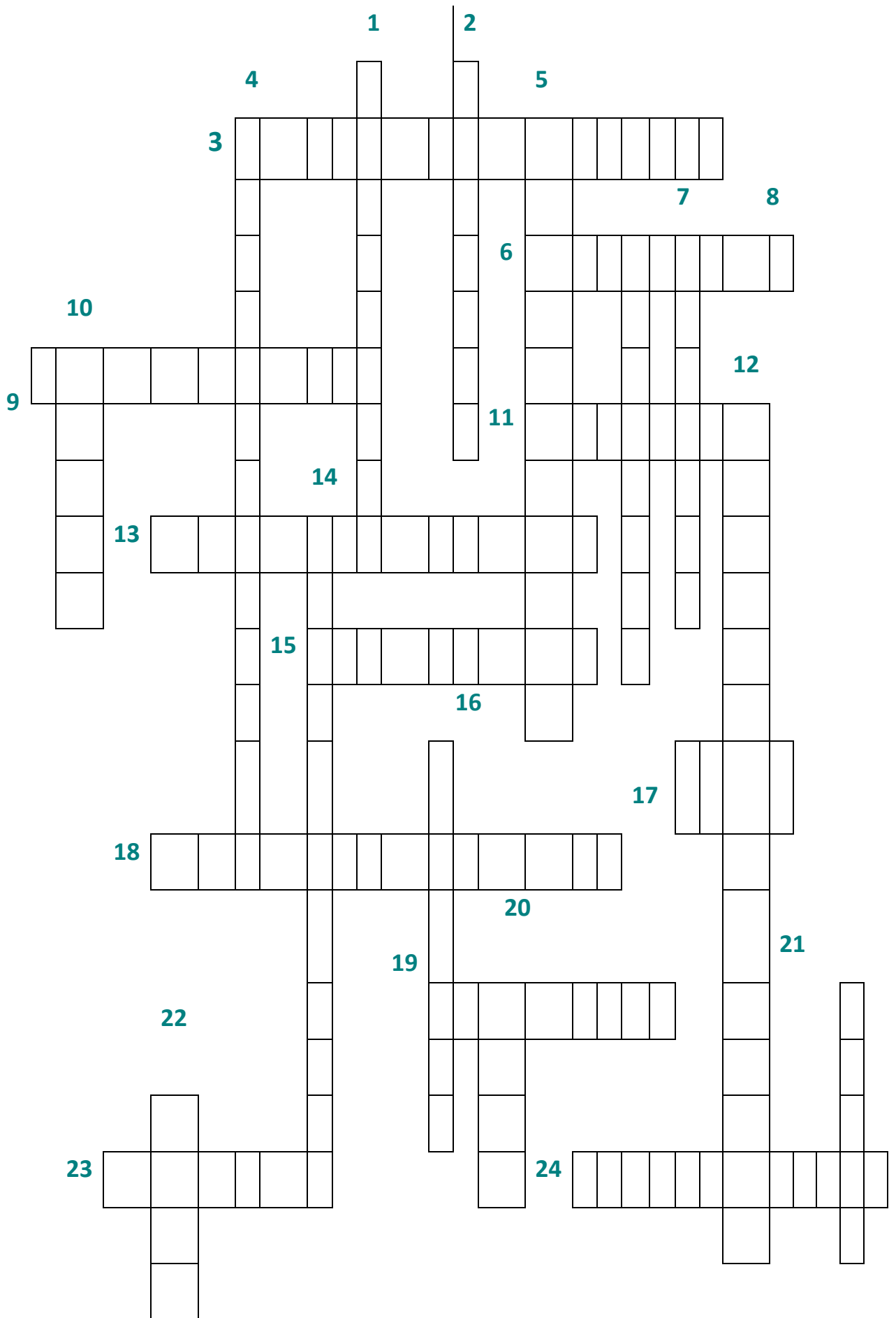
23. Акционернинг дивиденд йўли билан пул топиш усули. **24.** АЖ акцияларнинг номинал баҳосини ошириш орқали уларнинг сонини камайтириши.

Вертикал бўйича:

1. Бундай акциялар ўз эгаларига уларни сўндириш учун компанияга тақдим этиш ҳуқуқини беради. **2.** Акция курси қийматининг номинал қийматидан пасайиб кетиши. **4.** Имтиёзли акциялар тури бўлиб, улар бўйича бериладиган дивидендлар учинчи шахс томонидан кафолатланади. **5.** Қимматли қоғоз унинг эгаси учун деярли зарар келтирмаган ҳолда тез сотилиш хусусияти.

7. Акционерлар умумий йиғилишида овоз бериш ҳуқуқини бермайдиган акциялар. **8.** Акционерларга оддий акцияларнинг маълум бир миқдорини харид қилиш ва бу билан бутун наشرнинг ликвидлигини ошириш ҳуқуқини берадиган акциялар. **10.** Фонд бозорида қимматли қоғозлар олди-сотдисида иштирок этиш орқали даромад топиш усули. **12.** Инвестор томонидан қимматли қоғозлар портфелидаги хилма-хилликни кенгайтириши.

14. Тўланмаган дивидендлар жамғарилиб борилади, агарда эмитентнинг молиявий аҳволи яхшиланмаса, дивидендлар тўланмайдиган имтиёзли акция тури. **16.** Кўп овозли акциялар. **20.** Акцияларни фонд бозоридаги белгиланадиган баҳоси. **21.** Юқори рискли акция тури. **22.** Фонд биржасида доимий равишда катта миқдорда муомалада бўладиган акциялар.



1-масала.

Фонд индекси учта: A , B ва C компанияси акцияларидан иборат. Индекс оддий ўртача арифметик сифатида ҳисобланади¹². Индексни ҳисоблаш бошланган пайтда A акциялари нархи 15 сўмга, B – 20 сўмга, C – 40 сўмга тенг эди. Индексни ҳисоблаш бошланган пайт учун унинг қийматини аниқланг.

Ечиш.

Ўртача арифметик индекс қуйидаги формула бўйича аниқланади¹³:

$$I = \frac{\sum_{i=1}^n P_i}{D},$$

бу ерда I – индекс қиймати;

P_u – u -акция нархи;

n – индексга кирувчи акциялар сони;

D – бўлувчи; индексни ҳисоблаш бошланган пайтда бўлувчи унга кирувчи акциялар сонига тенг, кейинчалик индекс таркибидаги эҳтимолий ўзгаришлар, акциялар бўлиниши ва дивидендларни акциялар билан тўлашга боғлиқ равишда унинг қийматига тузатишлар киритилади.

Индекс қиймати қуйидагига тенг:

$$I = \frac{15 + 20 + 40}{3} = 25.$$

2-масала.

1-масала шартлари сақланади. Бир йилдан сўнг A , B ва C компаниялари акцияларининг курси қуйидагича бўлди: A – 25 сўм, B – 30 сўм, C – 60 сўм. Ўша пайт учун индекс қийматини аниқланг. Индекс қийматлари асосида бир йилда акциялар қиймати ўсишини тавсифланг.

Ечиш.

Индекснинг жорий қиймати қуйидагига тенг:

$$I = \frac{25 + 30 + 60}{3} = 38,33.$$

1-масалада аниқлангани каби, индекснинг бошланғич қиймати 25 пунктни ташкил этган. Бир йилда индекс қийматининг ўсиши эса қуйидагига тенг:

$$\frac{38,33}{25} = 1,5333.$$

Индекс бир йилда акциялар қиймати ўртача 53,33% га ошганини кўрсатади.

3-масала.

Фонд индекси учта: A , B ва C компанияси акцияларидан иборат. Индекс оддий ўртача арифметик сифатида ҳисобланади. Акциялар нархи

¹² Ўртача арифметик сифатида ҳисобланадиган индексни активлар нарх бўйича ўлчанадиган индекслар деб аташ мумкин (price-weighted index)

¹³ Доу-Жонс sanoat индекси (Dow Jones Industrial Average - DJIA) мазкур услубият асосида ҳисобланади

қуйидагига тенг: $A - 20$ сўм, $B - 35$ сўм, $C - 50$ сўм. Кейинги кун C акцияларини 1:2 нисбатда майдалаштириш содир бўлади. Индекс бўлувчисининг янги қийматини аниқланг.

Ечиш.

C акцияларини майдалаштиришидан олдин индекс қиймати қуйидагига тенг бўлган:

$$I = \frac{25 + 35 + 50}{3} = 35.$$

Майдалаштиришдан сўнг C акцияси $50:2 = 25$ сўм туради.

C акциялари майдалаштирилганини ҳисобга олган ҳолда янги бўлувчиқуйидагига тенг:

$$D = \frac{20 + 35 + 25}{35} = 2,2857.$$

4-масала.

Фонд индекси учта: A , B ва C компанияси акцияларидан иборат. Индекс оддий ўртача арифметик сифатида ҳисобланади. Акциялар нархи қуйидагига тенг: $A - 20$ сўм, $B - 35$ сўм, $C - 30$ сўм. Индекс бўлувчиси 2,2857 ни ташкил этади. Кейинги кун индекс таркиби ўзгаради. Ундан A акциялари чиқарилиб, унинг ўрнига E компанияси акциялари киритилади. E акциялари нархи 40 сўмга тенг. Индекс бўлувчисининг янги қийматини аниқланг.

Ечиш.

A акцияларини E акцияларига алмаштиришдан олдин индекс қиймати қуйидагига тенг:

$$I = \frac{20 + 35 + 30}{2,2857} = 37,1877.$$

A акциялари E акцияларига алмаштирилганини ҳисобга олган ҳолда янги бўлувчи қуйидагича:

$$D = \frac{40 + 35 + 30}{37,1877} = 2,8235.$$

10- мавзу. “Ахборот етишмаслиги ва нарх манипуляцияси”

Маъруза матни

Биржада ахборотнинг аҳамияти. Биржада ахборотнинг етишмаслиги. Биржада ахборот етишмаслигининг сабаблари. Биржада ахборот шаффофлигини таъминлаш муаммолари. Биржада нарх манипуляцияси. Биржа манипуляциясини олдини олиш масалалари.

Биржа – бозор механизмнинг таркибий қисми; у талаб ва таклиф реал нисбатини аниқлайди, мувозанатли нархларни шакллантиради ва уларга улгурди бозорни йўналтиради, товар массасини товар муомаласи соҳасига жалб этишга хизмат қилади. Бундан ташқари, биржа – хеджлаш орқали нархни барқарорлаштириш воситаси, нархлар ўртасидаги фарқда тижорат

чайқовлари воситаси ва шу аснода инвестициялаш учун жалб этувчи соҳа ҳисобланади .

Биржа савдоси қуйидаги йўл билан амалга оширилади:

биржа битимларини биржа воситачиси томонидан мижознинг номидан ва уни ҳисобига ёки ўз номидан ва мижознинг ҳисобига амалга ошириш (брокерлик фаолияти); биржа битимларини биржа воситачиси томонидан кейинчалик биржада қайта сотиш мақсадида ўз номидан ва ўз ҳисобига амалга ошириш (дилерлик фаолияти).

Замонавий жаҳон иқтисодиётида биржа савдосининг ролини кўриб чиқиш учун албатта биржа савдосини автоматлаштириш моҳиятига мурожаат қилиш зарур. Охириги пайтларда иқтисодий вазифаларни ҳал қилишда ЭҲМни қўллаш кенгаймоқда. Бугунги кунда деярли барча ташкилотлар ўз ишида ҳисоблаш техниксидан фойдаланмоқда. Бозор иқтисодиёти муносабатларининг шаклланиши давомида ҳисоблаш техникалари бозори ҳам, дастурий таъминот воситалари бозори ҳам асосан кичик ва ўта корхоналарнинг қўшилиши ҳисобига анча кенгайди.

Сақланаётган маълумотлар ҳажми ва таркибий мураккаблигининг ўсиши, ахборот тизимларидан фойдаланувчилар доирасининг кенгайиши шунга олиб келдики, 60-йилларда маълумотлар тўпламини бошқариш тизимларининг (СУБД) илк саноат намуналари – МТни ташкил қилиш ва юритиш учун мўлжалланган ихтисослашган дасутрий воситалар пайдо бўди. Иқтисодий жараёнларни автоматлаштириш учун СУБД дан фойдаланиш кўп ҳолларда мақсадга мувофиқ ҳисобланади. Бандлик хизмати ёки меҳнат биржасини автоматлаштириш мисолини кўриб чиқамиз.

Биржанинг компьютер тизимида барча маълумотлар – савдо ҳақида, биржада рўй берадиган операциялар ҳақида хизмат ахборотлари ва ҳ.к. сақланади.

Хизмат ахбороти деб уни очиб бериш биржага ва савдо қатнашчиларига зарар етказиши мумкин бўлган ва қуйидагиларга алоқадор ҳар қандай ахборот ҳисобланади:

- эмитентлар ва улар чиқарган эмиссион қимматли қоғозлар, то бундан ахборот эълон қилинадиган пайтга қадар, жумладан, агар бу эмитентнинг қимматли қоғозлар бозор баҳосига таъсир этадиган бўлса, шунингдек, эмитентдан янгиликлар лентасида эълон қилинмасдан олдин жиддий далиллар ҳақида олинадиган маълумотлар;
- савдо қатнашчилари, жумладан, уларнинг молиявий аҳволи;
- савдо ҳисобрақамларида қимматли қоғозлар миқдори ва пул маблағлари суммаси ҳақидаги ахборот;
- биржа савдоларида қимматли қоғозлар билан битимлар, биржа томонидан ахборотлар белгиланган тартибда эълон қилинган ҳолатлар бундан мустасно;
- савдо қатнашчилари ва биржа ходимларининг биржа компьютер тизими ва биржа компьютер тармоғига кириш учун номлари ва пароллари;

- биржанинг компьютер тизимини рухсатсиз уланишдан ҳимоя қилиш тизими;
- Биржа, Ҳисоб-китоб ташкилоти, Клиринг ташкилоти, Ҳисоб-китоб депозитарийси фаолиятида мажбурий очиб бериш лозим бўлмаган жиддий ҳодисалар;
- савдо қатнашчисини қимматли қоғозлар бозорининг бошқа субъектларига нисбатан устун ҳолатга қўйиши мумкин бўлган бошқа ахборотлар.

Хизмат ахборотларини қайта ишлаш қоидалари ва уларга уланиш режими.

Ҳимоя қилиниши лозим бўлган ахборот биржада электрон кўринишда (жумладан, компьютер тармоқларида, магнитли воситаларда), шунингдек, босма ҳужжатлар шаклида сақланади.

Учинчи шахсларнинг Биржага уланиши фақат Биржа ходимлари иштирокида амалга оширилади.

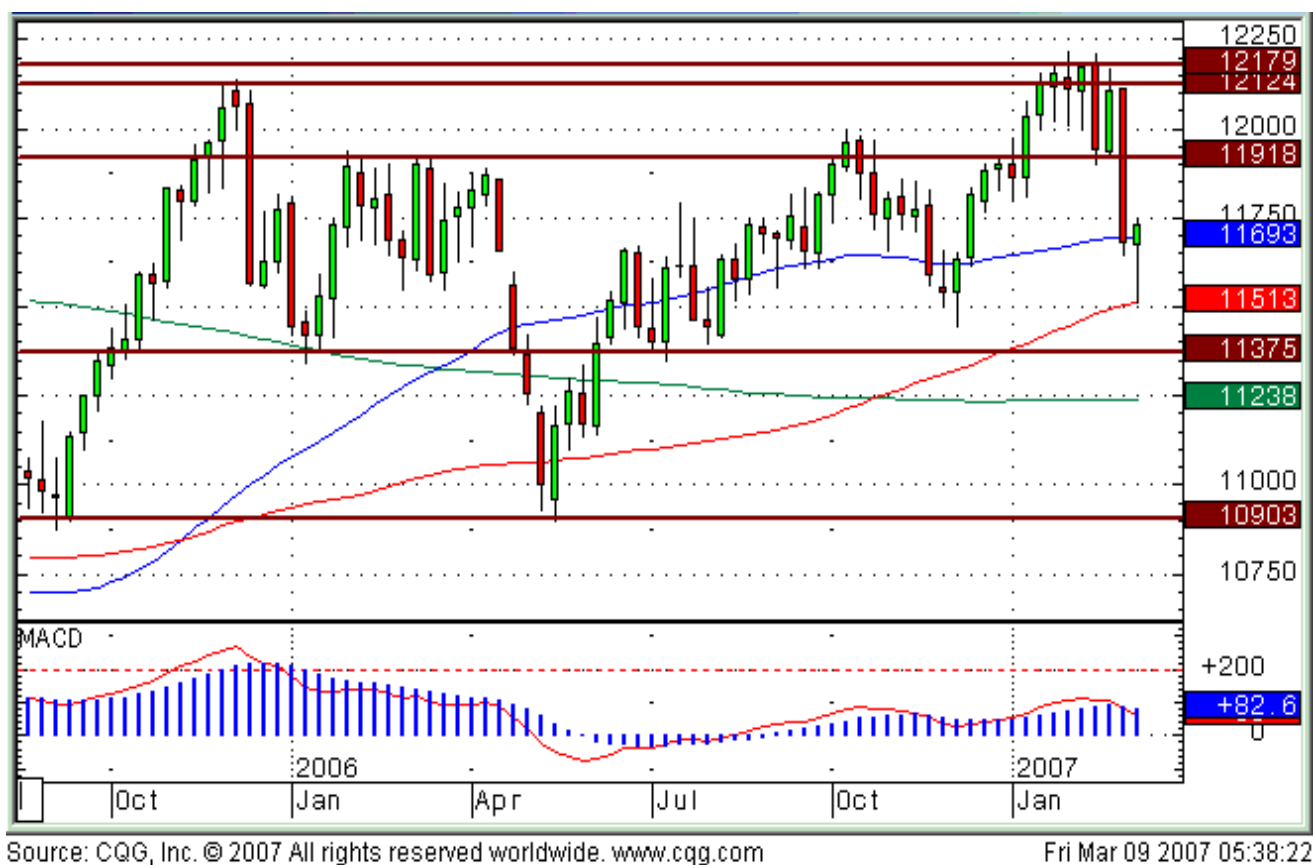
Биржа ходимларининг, шунингдек, учинчи шахсларнинг Биржа компьютер тизимига уланиши фақат индивидуал ном ва пароллар асосида амалга оширилади.

Биржа компьютер тармоғига уланишга фақат Биржа ходимларига ҳар ой ўзгартириладиган индивидуал пароллар асосида рухсат берилади.

Техник воситалардан фойдаланган ҳолда ахборот технологиялари бўлими қуйидагиларни амалга оширади:

- онлайн режимида Биржа компьютер тизими, Биржа компьютер тармоғига уланиш мониторинги, шунингдек, рухсатсиз уланишнинг олдини олиш ва бунга йўл қўймаслик;
- киручи/чиқувчи e-mail хабарлари мониторинги;
- ички назорат Бўлими билан биргаликда ходимларнинг лавозим мажбуриятларига мувофиқ Биржа ходимларининг Биржа компьютер тизими ва Биржа компьютер тармоғи ресурсларига уланиш ҳуқуқини чеклаш.

Амалиёт дарси учун топшириқлар



Топиш керак:

1. Япон шамлари тури ёки моделларини ва доджи турини аниқланг?
2. Инвесторнинг фонд бозоридаги акциялар олди-сотди моментини аниқланг?

11- мавзу. “Биржа иши рисклари муаммолари”

Маъруза матни

Риск тушунчаси. Рискларнинг турлари. Биржа рисклари моҳияти. Биржадаги риск кўринишлари. Биржа рискларини олдини олиш ва камайтириш усуллари. Диверсификация. Хейджерлаш. Рискларни ҳисоблаш ва минималлаштириш муаммолари.

Рискларнинг биржа фаолиятига таъсири

Барчамиз бир ҳақиқатни англаб етишимиз лозим — Ўзбекистон бугун халқаро ҳамжамиятнинг ва глобал молиявий-иқтисодий бозорнинг ажралмас таркибий қисми ҳисобланади.

Бунинг тасдиғини ташқи дунё билан алоқаларимиз тобора кенгайиб бораётганида, тараққий топган етакчи давлатлар кўмагида иқтисодиёт

тармоқларини ривожлантириш, модернизация қилиш, техник ва технологик қайта жиҳозлаш бўйича дастурларнинг амалга оширилаётганида, Ўзбекистоннинг халқаро савдо тизимига интеграциялашувида, маҳсулот ва товарлар импорти ва экспортининг ўсиб боришида ва бошқа мисолларда яққол кўришимиз мумкин.

Шу боис глобал молиявий инқироз ва биринчи навбатда унинг оқибатлари иқтисодий тизимнинг ривожланиши ва самарадорлик ҳолатларига таъсир этаётганидан кўз юмиб бўлмайди.¹⁴

Рисклар биржа ҳаётининг ажралмас бир қисми ҳисобланади. Рисклар йўқлигида фойда олиши кафолатланган биржа фаолияти мавжуд эмас. Биржа савдосининг ҳар бир қатнашчиси мавжуд риск муаммоларини ҳал қилиш йўли билан фойда олишга ҳаракат қилади, бевосита риск билан боғлиқ вазиятлардан қочиш учун турли ҳаракатларни амалга оширади.

Биржа фаолиятида рискларга хос бўлган хусусият шуки, унга барча қатнашчилар, ҳаттоки биржа фаолияти билан бевосита боғлиқ бўлмаганлар ҳам учрайди.

Республикада ташқи иқтисодий фаолият суръати ўсиб бораётган, халқаро жамиятга интеграциялашув кучайган ва банк фаолияти эркинлаштирилган шароитларда Ўзбекистонда валюта рискинни бошқариш масаласи аста-секинлик билан долзарб аҳамиятга эга бўлиб бормоқда¹⁵.

Мамлакат биржа фаолиятида риск муаммолари янгилик деб бўлмайди. Бозор тизимининг ривожланиш тажрибалари кўрсатишича, рискларни нотўғри баҳолаш ёки уларга эътибор қаратмаслик айниқса, биржа фаолиятида катта фойда йўқотишларига, баъзида эса банкротга ҳам олиб келади.

Бозор иқтисодиёти беқарорлиги ва заифлик шароитларида кўплаб брокерлик фирмалари ва биржалар биржа ишида рискнинг олдини олиш борасида турли ечимларни излаб томоқдалар, рисклар, биржачиларнинг ҳисоблашича, профессионал бошқарилиши мумкин. Бу ҳолат кўпчиликни биржа савдосида рискларнинг ўрни ва ролига бошқача қарашга мажбур қилади.

Деярли бутун биржа фаоллиги бозорда вужудга келган шароитга, биржачиларнинг профеммионаллиги ва фаолиятига қараб битта рискка эмас, бутун бир рисклар тўпламига учраши мумкин.

Айрим риск турлари мавжудки, уларни назорат қилиб бўлмайди. Бундай риск турлари қаторига сиёсий риск киради, у давлат сиёсатининг натижаси ҳисобланган фойда миқдорининг қисқариши ёки зарар кўриш имконияти сифатидан шарҳланади. Сиёсий риск муаммолари ва уларнинг ҳал этилиши биржачиларнинг назорат остида эмас. Биржа савдосида бошқа риск турлари ҳам мавжуд. Бу иқтисодий риск ва тартибга солиш рискидир.

¹⁴ Каримов И.А. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари / И.А.Каримов. – Т: Ўзбекистон, 2009. – 11-12-б.

¹⁵ Экономическая газета «Биржа», № 32, 17.03.07, стр. 3

Тартибга солиш rischi бўхгалтерия ҳисоби соҳасида ҳисоб-китоблар жараёни ва солиққа тортиш тамойиллари ўз мамлакати ҳукумати томонидан ҳам, унинг худудидан ташқарида ваколатли органлар томонидан ҳам ўзгартирилиши мумкин бўлган ҳолларда вужудга келади.

Биржа фаолияти иқтисодий рисклар билан ҳам боғлиқ бўлиб, бунда маҳаллий ва хорижий таъминотчилар билан узоқ муддатли шартномалар мос келувчи инфляция пропорцияларида ўзгаришлар таъсирига учраши мумкин.

Бундай назорат қилинмайдиган вазиятларда юқорида кўрсатилган рисклар бўйича қарорлар қабул қилиш учун ахборот албатта тўпланади.

Биржа амалиётида шунингдек, назорат остида бўладиган ва уларнинг ечимини топиш мумкин бўладиган рисклар ҳам мавжуд.

Бундай рисклар қаторига базавий риск, кредит rischi, асосий риск, фоиз rischi, ҳисоб-китоб рисклари, битимни тугатиш rischi, юридик рисклар ва ҳ.к. киради.

Биржа рисклари нафақат объектив, балки субъектив асосга ҳам эга, чунки айнан улар вазиятни акс эттиради, биржа ўйинининг кўплаб вариантларини шакллантиради. Бундай рискка мисол бўлиб бозорнинг ностандарт қатнашчилари билан операциялар ўтказишда баланс воситалари билан вужудга келиши мумкин бўлган рисклар хизмат қилади.

Бундан ташқари, рискни қабул қилиш ҳар бир ходимнинг характери, ақлий ва психологик хусусиятлари, олган билимлари, биржа фаолиятидаги тажрибасига ҳам боғлиқ бўлади.

Маҳаллий ва хорижий адабиётлар таҳлили рискларнинг мавжуд хилма-хиллигини аниқлашга имкон берди ва шуни кўрсатдики, тадқиқотчилар орасида биржа фаолиятидан реал даромад кутилган миқдордан кам бўлиши мумкинлиги сифатида шарҳланадиган рискнинг моҳиятини тавсифлашга нисбатан умумий фикр йўқ. Бундай тавсиф рискнинг моҳияти ва уни ҳал қилиш муаммоларини тўлиқ тушунтирмайди.

Рискнинг бошқа талқинлари ҳам мавжуд, масалан, биржа савдоси қатнашчиларининг муқобил қарор вариантлардан бирини танлашда муваффақиятга учраш даражасини акс эттирадиган объектив биржа тоифаси. Бу таърифда унинг моҳияти ва вужудга келиши натижасида иқтисодиётдаги умумий ўзгаришларни белгилаб берадиган муайян риск тушунчаси йўқ. Бошқа таърифларда риск чегаралари аниқ белгиланмаган. Рисклар кўп сонли омиллар таъсири натижасида вужудга келиши сабабли улар биржа фаолиятини ташкил қилиш ёки қатнашчиларнинг стратегияларида киритилган ёки қатнашчилар (брокерлар) ҳаракатларининг натижаси бўлиши мумкин. Маҳаллий иқтисодий назарияда биржа фаолиятида риск даражасига таъсир этадиган омилларни ўрганиш тадқиқ этилмаган соҳалардан бири ҳисобланади.

Тадқиқ доирасида биржачилар дуч келадиган муаммоларни вужудга келтирувчи асосий сабаблар аниқланди. Сўров жараёнида сўралганларнинг 40%и асосий муаммо деб мавжуд солиққа тортиш тизимини; 17%и – биржа ҳаётини тартибга солувчи қонунчиликнинг беқарорлигини; 15%и – инфляция

суръати юқорилигини; 15%и – мамлакатдаги ижтимоий-иқтисодий ҳолатнинг беқарорлигини; 13%и – турли сабабларни кўрсатди, буларнинг орасида тўловларни амалга оширмаслик кўпроқ учрайди.

Маҳаллий биржачилар дуч келадиган биржа муаммолари таҳлили биржа савдосида риск даражасига таъсир этадиган омилларни аниқлаш ва таснифлашга имкон берди.



Бундай риск ҳам объектив, ҳам субъектив табиатга эга, унга ички ва ташқи омиллар таъсир кўрсатади. Биржа савдосида риск даражасини асосан ташқи омиллар кучайтиради.

Ташқи омиллар қаторига мавжуд солиққа тортиш тизими, қонунчиликнинг беқарорлиги, корхоналарнинг тўловларни амалга оширмаслиги, коррупцияни киритиш мумкин (1-расм). Биржа фаолиятида риск даражасини биринчи навбатда айнан шу омиллар кучайтиради.

Амалиёт дарси учун топшириқлар

- I. Қуйидаги рақамлар билан берилган терминлар ва тушунчаларга ҳарфлар билан келтирилган таърифларини топинг.

I- ВАРИАНТ

№	Теминлар ва тушунчалар	белги	Таърифи
1.	Стохастик-аниқ информация	А	Кўрсаткичлар тўғрисидаги информация бўлиб, бу кўрсаткичлар ўтмиш ва келажакда маълум бўлган ўзгариш қонуниятлари (эхтимолий) билан ифодаланади.
2	Тизимли риск	Б	Молия бозорининг қандайдир сегментидаги инқирозли ҳолат билан боғлиқ риск бўлиб, унга инфляцион риск, қонунчилик ҳужжатларини ўзгариши rischi, “буқалар” ва “айиқлар” бозоридаги рисклар киради.
3.	Селектив риск	В	Портфел шакллантирилиши чоғида молиявий инструментларни нотўғри танлаш билан боғлиқ риск.
4.	Ўсувчан портфел	Г	Курс баҳоси ўсиб борувчи компаниялар акцияларидан шаклланиб, унинг мақсади – дивидендлар олиш билан бирга портфелнинг капитал баҳосини ўсиши.
5.	Консерватив ўсувчан портфел	Д	Бу портфел паст рискли бўлиб, ўз таркибини асосан йирик, танилган компаниялар акциялари билан шакллантиради.
6.	Мониторинг	Е	Портфелни актив ва пассив кузатиш, таҳлил қилиш ва шакллантириб бошқаришнинг асоси, инвестицион даромадларни прогноз қилиш, қимматли қоғозлар билан боғлиқ операцияларни жадаллаштириш.

II. Қуйидаги рақамлар билан берилган терминлар ва тушунчаларга ҳарфлар билан келтирилган таърифларини топинг.

II- ВАРИАНТ

№	Терминлар ва тушунчалар	<i>белги</i>	Таърифи
1.	Стохастик-ноаниқ информация	А	Кўрсаткичлар тўғрисидаги информация бўлиб, бу кўрсаткичлар фақат ўтмишда маълум бўлган ўзгариш қонуниятлари (эхтимолий) билан ифодаланади.
2.	Тизимсиз риск	Б	Агрегирлашган тушунча бўлиб, ўзида молия бозори рискларининг барча турларини мужассамлаштиради.
3.	Ликвидлилик rischi	В	Қимматли қоғозлар сифатини баҳолашдаги ўзгариши туфайли уларни сотиш чоғида пайдо бўлувчи йўқотишлар билан боғлиқ риск.
4.	Агрессив ўсувчан портфел	Г	Капитални максимал ўсишига қаратилган бўлиб, унга асосан ёш, тез ўсувчан, юқори рискли, лекин шу билан бирга юқори даромадлар келтирувчи компаниялар акциялари киради.
5.	Пул бозори портфели	Д	Капитални тўлиқ сақлаб қолишга йўналтирилган портфеллар тури бўлиб, унинг таркибига кўпроқ пул маблағлари ва тез сотиладиган активлар киради.
6.	Портфелни диверсификацияси	Е	Инвесторлар томонидан инвестиция портфелидаги қимматли қоғозлар хилма-хиллигини ўзгартирилиши ва кенгайтирилиши.

НОАНИҚЛИК ВА РИСК

1-савол.

Риска мойил бўлмаган инвесторга таъриф беринг.

Жавоб.

Агар инвестор бир хил кутилган даромадлиликка эга, лекин турлича

рискли иккита активдан камроқ рискли, яъни, натижалар дисперсияси кичикроқ бўлган активни танласа, у рискка мойил бўлмаган инвестор ҳисобланади.

2-савол.

Рискка мойил инвесторга таъриф беринг.

Жавоб.

Агар инвестор бир хил кутилган даромадлиликка эга, лекин турлича рискли иккита активдан кўпроқ рискли, яъни, натижалар дисперсияси каттароқ бўлган активни танласа, у рискка мойил инвестор ҳисобланади.

3-савол.

Рискка нейтрал инвесторга таъриф беринг.

Жавоб.

Агар инвестор инвестиция қарорларини қабул қилишда рискни ҳисобга олмаса, у рискка нейтрал инвестор ҳисобланади. Бу бир хил кутилган даромадлиликка эга, лекин турлича рискли иккита активдан қай бирини танлашнинг инвестор учун фарқи йўқлигини англатади.

4-савол.

Инвесторнинг фойдалилиги функцияси нимани кўрсатади?

Жавоб.

Инвесторнинг фойдалилиги функцияси ундаги моддий бойлик даражаси ва ўша бойликка эгалик қилишдан олинadиган фойдалилик ўртасидаги боғланишни кўрсатади.

5-савол.

Инвесторнинг кутилган фойдалилиги функцияси қандай аргументларга боғлиқ бўлади?

Жавоб.

Инвесторнинг кутилган фойдалилиги функцияси кутилган даромадлилик ва актив рискига боғлиқ бўлади.

6-савол.

Агар инвестор актив харид қилиш билан қиймати бўйича ушбу активнинг кутилган даромадлилигига тенг кафолатланган пул суммасини олишдан бирини танлар экан, қиймати бўйича кутилган даромадлиликка тенг пул суммасини танласа, у қайси тоифага мансуб бўлади?

Жавоб вариантлари:

а) рискка мойил:

б) рискка мойил эмас;

д) рискка нейтрал.

Жавоб.

Рискка мойил эмас.

7-савол.

Агар инвестор актив харид қилиш билан қиймати бўйича ушбу активнинг кутилган даромадлилигига тенг кафолатланган пул суммасини олишдан бирини танлар экан, актив харид қилишни танласа, у қайси тоифага мансуб бўлади?

Жавоб вариантлари:

- а) рискка мойил;
- б) рискка мойил эмас;
- в) рискка нейтрал.

Жавоб.

Рискка мойил.

8-савол.

Активнинг кутилган даромадлигига тенг кафолатланган пул суммасини олишдан инвесторнинг фойдалилик функцияси қиймати ушбу активни харид қилишдан кутилган фойдалилик функцияси қийматидан катта бўлса, бу инвестор қайси тоифага мансуб бўлади?

Жавоб вариантлари:

- а) рискка мойил;
- б) рискка мойил эмас;
- в) рискка нейтрал.

Жавоб.

Рискка мойил эмас.

9-савол.

Активнинг кутилган даромадлигига тенг кафолатланган пул суммасини олишдан инвесторнинг фойдалилик функцияси қиймати ушбу активни харид қилишдан кутилган фойдалилик функцияси қийматидан кичик бўлса, бу инвестор қайси тоифага мансуб бўлади?

Жавоб вариантлари:

- а) рискка мойил;
- о) рискка мойил эмас;
- в) рискка нейтрал.

Жавоб.

Рискка мойил.

10-савол.

Активнинг кутилган даромадлигига тенг кафолатланган пул суммасини олишдан инвесторнинг фойдалилик функцияси қиймати ушбу активни харид қилишдан кутилган фойдалилик функцияси қийматига тенг бўлса, бу инвестор қайси тоифага мансуб бўлади?

Жавоб вариантлари:

- а) рискка мойил;
- б) рискка мойил эмас;
- в) рискка нейтрал.

Жавоб.

Рискка нейтрал.

11-савол.

Рискка мойил бўлмаган инвесторнинг фойдалилик функцияси ... саналади:

- а) ўсувчи;
- б) камаювчи.

Жавоб.

Ўсувчи.

12-савол.

Риска мойил бўлмаган инвесторнинг чегаравий фойдалилик функцияси саналади:

а) ўсувчи;

б) камаювчи.

Жавоб.

Камаювчи.