

**O'ZBEKISTON RESPUBLIKASI OLIY VA O'RTA
MAXSUS TA'LIM VAZIRLIGI**

ANDIJON MUHANDISLIK-IQTISODIYOT INSTITUTI

OLIV TA'LIMNING

**5340600 - «Moliya», 5340900 - «Buxgalteriya
hisobi va audit», 5340100 – « Iqtisodiyot »
yo'nalishi talabalari uchun
«Moliya bozori va qimmatli qog'ozlar» fanidan**

MA'RUZALAR KURSI

Andijon-2009

«TASDIQLAYMAN»

Andijon muhandislik-iqtisodiyot instituti O'quv-uslubiy
kengashida ko'rib chiqilgan va ma'qullangan.

Kengash raisi _____A.Xakimov

« ___ » _____ 2009 yil.

Bayonnova__ - son

«MA'QULLANGAN»

«Moliya» fakulteti kengashida muhokava qilingan
va ma'qullangan.

Kengash raisi _____ N.To'ychiboyev

« ___ » _____ 2009 yil.

Bayonnoma __ - son

«TAVSIYA ETILGAN»

«Moliya» kafedrasining yig'lishida muhokava qilingan
va foydalanishga tavsiya etilgan.

Kafedra mudiri _____ M-A.Eshonov

« ___ » _____ 2009 yil

Bayonnoma _____ - son

Taqrizchilar :

1. «Moliya» kafedrasida dots., i.f.n. M-A.Eshonov
2. «Iqtisodiyot» kafedrasida dots, i.f.n. S.A'zamov

Tuzuvchilar : G.Karimova, F.YUldashev

«Moliya bozori va qimmatli qog'ozlar» fani. AndMII. 2009 y.

KIRISH

O'zbekiston Respublikasi Prezidenti va Hukumati tomonidan mamlakatimiz iqtisodiyotida islohotlarni chuqurlashtirish sohasida bosqichma-bosqich va izchil siyosat olib borilmoqda.

O'zbekiston moliya bozori muntazam ravishda takomillashib, uning ishtirokchilari doirasi kengaymoqda, operatsiyalar turlari ko'payib, me'yorlar ishlab chiqarish jarayoni davom etmoqda. Qimmatli qog'ozlar bozori-moliya bozorining qimmatli qog'ozlar emissiyasi va muomalasi amalga oshiriladigan qismi bo'lib, u orqali moliyaviy resurslar ortiqcha sohalardan tanqis sohalarga quyiladi. Sarmoyalarning foydali tarmoqlar va ishlab chiqarishlarga samarali o'tishi yaxshi tashkil etilgan fond bozoriga bog'liq.

O'zbekiston Respublikasidagi moliya bozori bozor iqtisodiyoti tizimining moliyaviy mexanizmi bo'lib, aholi va tadbirkorlik sub'ektlari vaqtincha bo'sh mablag'larning aylanishiga keng imkoniyatlar yaratadi.

O'zbekiston Respublikasida olib borilayotgan qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirish jarayonini olib borish sur'ati ayrim hollarda rahbarlar va tadbirkor mulkdorlarning, talabalarning huquqiy - iqtisodiy bilim saviyasi o'sishiga bog'liqdir.

O'zbekiston Respublikasining moliya bozori rivojlangan sari, moliya bozori haqidagi bilimlarga ega bo'lishning hayotiy muhimligi ortib bormoqda. Moliya bozorini yanada chuqurroq o'rganish mamlakatimizda moliya bozorlarini rivojlanishida faol ishtirok etish imkonini beradi.

Shu sababdan talabalar o'qiydigan «Moliya bozori va qimmatli qog'ozlar» fanining asosiy maqsadi nazariy va amaliy bilimlarni oshirishdan iborat. Talabalarga foydalanishda qulay bo'lishi uchun har bir ma'ruza so'ngida ko'rib chiqilayotgan mavzuga taalluqli ushbu mavzuni mukammal o'rganish uchun nazorat savollari, topshiriqlar, shuningdek, ushbu masalalarni yanada chuqurroq o'rganish maqsadida me'yoriy hujjatlar, qo'shimcha adabiyotlar ro'yxati berilgan.

Mazkur ma'ruza kursi moliya bozori - qimmatli qog'ozlar bozorining hozirgi bosqichda shakllanayotgan nazariyasi va amaliyoti masalalari aks ettirilgan. «Moliya bozori va qimmatli qog'ozlar» fanidan tayyorlangan ma'ruza kursi barcha talabalarga manzur bo'ladi hamda men o'zini qimmatli qog'ozlar bozorining ishlariga bag'ishlashga, shu bozorda qatnashishga qaror qilgan talabaga kundalik kitob hamda bilimga yo'l boshlovchi vosita bo'lib qoladi deb umid qilaman.

1-mavzu: Moliya bozori asoslari

1-ma'ruza: Moliya bozorining mazmuni, iqtisodiyotdagi ahamiyati va o'rni.

- 1.Moliya bozori tushunchasi.
- 2.Moliya bozorining maqsadi va vazifalari.
- 3.Moliya bozorining iqtisodiyotdagi ahamiyati,o'rni va rollari.

1.Moliya bozori tushunchasi.

Iqtisodiyotning keng mazmuni – shaxslarning maqsadli nafsiy hohish-istaklari rivoji ta'siri ostida iqtisodiy-xuquqiy mexanizm asosida rejali shakllanuvchi va amalga oshiriluvchi ho'jalik yuritish jarayoni bo'lib, unda Oloh tomonidan avvaldan vaqt va miqdor o'lchamlari bilan me'yorlanib shaxslar ihtiyoriga berilgan moddiy va nomoddiy boyliklar bozor qonunlari asosida ob'ektiv taqsimlanadi va qayta taqsimlanadi.

Bozor esa iqtisodiyotda shaxslarning maqsadli nafsiy hohish-istaklari ila manfaatlari sari etaklovchi (chorlovchi) imkoniyatlari doirasida tartiblashtirilgan refleksiv harakatlari evaziga turli (ijobiy yoki salbiy) samara darajasida ob'ektiv sodir bo'luvchi bozor tovarlari bo'yicha iqtisodiy - xuquqiy munosabatlari muhiti bo'lib, unda taraflarning manfaatlari talab va taklif asosida shakllanadigan ob'ektiv narzlarda qondiriladi.

Iqtisodiyotning rivojlanishi tarixiga nazar tashlansa, moliya bozorini avvalambor insoniyat jamiyatida pulning paydo bo'lishi va u bilan bog'liq bozor munosabatlarini amalga oshirila boshlashidan shakllanishini ko'rish mumkin. Asrlar davomida moliya bozori, uning mazmuni va unga oid tushunchalar shakllanib va uzluksiz rivojlanib kelmoqda. Bunga sabab, inson tsivilizatsiyasining moliya sohasidagi tajribasini boyishi, unda shaxslarning (yuridik va jismoniy) moliyaviy munosabatlari va qiziqishlari kengayib, maqsadlari va faoliyat turlari ortib, manfaatlari tobora o'sib, ularning xaq - xuquqlari borgan sari mustahkamlanib va ta'minlanib borishidadir.

Hozirda moliya bozori yuqori darajada tashkillashgan va uzluksiz rivojlanayotgan, borgan sari jahon miqyosida globallashib borayotgan alohida bir butun va o'z muhitiga ega munosabatlar va institutlar (qatnashchilar) majmuasi sifatida namoyon bo'luvchi murakkab tizim ekanligi aniq bo'lmoqda. Bunda moliya bozorlari na faqat milliy iqtisodiyot, balki global iqtisodiyot rivojini belgilamoqda. Uning mazmun - mohiyati quyidagi kontseptual tushuncha va qonuniyatlar asosida belgilanadi.

Moliya bozorini, umuman olganda, quyidagicha ta'riflash mumkin: *moliya bozori* – bu monetizatsiyalashgan real investitsion bazisga ekvivalent moliyaviy instrumentlar bilan bog'liq tashkillashgan iqtisodiy - xuquqiy mexanizm bilan ta'minlangan munosabatlarni maqsadli amalga oshiruvchi, iqtisodiyot sub'ektlari uchun zaruriy bozor sharoitlarini yaratib beruvchi majmua sifatida namoyon bo'luvchi tizim. Ushbu tizim mexanizmi iqtisodiyotning barcha sub'ektlari tomonidan ularni har birining alohida manfaatli maqsadlari doirasida harakatga keltiriladi.

2.Moliya bozorining maqsadi va vazifalari.

Boshqa sohalardan farqli moliya bozori esa ushbu imkoniyatni beruvchi, uning uchun zaruriy shart - sharoitlarni yaratuvchi muhit, alohida iqtisodiy - xuquqiy mexanizm bilan ta'minlangan, institutlari (qatnashchilari) va ularning moliyaviy instrumentlar bilan bog'liq munosabatlari majmuasi sifatida namoyon bo'luvchi tizimdir.

Aynan shu va yuqorida aytilganlar bilan moliya bozori boshqa turdagi bozorlardan keskin farq qiladi.

Moliya bozori o'z ichiga quyidagi segmentlarni (hususiy bozorlarni) oladi:

- pul - kredit (bank va boshqa kredit tashkilotlari kapitallari) bozori;
- qimmatli qog'ozlar (fond, kapitallar) bozori;

- valyuta va unga tenglashtirilgan avuarlar (qimmatbaho metallar, kamyob elementlar, san'at asarlari va h.k.) bozori;

- sug'urta va pensiya fondlari bozori, lotereya o'yinlari instrumentlari.

Moliya bozori iqtisodiyotda quyidagilar mavjud bo'lgandagina samarali faoliyat ko'rsatishi mumkin:

- effektiv (samarali) mulkchilik tizimi;

- investitsiya uchun mo'ljallangan etarli jamg'armalar (moliyaviy resurslar, mablag'lar) va iqtisodiy - xuquqiy mexanizm bilan ta'minlangan moliyaviy instrumentlar.

- talab va taklifni ob'ektiv mutanosibli;

- moliya bozori infratuzilmasini samarali faoliyati;

- bozor qonunlari, tamoyillari va qonunchiligining xukm surishi;

- moliyaviy barqarorlik, raqobatbardoshlilik va havfsizlik, risklarni bashoratlilik.

Moliya bozorida moliyaviy resurslar jarg'armachilardan iste'molchilarga tomon va aksincha yo'nalishda harakat qiladi. Bunda jamg'armalar investitsiyalarga transformatsiyalanadi (aylanadi).

Moliya bozorida resurslar harakati quyidagi omillarga bog'liq:

- bozorning daromadlilik darajasi;

- bozorni soliqqa tortish shart - sharoitlari;

- kapitalni yo'qotish yoki nazarda tutilgan foydani ololmaslik riski;

- bozorni samarali institutsional ma funksional tashkillashgani;

- bozorni samarali muvofiqlashtirilganligi va nazorat qilinishi;

- moliyaviy instrumentlarning real bazis bilan ta'minlanganligi va shu asosda iqtisodiyot va moliya bozorini ekvivalentligi;

- jamiyatning mentaliteti va tanlab olgan rivojlanish modeli;

- makro - mikroiqtisodiy barqarorlik;

- tashqi kuchlar va hodisalarning bozorga ta'siri va boshqalar.

Ushbu omillar (tashqi va ichki fundamental omillar) moliya bozoridagi voqeliklar (jarayonlar, hodisalar) rivojini shakllantiradi.

Moliya bozorining yuqori darajada tashkillashganligi uning alohida faoliyat mexanizmi bilan belgilanadi. Bu mexanizm iqtisodiyotning qonun va kategoriyalarini to'liq amal qilishi negizida va davlatning regulyativ (administrativ va indikativ tarzda) siyosati asosida moliya bozorining barcha qatnashchilarini bevosita ishtiroki natijalari bilan belgilanadi, davlat va iqtisodiyot sub'ektlari tomonidan birgalikda harakatga keltiriladi.

Moliya bozorining hossalari quyidagilardan kelib chiqadi:

- moliyaviy instrumentlar va ular bo'yicha iqtisodiy - xuquqiy munosabatlarni ta'minlovchi tashkillashgan murakkab infratuzilmaga (institutsional va funksional tuzilmaga) va faoliyat mexanizmiga ega dinamik tizim;

- ochiqlik, teng imkoniyat, erkin raqobat, ob'ektiv bozor bahosi, risklilik, omillar va voqeliklarni (jarayonlarni) o'lchamliligi (tahlil qilinishi, baholanishi va prognozlanishi mumkinligi);

- moliyaviy instrumentlarning monetizatsiyalashgan real bazis va sifat bilan ta'minlanganligi, standartlashganligi va unifikatsiyalanganligi;

- bozor va uning qatnashchilarini transparentlilik (informatsion shaffofligi);

- moliyaviy instrumentlarning optimal hajmi va baholarini ob'ektiv talab va taklifdan kelib chiqqan holda shakllanishi;

- moliyaviy instrumentlarning erkin muomalasi industriyasi uchun bozor infratuzilmasi bilan ta'minlanganligi;

- bozor qatnashchilarining biznes qiymati potentsiali (sifat parametrlari darajasi miqdori bo'yicha);

- bozorni tartiblashtirilganligi (mumofiqlashtirilishi ma nazorat qilishishi darajasi bo'yicha).

Moliya bozorining muhim hossalari quyidagilar kiradi: bozor geografiyasi kengligi va chegaralari, bozorning tashkiliy modeli parametrlari, bozorni raqobatbardoshligi va havfsizligi darajasi, bozorning risklilik darajasi, bozorning jalbdorligi, bozorning egiluvchan moslashuvchanligi darajasi, bozorni iqtisodiyotga ekvivalentlilik darajasi, bozorning funksiyalarini bajarishi darajasi, bozorni omillarga ta'sirchanligi darajasi. Sanab o'tilgan hossalari moliya bozori muhitining qimmat potentsialini belgilaydi va rivojini shakllantiradi. Ya'ni, moliya bozori muhitining qimmat potentsiali darajasi – bosh (integral) hossa sifatida – moliya bozorining sanab o'tilgan hossalari darajasi miqdori bilan belgilanadi va baholanadi.

3.Moliya bozorining iqtisodiyotdagi ahamiyati,o'rni va rollari.

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

- iqtisodiyotning real sektoriga investitsion moliya resurslarni samarali jalb qilinishi;
- kapitalni samarasiz tarmoqdan samaralisiga qayta taqsimlanishi;
- davlat budjetiga xizmat ko'rsatishi, uning kamomatini (defitsitini) qoplash uchun pul mablag'larini samarali jalb qilinishi;
- iqtisodiyotning holatini aniq bozor indikatorlari yordamida baholanishi;
- inflyatsiya sur'atlari (templari) va valyuta kurslari o'zgarishiga operativ ta'sir ko'rsatilishi;
- davlatning kredit - pul va budjet - soliq siyosatini ob'ektiv va mutanosiblikda olib borilishi;
- mulkka egalik xuquqini ishlab chiqarish vositalariga qayta taqsimlanishi;
- jahon globalashuvi jarayonlariga milliy iqtisodiyotni integrallashuvi.

Sezish mumkinki, o'ta rivojlangan hususiy mulkchilik tizimi sharoitida moliya bozorining yuqori darajada rivojlantirish, atribut va unsurlarini yuqori qimmat potentsialiga erishtirish evaziga hubfiya bozor hajmi qisqarishi mumkin (bunga industrial rivojlangan mamlakatlarning, masalan, AQSH, Germaniya, Yaponiya, moliya bozorlari misol bo'la oladi).

Moliya bozori orqali iqtisodiyotning barcha sub'ektlari o'zaro bog'langan bo'lib, ularning har biri o'zining manfaati maqsadida moliyaviy instrumentlar yordamida iqtisodiy - xuquqiy munosabatlarni amalga oshiradi.

Moliya bozorining iqtisodiyotdagi funktsiyasi asosida uning o'rni va rolini makroiqtisodiy pozitsiyadan ko'rish muhim ahamiyatga ega.

Bu tengliklar mamlakatda daromadlar va harajatlar o'rtasidagi ichki makroiqtisodiy disbalansni tashqi disbalans bilan bog'liqligini bildiradi. Ikkala disbalans ham jamg'armalar va investitsiyalar o'rtasidagi disbalansga olib keladi, demak, ular iqtisodiy o'sishning asosiy omillaridan hisoblanadi. Bunda esa moliya bozorining qisqa va uzoq muddatli iqtisodiy o'sishni ta'minlashdagi roli beqiyosdir. Chunki aynan moliya bozori yordamida jamg'armalar shakllanadi va ular samarali investitsiyalarga aylanadi.

Qisqa davr ichida iqtisodiy o'sish moliya bozori orqali mavjud moliyaviy resurslardan samarali foydalanish hisobiga erishiladi. Ammo uzoq muddatli davrda iqtisodiy o'sish ishlab chiqarish qiymatlarini investitsiyalar hajmini kengaytirish yo'li bilan modernizatsiyalashuvi va oshirilishini talab etadi. Makroiqtisodiy barqarorlik sharoitida investitsiyalarga bo'lgan talab esa moliya institutlari yordamida ichki va tashqi jamg'armalar hisobiga qoplanadi.

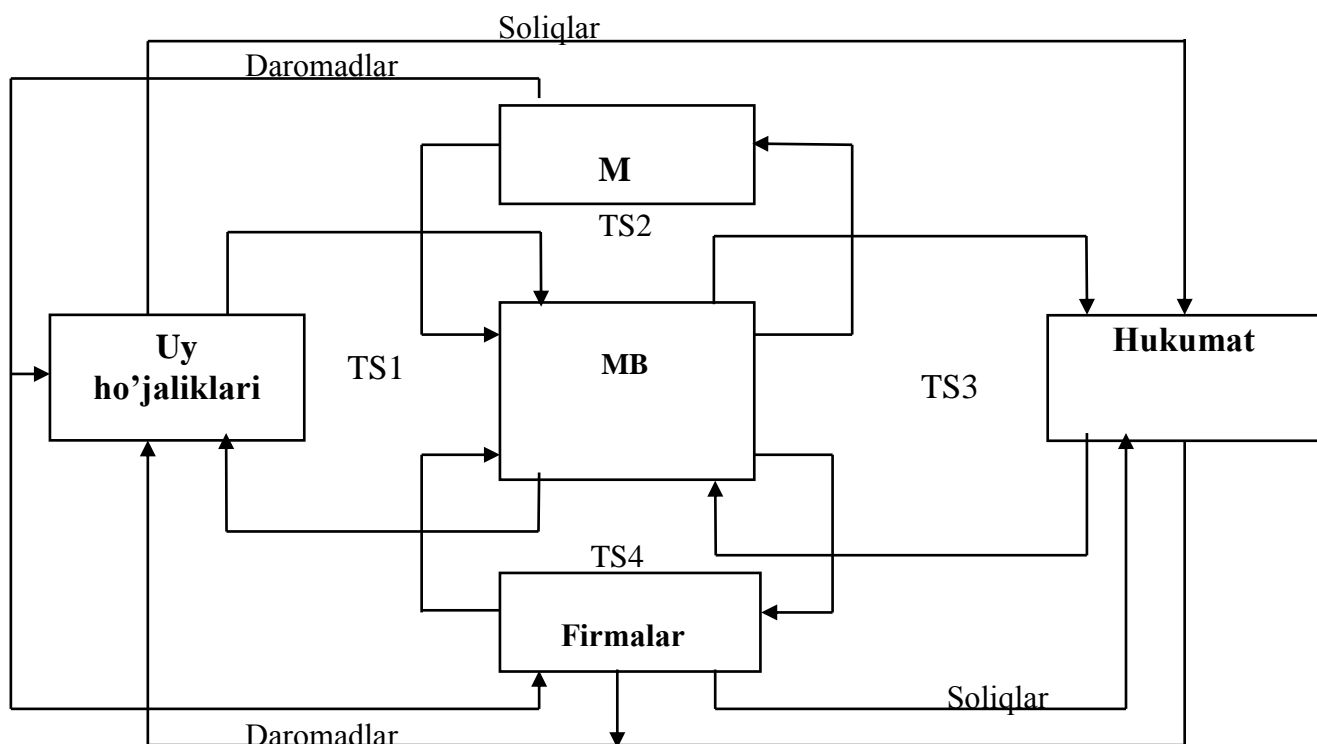
Bundan ayon bo'ladiki, moliya bozori moliyaviy resurslarni (jamg'armalarni) iqtisodiyotda samarali (effektiv) taqsimlash va qayta taqsimlash funktsiyasini amalga oshiradi va iqtisodiyot holati "barometri" rolini bajaradi.

Iqtisodiyotda moliyaviy oqimlar inflyatsiya va foiz stavkasiga bog'liq holda moliya bozori orqali taqsimlanadi va qayta taqsimlanadi. Bunda inflyatsiya va foiz stavkasi moliya bozorining muvozanat holatiga ta'sir ko'rsatadi.

Makroiqtisodiy muvozanat moliya bozori holatida o'z aksini topadi, ya'ni bozor Iqtisodiyotning holatini ekvivalent tarzda aks etadi. Boshqacha qilib aytganda, moliya bozori

Iqtisodiyotning “egiz-analogi” sifatida namoyon bo’ladi. Shuning uchun moliya bozori Iqtisodiyotning “barometridir”.

Ushbu holatni 1- rasmda ko’rish mumkin.



Rasm 1. Moliyaviy oqimlarni moliya bozori orqali harakati modeli.

Bunda (1- rasm) MB – Moliya bozori; B – Markaziy bank; X – Hukumat; UX – uy ho’jaliklari; F – firmalar; TS1 - TS4 – B, X, UX va Firmalarning moliya bozori (MB) bilan bog’lanadigan lokal tsikllari. Ushbu tsikllar orqali mos ravishda moliyaviy oqimlar harakati moliya bozori qanashchilari tomonidan amalga oshiriladi. Bunda Hukumat va Uy ho’jaliklari, Hukumat va Firmalar o’rtasidagi bog’lanish “daromad-soliq” aylanmasi tashqi tsikllari bo’yicha tashkillashgan.

Demak, modeldan ko’rinib turibdiki, moliya bozori iqtisodiyotda markaziy o’ringa ega, Iqtisodiyotning barcha sub’ektlari uning kon’yunkturasi bog’liq holda o’zaro bog’liqlik va ta’sirda faoliyat yuritadilar. Moliya bozori o’zining qisqa va o’rta (uzoq) muddatli instrumentlari (jumladan qimmatli qog’ozlar) yordamida iqtisodiyot sub’ektlarini investitsiya bilan ta’minlaydi, resurslarni ularning o’rtasida samarali taqsimlaydi va qayta taqsimlaydi.

Ta’kidlash joizki, qimmatli qog’ozlar moliyaviy resurslar harakatining bir qismini qamraydi. Qimmatli qog’ozlardan tashqari moliya bozorida ssuda va kreditlar, subsidiya va subventsiyalar, sug’urta vositalari va valyutalar muomalada bo’ladi. Ularning har biri o’ziga mos tsiklda va moliya bozori segmentlarida samarali harakat qiladi. Bunda qimmatli qog’ozlar va ularning real bazisi miqdorlarini ko’pincha bir-birlariga mos kelmasligi hamda ularni bozorda bir-biriga qarama-qarshi yo’nalishda harakat qilishi mumkinligi qimmatli qog’ozlar bozorining hususiyati hisoblanadi.

Bunda moliya bozorining asosiy maqsadi – iqtisodiyotda kapitalning erkin oqimi hamda samarali taqsimlanishi va qayta taqsimlanishi uchun etarli va zarur sharoitlar yaratishdir.

Ushbu maqsadga erishish uchun quyidagi sharoitlar yaratilishi lozim:

- bozor iqtisodiyoti qonunlarining to’liq amal qilishi mexanizmini ta’minlash;
- samarali hususiy mulkchilik tizimini mavjudligi;
- monetizatsiyalashgan real investitsion bazisga ekvivalent moliyaviy instrumentlar (jumladan qimmatli qog’ozlar) sifatining yuqori ko’rsatkichlarini (likvidlilik, jalbdorlilik va

h.k.) ta'minlanganligi. Bu ko'rsatkichlar raqobani rivojlantirish va narxlar bo'yicha katta bo'lmagan kurs tafovuti hisobiga erishiladi;

- moliyaviy instrumentlarning erkin savdosini ta'minlovchi rivojlangan savdo tizimlarini mavjudligi;

- investorlarning haq-xuquqlari himoyasini yuqori darajada ta'minlovchi bozorning samarali tartiblashtiruvchi (muvofiqlashtiruvchi va nazorat qiluvchi) tizimini mavjudligi;

- moliya bozori qanashchilari tomonidan ta'minlanadigan bozorning informatsion shaffofligi (transparentligi).

Moliya bozori bir qator funktsiyalarni bajaradi. Ularni to'rt guruhga ajratish mumkin: makroiqtisodiy, umumbozor, mahsus (iqtisodlashgan) va global (veta, ya'ni xalqaro darajada moliyaviy globallashtirish) funktsiyalarga.

Makroiqtisodiy funktsiyasi jamg'armalarni investitsiyalarga samarali transformatsiyasini ta'minlab berishdan iborat.

Umumbozor funktsiyasi, odatda, har bir milliy bozorga mansub. Mahsus funktsiyasi esa uni boshqa turdagi bozorlardan farqlaydi.

Umumbozor funktsiyalarga quyidagilar kiradi:

- tijorat funktsiyasi, ya'ni bozorda daromad olishni ta'minlovchi funktsiya;

- narx-navo funktsiyasi, ya'ni bozor narxlarini shakllanishi va ta'siri jarayonini, ularni bozor kon'yunkturasiga bog'liq tarzda uzluksiz harakatini (o'zgarishini) ta'minlaydi;

- informatsion funktsiyasi, ya'ni bozor o'z qanashchilariga savdo ob'ektlari va savdo ishtirokchilari to'g'risidagi axboroni shakllantiradi va havola qiladi;

- tartiblashtirish (muvofiqlashtirish va nazorat qilish) funktsiyasi, ya'ni bozor o'zidagi savdo va unda ishtirok etish, qanashchilar o'rtasidagi nizolarni hal qilish tartiblarini joriy qiladi, ustuvor yo'nalishlarni aniqlaydi, nazorat organlarini belgilaydi va h.k.

Moliya bozorining mahsus funktsiyalariga quyidagilarni kiritish mumkin:

- moliyaviy resurslarni taqsimlash va qayta taqsimlash funktsiyasi. Uni o'z navbatida to'rt kichik funktsiyaga ajratish mumkin: 1) moliyaviy resurslarni tarmoqlar va bozor faoliyati sohalari (sferalari) o'rtasida taqsimlash va qayta taqsimlash; 2) jamg'armalarni, ayniqsa aholi jamg'armalarini, noishlab chiqarish shaklidan ishlab chiqarish shakliga o'tkazish (transformatsiyalash); 3) noinflyatsion asosda davlat budjetini moliyalashtirish, ya'ni qo'shimcha pulni muomalaga chiqarmasdan; 4) pul massasini boshqarish;

- narx va moliyaviy risklarni oldini olish funktsiyasini, yoki hosilaviy qimmatli qog'ozlarni (f'yucherslar, opsiyonlar, svop, forvard va h.k.) paydo bo'lishi evaziga xedjirlash.

Moliyaviy globallashtirish funktsiyasi quyidagilarda namoyon bo'ladi:

- moliyaviy resurslarni umumjahon miqyosida globallashtirish iqtisodiyot doirasida samarali taqsimlanishi va qayta taqsimlanishi;

- milliy moliya bozorlarini o'zaro integratsiyalashuvi (uyg'unlashuvi);

- moliya bozorlarini internatsionallashtirish;

- jahon globallashtirish jarayonlari (barcha yo'nalishlarda) rivojini katalizatori va h.k.

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

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

Moliya bozorining qo'shimcha vazifalariga quyidagilarni kiritish mumkin:

- emitentning moliya oqimlarini optimallashtirish;

- bozor qatnashchilarining ijobiy imidjini shakllantirish;

- emitentning iqtisodiy manfaatlarini himoyalash;

- biznesni rivojlantirish va qo'shimcha ish joylarini yaratish;

- jahon moliya tizimiga integratsiyalashtirish;

- siyosiy huruj, moliyaviy va iqtisodiy qiyinchilik, moliyaviy repressiya va valyutaviy intervensiya vositasi sifatida ta'sir ko'rsatish;

- investorlarning xuquqlarini himoyalash va maqsad - manfaatlarini ta'minlash.

Xalqaro mavqega ega bo'lgan zamonaviy moliya bozori o'zining asosiy roli doirasida (ya'ni iqtisodiyotning holati "barometri") jahon globallashuvi sharoitida iqtisodiyotda bir - biri bilan bog'liq quyidagi rollarni o'ynaydi:

1. "Iqtisodiyotning muammolari darajasini metrik o'lchagichi", ya'ni iqtisodiyotda omillar ta'siri ostida paydo bo'luvchi muammolarni mahsus indikatorlar yordamida miqdorini o'lchashga va shu asosda mas'ul davlat organi hamda iqtisodiyot sub'ektlari tomonidan siyosat yuritishda tegishli qarorlar qabul qilishga ko'maklashadi;

2. "Moliyaviy resurslarni bozor kon'yunkturasi asosida iqtisodiyot sub'ektlari o'rtasida tartiblashgan tarzda samarali taqsimlanishi va qayta taqsimlanishining kommutatori". Bunda bozor kon'yunkturasi fiskal va monetar siyosatlar yordamida tartiblashtiriladi;

3. "Iqtisodiyotda raqobat muhitini rivojlantirish katalizatori" sifatida ilmiy - texnikaviy progress va innovatsiyalarni rag'batlantiradi;

4. "Bozor qatnashchilari tarkibini internatsionalizatori" sifatida iqtisodiy globallashuvni rivojlantiradi;

5. "Moliyaviy instrumentlar va ular bilan bog'liq operatsiyalarni standartizatori" sifatida moliyaviy globallashuv jarayonini rivojlantiradi;

6. "Iqtisodiyot sub'ektlarining investitsion faolligini stimulyatori" sifatida iqtisodiyotni rivojlantirish va iqtisodiy o'sishni ta'minlash. Investitsion faollik moliya bozorida investorlarning haq - xuquqlarini himoyalanganlik darajasi va risklar sharoitida moliyani samarali boshqarilishga bog'liq;

7. "Bozor iqtisodiyoti sharoitidagi stixiyali jarayonlarni regulyatori". Bunday jarayonlar ma'lum indikatorlar (ko'rsatkichlar) yordamida baholanib, ularning kritik (chegaraviy) qiymatlarini bilgan holda ma'lum regulyativ vositalar yordamida tartiblashtiriladi;

8. "Bozor narxlari stabilizatori" sifatida bozor savdosi tendentsiyalarini (dinamikasini) barqarorlashtiradi, talab va taklifni muvozanatlashtiradi;

9. "Iqtisodiyotni tartiblashgan faoliyatini ta'minlovchi algoritmik protsessor" sifatida barcha moliyaviy munosabatlarni bozor qanashchilari tomonidan maqsadli strategik tarzda amalga oshirilishiga ko'maklashadi;

10. "Aktivlar sek'yurizatori" sifatida samarasiz real aktivlarni qimmatli qog'ozlarga transformatsiyalab, ularga yangi hayot bag'ishlaydi va faol investitsion jarayonga qayta kiritadi;

11. "Iqtisodiyot sub'ektlari informatori" sifatida ularning risklarini pasaytirishga (yoki boshqarishga) ko'maklashadi;

12. "Innovatsion moliyaviy vositalar (mahsulotlar va operatsiyalar) sintezatori" sifatida raqobatbardoshlilik va moliyaviy havfsizlikni ta'minlaydi;

13. "Moliyaviy mositalarning mahsus industriyasi" sifatida bozor qanashchilari uchun moliyaviy instrumentlar bilan bog'liq faoliyat bo'yicha ishlab chiqarish jarayonini tashkillashtiradi;

14. "Iqtisodiyotning investitsion muhiti sifati va muammolari darajasini analizatori" ;

15. "Bozor qanashchilariga o'z muammolarini anglashga, baholashga va hal qilishga ko'maklashadigan mexanizm";

16. "Ekvivalent ko'zgu" sifatida barcha bozor qanashchilarining faoliyat natijalari sifatini bevosita va bilvosita aks ettiradi hamda kelajakdagi strategiyalarini maqsadli qurishga ko'maklashadi;

17. "Spekulyativ operatsiyalar totalizatori" sifatida bozor qanashchilarini kutilajak, ammo riskli, manfaalar tomon chorlaydi. Bunda emitentlar qimmatli qog'ozlari sifatini spekulyativ investorlarning orzuli maqsad-manfaatlarini kerakli (spekulyativ) darajada ta'minlashga majburlar, aks holda investorlardan mahrum bo'ladilar. Sababi, emitentlar iqtisodiy rivojlanish uchun yangi va qo'shimcha investitsion resurlarga muhtoj, investorlar esa – moliya instrumentlari bo'yicha kam (yoki ko'p) riskli bozor daromadiga intiladilar, chunki, aynan

spekulyativ investorlar iqtisodiyotda investitsion muhini belgilaydilar. Shunday qilib, moliya bozori spekulyativ investorlarning azartga kirishi muhitini qizdiradi, moliyaviy instrumentlarni muomalaga chiqaruvchilarni esa doimiy tarzda moliyaviy barqarorlikka majbur qiladi, investitsiyalarga bo'lgan raqobatli kurashini qizdiradi, natijada bozor raqobatini muhitini ta'minlaydi;

18. "Moliya bozori qanashchilarini bir butun infratuzilmaviy tizimga birlashtiruvchi" sifatida har bir qanashchini o'z o'rnini, maqsad va vazifalarini, funktsiyalarini, bir-biri bilan bog'liqlikdagi tartibli faoliyatini ta'minlaydi; Moliya bozorining bir butun tizimliliği deganda uni bir-biri bilan uzviy bog'langan unsurlardan (qanashchilardan) iborat murakkab katta tizim (strukturaviy-funksional model) sifatida tashkillashgani tushuniladi. Har bir unsur bozorda o'ziga hos maqsadga va tegishli faoliyat turiga ega;

19. "Moliyaviy mahsulotlar (instrumentlar), resurslar va xizmatlar gipermarketi" sifatida barcha bozor qanashchilarini ularning tovarlarini ob'ektiv narxlarda almashinuvi borasida uchrashtiradi va manfaatlarini qondirish uchun kerakli sharoitlarni yaratadi;

20. "Bozor muhiti" sifatida bozorda ochiq (erkin) iqtisodiyot qonunlarining amal qilinishini, Iqtisodiyotni monetizatsiyalashuvini, kapital aylanmasi va transformatsiyasini, aktivlar sek'yuritizatsiyasi tamoyillarini ta'minlaydi. Bunda har bir mamlakat bozori muhiti o'zining qimmat potentsiali miqdori doirasida aytilgan rolini bajaradi;

21. "Moliyaviy globalashtiruvchi" sifatida yuqorida keltirilgan rollar asosida milliy iqtisodiyotlar birlashuvini ta'minlaydi, bozor qanashchilarining xalqaro darajada faoliyat chegaralini va ta'sirini kengaytiradi, davlatning regulyativ rolini kamaytiradi (xalqaro regulyativ tashkilotlar evaziga), resurslar oqimini geografik kengaytirib tezlashtiradi va samaradorligini oshiradi;

22. "Moliyaviy instrumentlarning ob'ektiv kurslarda konvertori" sifatida valyutalarni va qimmatli qog'ozlarni erkin bozor baholarida va hajmlarida raqobatli almashinuvinu ta'minlaydi.

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

- barcha potentsial investorlar o'z mablag'larini foydali tarzda joylashtirishlari uchun ularga teng shart-sharoitlar yaratib berish;

- bozorda tuziladigan bitimlarning ixtiyoriyligi;

- erkin raqobat yo'lidagi to'siqlarni bartaraf etish;

- narxlarni real tarkib topadigan talab va taklif asosida belgilash;

- bozor to'g'risidagi qonun hujjatlariga uning barcha qanashchilari tomonidan rioya etishi;

- birja va birjadan tashqari operatsiyalar, kotirovkalar, emitentlarning moliyaviy holati to'g'risidagi axborot oshkor etilishining shartligi;

- o'z faoliyatini qonun hujjatlariga muvofiq amalga oshirayotgan barcha investorlar va emitentlar uchun bozordan foydalanish mumkinligi;

- moliyaviy instrumentlar (qimmatli qog'ozlar) va ularning emitentlariga doir axboroning to'la oshkor etilishini, oshkoralikni va bu axborotdan barcha qanashchilar foydalana olishini ta'minlash;

- investorlar va emitentlarning manfaatlarini himoya qilish;

- bozorda tomlamachilik va boshqa noqonuniy faoliyani ta'qiqlash hamda ta'qib qilish.

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

Savollar

1. Iqtisodiyot va bozorning mazmuni nimadan iborat?
2. Moliya bozorining mazmuni nimadan iborat?
3. Moliya bozori funktsiyalari nimadan iborat?

4. Moliya bozori vazifalari nimadan iborat?
5. Moliya bozorining qanday rollarini bilasiz?
6. Moliya bozorining qanday tamoyillarini bilasiz?

Topshiriq

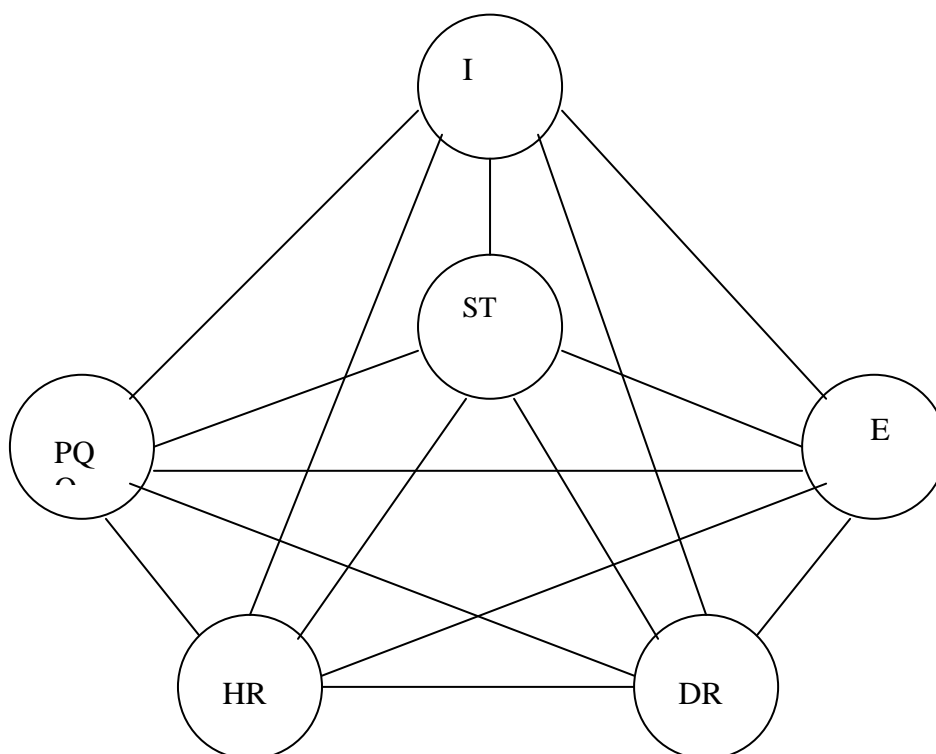
1. Terminlar lug'atini tuzing.
2. 1- rasmdagi modelning mazmuni gapirib bering

2-ma'ruza: Moliya bozorining tuzilmasi, tarkibiy qismlari va qatnashchilari.

1. Moliya bozorining tuzilmasi.
2. Moliya bozorining tarkibiy qismlari.

1. Moliya bozorining tuzilmasi.

Moliya bozorining mazmun-mohiyati va hususiyatlaridan kelib chiqib, uni 2- rasmda ko'rsatilgan model yordamida ifodalash mumkin. Ushbu model oltita bir - biri bilan uzviy bog'langan quyidagi unsurlardan iborat: emitent (E), investor (I), professional (malakaviy) qanashchi (PQ), savdo tizimlari (ST), moliya bozorini tartiblashtiruvchi regulyatorlar, ya'ni davlat regulyatori (DR), nodavlat regulyatorlar (NR). Bunda regulyatorlar birgalikda moliya bozorini muvozanatli tartiblashtirish asosida uning barqarorligi va havfsizligini ta'minlaydi. Nodavlat regulyatori sifatida odatda o'zini o'zi muvofiqlashtiruvchi notijorat institutlar tushuniladi.



Rasm 2 . Moliya bozorining strukturaviy-funksional modeli.

Ushbu modelda moliya bozori qanashchilarining (unsurlarining) bir-biridan farqli maqsadlari, vazifalari va faoliyat hususiyatlari asosida quyidagilarni ifodalash mumkin.

1. Unsurlarni shartli ravishda to'rt guruhga: savdo qanashchilari, savdoni tashkillashiruvchilar, regulyatorlar va informatsion (reyting) agentliklarga ajratish mumkin. Birinchi guruhga emitentlar (moliyaviy instrumentlarni taklif qiluvchilar, sotuvchilar), investorlar (moliyaviy instrumentlarga resurslarini yo'naltiruvchilar, haridorlar), professional qanashchilar (investitsiya institutlari bo'lmish brokerlar, dilerlar, treyderlar, anderrayerlar; banklar; sug'urta kompaniyalari; fondlar; xoldinglar; moliya-sanoat guruhlar va h.k.) kiradi. Ikkinchi guruhga savdoni tashkillashtiruvchi institutlar (birjalar, elektron savdo tizimlari, chakana savdo markazlari, fond do'konlari, valyuta almashtirish shahobchalari, mahsus auksionlar, tarmoqlangan marketingli savdo tizimi va h.k.) kiradi. Uchinchi guruhga DR va NR kiradi (hozirda xalqaro regulyativ funktsiyaga ega institutlarni ham nazarda tutish lozim). To'rtinchi guruhga moliya bozorini tahlil qilib, uning qanashchilari, moliyaviy instrumentlarning va umuman bozorning sifat ko'rsatkichlarini oshkor etib, reklama qilib, belgilab boruvchi ahborot tashkilotlari kiradi. Ushbu guruh institutlarini moliya bozorning professional qanashchilari qatoriga qo'shish mumkin, lekin ular faoliyatlarini yuritish uchun moliya bozori regulyatoridan ruhsat olmaydilar, faqat akkreditatsiyalanadilar.

2. Unsurlar moliya bozorida bir-biri bilan savdo tizimisiz to'g'ridan-to'g'ri va professional qanashchilar yordamida o'zaro munosabatlarda bo'lishi mumkin. Ya'ni E va I, I va PQ, E va PQ juftliklar bo'yicha munosabatda bo'ladilar.

3. Unsurlar moliya bozorida faqat savdo tizimi orqali o'zaro munosabatlarda bo'ladilar. YA'ni, E, ST, I; E, ST, PQ; I, ST, PQ; PQ, ST, PQ; uchliklari bo'yicha munosabatlarda bo'lishlari mumkin. Bunda birinchi va ikkinchi uchliklar birlamchi bozor munosabatlarini, ohirgi ikki juftlik esa ikkilamchi (spekulyativ) bozor munosabatlarini anglatadi.

4. Unsurlar beshligi (ya'ni NR, E, I, PQ, ST) o'zini o'zi muvofiqlashtirish mexanizmi tizimini anglatadi.

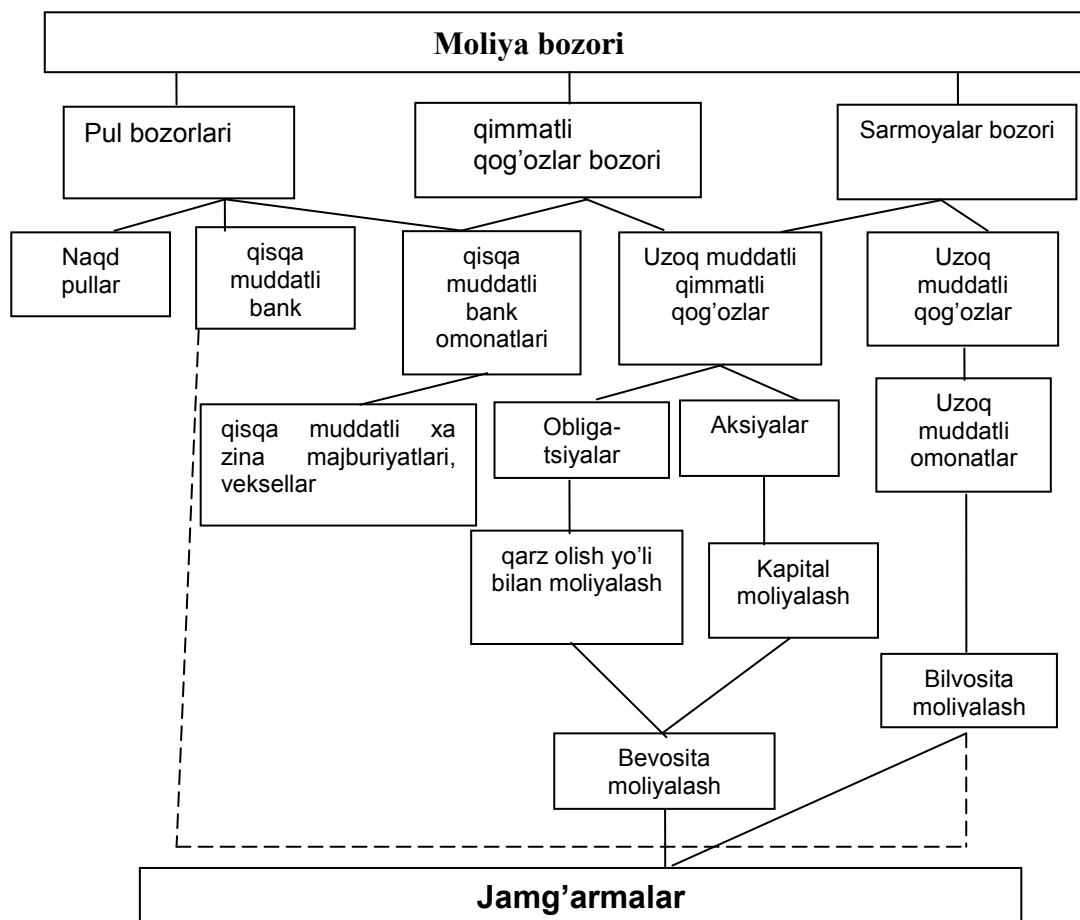
5. Unsurlar oltiligi (ya'ni DR, E, I, PQ, ST, NR) davlat o'zini o'zi muvofiqlashtirish mexanizmi tizimini anglatadi.

2.Moliya bozorning tarkibiy qismlari.

Zamonaviy moliya bozori ko'p qirraliligi bilan iqtisodiyotda alohida o'ringa ega. Qirralarini idrok etish uchun uni tasniflash katta ahamiyatga ega. Chunki tasniflash u haqdagi tushunchalarni o'zaro bog'liqligini, uning hossalari va hususiyatlarini, uni tashkiliy asoslarini, undagi jarayonlar va qonuniyatlarni iqtisodiyot bilan bog'liqligini chuqurroq ochib berishga va tushunishga hizmat qiladi.

Moliya bozori atamasi juda keng tushunchadir. U haqiqatdan ham keng ma'noli va murakkab iqtisodiy toifani tashkil qiladi hamda muayyan moliya muassasalari orqali o'zaro ta'sirda bo'ladigan mulk egalari bilan sarmoya, qarz oluvchilari o'rtasidagi munosabatni tasvirlaydi. Hozirgi zamon iqtisodiyoti uchun moliya bozori o'ziga xos "asab markazi" hisoblanadi, uning rivojlanish darajasiga qarab mamlakat iqtisodiyotining "ahvoli" haqida fikr yuritish mumkin, chunki moliya bozoriga ta'sir ko'rsatib, jamiyatning iqtisodiy faolligini boshqarish mumkin.

Moliya bozori - jamiyatdagi moliya xizmatlari bozori; moliya mablag'larini vaqtincha haq to'lab ishlatish yoki ularni sotib olish yuzasidan bo'lgan munosabatlar. Banklarda, fond birjasida va auksionlarda o'tkaziladi. Moliya bozori tarkibi murakkab, unga qimmatli qog'ozlar bozori, valyuta bozori, sarmoya bozori kabilar kiradi. Moliya bozorida *aksiya, obligatsiya, sertifikat, valyuta* oldi-sotdi qilinganda ular sotuvchi mulkidan haridor mulkiga aylanadi. Ular pul o'rnida bozorda foydalanib turish uchun beriladi, bo'sh turgan mablag'ni xo'jalik oborotiga tushirish, tashki iqtisodiy aloqalarni valyuta bilan ta'minlash kabi muhim vazifalarni ado etadi. U bozor iqtisodiyotining infrastrukturasi faoliyati orqali yuzaga chiqadi. Moliya bozorlari va ularga faoliyat ko'rsatadigan moliya muassasalari mamlakatning moliya tizimini tashkil qiladi.



Chizma 1. Moliya bozorining tarkibiy tuzulishi

Iqtisodiyoti normal rivojlanayotgan sharoitda, yuqorida qayd etganimizdek, tabiiy savol tug'iladi: doimo paydo bo'ladigan jamg'armalardan qanday qilib samaraliroq foydalanish mumkin?

Insoniyat tarixida ulardan foydalanishning eng keng tarqalgan ikki usuli ma'lum: naqd pullarni saqlash ("gilam tagiga tashlab qo'yish" yoki omonat banklariga qo'yish) yoki qimmatli qog'ozlar sotib olish. Jamg'armalarning ko'pini jamiyatning oila "o'choqlari" iqtisodiyotga investitsiyalar qo'yishni esa asosan xo'jalik yurituvchi sub'ektlar amalga oshiradi. Taraqqiyot davomida bu pul oqimlarining birinchisidan ikkinchilariga o'tishni tartibga solib turadigan muassasalar, vositalar to'plamiga ega muayyan mexanizm ishlab chiqilgan. Moliya bozori ana shunday mexanizm sifatida faoliyat ko'rsatadi. Hozirgi zamon moliya bozorining asosini ko'psonli moliya muassasalari yoki vositachilar tashkil qiladi. Bu sotuvchilar va haridorlar ya'ni, sotiladigan va harid qilinadigan tovar, pul va boshqa moliya aktivlari mavjud bo'lgan bozor. Ular vaqtinchalik foydalanish uchun (majburiyatli qarzlarda shaklida) yoki butunlay (aksiyaga) berilishi mumkin.

Shu bilan birga, moliya bozorlari pul mablag'lari jamg'armalarning egalari bilan qarz oluvchilarga boradigan ko'plab turli-tuman yo'llar bilan ta'minlanib turadi. Iqtisodiy adabiyotda ular ikki asosiy guruxga ajratiladi.

Birinchi guruxga pul mablag'lari bevosita jamg'armalarning egalari bilan qarz oluvchilarga boradigan mablag' bilan bevosita moliyalash yo'llari kiradi. Ular o'z navbatida ikki turga bo'linadi: kapital moliyalash- unga muvofiq tadbirkor mablag'ni mulkning bir qismiga almashtirish hisobiga oladi (oddiy aksiyalar) va qarz olish yo'li bilan moliyalash – unga

muvofig firma mablag'ni oldindan kelishilgan foiz bo'yicha keyin to'lash va firmaga egalik qilish huquqini olmaslik sharti bilan oladi (obligatsiyalar). Bu barcha qimmatli qog'ozlar qimmatli qog'ozlar bozorining rivojlanishi va faoliyat ko'rsatishini belgilaydi.

Ikkinchi guruxga bilvosita mablag' bilan ta'minlashga omonatchilarning mablag'larini moliya muassasalariga: tijorat banklari, sug'urta va transkompaniyalari, nafaqa fondlari va hokazolarga qo'yishga doir barcha operatsiyalar kiradi. Masalan, moliya muassasalari mayda va yirik omonatchilarning mablag'laridan foydalanib, turli-tuman loyihalarni mablag' bilan ta'minlaydi. Mablag' bilan ta'minlashning "bilvositaligi" shundaki, omonatchilarning o'zlari mablag'larini ushbu loyihalarga bevosita qo'ymaydilar.

Jismoniy va yuridik shaxslarning uzoq muddatli pul omonatlari moliya vositachilari tomonidan investitsiya kreditlari sifatida berish uchun foydalaniladi, investitsiya kreditlari uzoq muddatli qimmatli qog'ozlar bilan birga **sarmoyalar** bozorida oldi-sotdi qilinadi. Omonatlarni faqat uzoq muddatli investitsiyalarga qo'yish shart emas, ularga umri qisqa qimmatli qog'ozlar- qisqa muddatli xazina majburiyatlari, veksellar va hokazoni sotib olish mumkin.

Sarmoya (kapital) bozori, ssuda kapital bozori- iqtisodiy munosabatlar sistemasi, bo'sh turgan pul vositalarini to'plash, ularni ssuda kapitaliga aylantirish, so'ngra uni ishlab chiqarish jarayonlari ishtirokchilari o'rtasida qayta taqsimlash munosabati. O'z vazifasi, xizmat ahamiyatiga ko'ra kapital bozori pul bozori (qisqa muddatli) va kapital bozoriga bo'linadi. Pul bozori aksariyat aylanma kapital harakatiga xizmat ko'rsatadi, kapital bozori esa asosiy kapital harakatini va uni kengaytirish imkoniyatlarini ta'minlaydi. O'rta muddatli (2-10 yil) va uzoq muddatli (10 yildan ortiq) bank kreditlari berish bilan amalga oshiriladi. Manbalari va kiritilgan sohalariga qarab, xalqaro va milliy kapital bozorlari bor.

Ssuda – moddiy boyliklar garovi hisobiga foiz olish sharti bilan muayyan muddatga beriladigan qarz. Pul paydo bo'lgach uning asosan pul shakli keng qo'llanildi. Aksariyat banklar korxonaning maqsadlari bo'yicha ya'ni muayyan maqsadlarni moliyalash uchun maqsadli ssuda beradi. Qisqa (1 yilgacha) va uzoq (bir necha yilga) muddatli ssudalar bor. Ssuda muddatida qaytarilmasa, bank garov mulkni avaxta qilishi va uni sotib, ssuda bo'yicha uzilmagan qarzni qoplashi mumkin. Qimmatli qog'ozlarni ham garovga qo'yib, ular evaziga ssuda olish uchraydi. Qarz to'langach, qog'ozlar qaytarib beriladi.

Fuqarolar va yuridik shaxslarning qisqa muddatli omonatlari hamda pul massasining boshqa elementlari bilan birga ular **pul bozorini** tashkil qiladi. Pul bozori Markaziy bankning pul-kredit siyosatini joriy qilish ob'ekti hisoblanadi. U kredit muassasalarining aktivlari bilan savdo qilish uchun mo'ljallangan; bu aktivlar Markaziy bankda kredit muassasalarining eng muhim likvid mablag'lari zaxiralari bo'lib xizmat qiladi. Shunday qilib, aktivlarni qimmatlashtirib yoki arzonlashtirib, ko'paytirib yoki kamaytirib, Markaziy bank ba'zi banklarning kredit berishga va demak, kredit bo'yicha foizlar qiymatiga va omonatlar bo'yicha foiz stavkalari qiymatiga tayyorligiga ta'sir ko'rsatadi. Pul mablag'lari bilan bevosita naqd pul tushishini ta'minlaydi va firma yoki jismoniy shaxsga o'zlarining vaqtinchalik bo'sh mablag'laridan daromad olishga imkon beradi. Pul bozorisiz to'liq ma'nodagi moliya bozori bo'lishi mumkin emas.

O'zbekiston Respublikasining 2008 yil 22 iyulda qabul qilingan "Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida"gi Qonunining 3-moddasida qimmatli qog'ozlar bozoriga quyidagicha ta'rif berilgan: "**Qimmatli qog'ozlar bozori** deganda yuridik va jismoniy shaxslarning qimmatli qog'ozlarni chiqarish, joylashtirish va ularning muomalasi bilan bog'liq munosabatlari tizimi".

Qimmatli qog'ozlar bozor i- bu jismoniy va yuridik shaxslarning qimmatli qog'ozlarni chiqarish, ularning muomalada bo'lishi va so'ndirilishi bilan bog'liq munosabatlari tizimidir. Har qanday bozorlarning birinchisida kapital etkazib beruvchilar - bo'sh pul mablag'lariga ega bo'lgan va ularni saqlash hamda ko'paytirishni istovchi yuridik va jismoniy shaxslar, shuningdek, davlat turadi. Ikkinchisida esa - yangi ishlab chiqarishni boshlash, ishlar, xizmatlar ko'rsatish yoki ishlab turgan quvvatlarni zamonaviylashtirish, kengaytirish, qayta ta'mirlash uchun zarur bo'lgan boshlang'ich yoki qo'shimcha kapitalga muhtoj bo'lgan bozor sub'ektlari

turadi. Kapitalning iste'molchilari sifatida korxonalar, tashkilotlar, aholi, shuningdek, davlat ham ishtirok etishi mumkin.

Qimmatli qog'ozlar bozori tashkiliy jarayon nuqtai nazaridan quyidagi turlarga bo'linadi :

- qimmatli qog'ozlarning birlamchi bozoriga ;
- qimmatli qog'ozlarning ikkilamchi bozoriga ;
- shaklan esa qimmatli qog'ozlarning birjaviy bozoriga ;
- qimmatli qog'ozlarning nobirjaviy bozoriga ;

Qimmatli qog'ozlarning **birlamchi bozori**-bu qimmatli qog'ozlar emissiyasini va birlamchi joylashtirilishini amalga oshirish, ya'ni qimmatli qog'ozlarni emitent yoki uning vakili tomonidan dastlabki sarmoyadorga sotish bozoridir. Emitent tomonidan qimmatli qog'ozlarning takroriy chiqarilishi (masalan, ustav fondini oshirish maqsadida) yoki ikkilamchi emissiyasi ham birlamchi bozor doirasiga kiradi. Birlamchi bozorning eng muhim tavsifi, emitentlar tomonidan axborotning oshkor etilishidir. Bunda emitent haqida to'liq ma'lumotlar beriladigan emissiya prospektini yoki qimmatli qog'ozlarni muomalaga chiqarish to'g'risidagi ma'lumotlarni e'lon qilishdan tortib, to fond bozori sohasida nazorat vazifalarini amalga oshiruvchi maxsus davlat idoralariga taqdim etiladigan qimmatli qog'ozlarni joylashtirish haqidagi hisobotgacha oshkor etiladi.

Qimmatli qog'ozlarning **ikkilamchi bozori**-bu ilgari chiqarilgan va hech bo'lmaganda bir marta harid qilingan qimmatli qog'ozlar oldi-sotdisi (muomalasi) amalga oshiriladigan bozordir. Aynan qimmatli qog'ozlar ikkilamchi bozorining rivojlanish darajasiga qarab, ushbu mamlakatda qimmatli qog'ozlar bozorining taraqqiy etish darajasi to'g'risida mulohaza yuritish mumkin. Ikkilamchi bozorning asosiy ko'rsatkichlaridan biri likvidlilik hisoblanadi. Bozorning likvidliliigi-bu ma'lum vaqt oralig'ida bozor narxlarining kam miqdorda o'zgarib turgani holda qimmatli qog'ozlarning katta qismini yuqori sur'atda aylanishini ta'minlash imkoniyatidir.

Qimmatli qog'ozlarning **uyushgan bozori**-bu qimmatli qog'ozlarning muomalada bo'lishi sohasi bo'lib, unda qimmatli qog'ozlar operatsiyalari ushbu bitimlar ishtirokchilari uchun qimmatli qog'ozlar savdosining tashkilotchisi tomonidan belgilangan tadbirlar va shartlar bilan tartibga solingan.

Qimmatli qog'ozlarning **uyushmagan bozori**-bu qimmatli qog'ozlarning muomalada bo'lishi sohasi bo'lib, unda qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar savdolar tashkilotchilarining ushbu bitim predmeti va uning ishtirokchilariga nisbatan o'oygan talablariga rioya etilmagan xolda amalga oshiriladi.

Qimmatli qog'ozlarning birja va birjadan tashqari bozorlari ham mavjud. Qimmatli qog'ozlarning **birja bozori** - bu qimmatli qog'ozlar bilan fond bozori doirasida uyushgan tarzda savdo qilish sohasidir. Fond birjasi qimmatli qog'ozlar bilan fond birjasi doirasida savdo qilish uchun shart-sharoitlarni ta'minlovchi alohida muassasa bo'lib, unda savdo faqat qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchilari tomonidan maxsus qoidalar bo'yicha olib boriladi.

Qimmatli qog'ozlarning **birjadan tashqari bozori** - bu fond birjasidan tashqarida qimmatli qog'ozlar bilan savdo qilish sohasidir. Birjadan tashqari bozor **uyushmagan** bozorni va uyushgan bozorning bir qismini o'z ichiga oladi. Qimmatli qog'ozlarning **birjadan tashqari uyushgan bozori**-bu qimmatli. qog'oz bilan, odatda, o'rta va kichik kompaniyalar qimmatli qog'ozlari savdolariga kirishga ruxsat etilgan maxsus komp'yuter tizimlari doirasida savdo qilishdir.

Savollar

1. Moliya bozori qanday tuzilishga ega?
2. 2- rasmdagi modelda moliya bozori unsurlarini (qanashchilarini) qanday ifodalash mumkin?
3. Moliya bozori va uning tarkibiy qismlari qanday ifodalanadi?
4. Moliya bozorini tasniflash nima uchun zarur?

5. Sarmoya bozori nima?
6. Valyuta bozori nima?
7. Qimmatli qog'ozlar bozori nima?
8. Qimmatli qog'ozlar bozorining turlarini ayting.
9. "Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida"gi Qonun qachon qabul qilingan?

Topshiriqlar

1. Moliya bozori tuzilmaviy modelini tushuntiring.
2. Terminlar bo'yicha lug'at tuzing.

3- ma'ruza: Moliya bozorida amalga oshiriladigan bitishuv va operatsiyalar mazmuni va turlari

1. Moliya bozoriga hos voqeliklar rivojini shakllantiruvchi omillar mazmuni.
2. Moliya bozorida bitishuvlar mazmuni va turlari
3. Moliya bozorida operatsiyalar mazmuni va turlari

1. Moliya bozoriga hos voqeliklar rivojini shakllantiruvchi omillar mazmuni.

Moliya bozorini o'rganishda ko'pincha «omillar va voqeliklar» degan so'zlarga duch kelamiz. Ularning mazmunini va o'zaro bog'liqligini sabab va oqibat kategoriyasi (toifasi) asosida ko'rib chiqish maqsadga muvofiq.

Umuman olganda, omil – bu har qanday o'lchamli va o'lchamsiz voqelikni (jarayonni, oqibatni, natijani) keltirib chiqaruvchi (namoyon qiluvchi, shakllantiruvchi) sababdir. Odatda sabablar majmua (kopleks) tarzda bir-biri bilan bog'liqlikda yoki alohida paydo bo'ladi va tarqaladi (ta'sir ko'rsatadi), ma'lum bir oqibatni rivojlanishini shakllantiradi.

Har qanday omil ta'sirini o'lchash uchun uni tarqalish kuchi natijasida hosil bo'lgan voqelikning sifat yoki miqdoriy ko'rsatkichlari (parametrlari, indikatorlari) tendentsiyasini baholash kifoya. SHu yo'sinda har qanday ko'rsatkich omil va voqelikni o'zaro funktsional bog'laydigan matematik model (vosita) sifatida namoyon bo'ladi. Ko'rsatkichlar har qanday matematik shakl va usulda ifodalanishi mumkin.

Sabab va oqibat kategoriyasi nuqtai nazaridan har qanday omil va uning ta'siri mahsuli bo'lgan voqelik muayyan vaqt ichida o'zaro bog'liqlikda bo'ladi. Ushbu vaqt o'tishi bilan avvalgi voqelik kelajakda qandaydir yangi omil manbasiga sababiy asos bo'lishi mumkin, ya'ni omil va voqelik o'rtasida davriy almashinuv jarayoni mavjud. Boshqacha qilib aytganda, omil va voqelikning davriy muddatda bir-birini keltirib chiqarish hususiyati mavjud bo'lishi mumkin.

Omil va voqelikni o'lchash (tahlil qilish) uchun tizimli yondashuv qo'llaniladi. Bunday yondashuvga turli omillar ta'sirini kompleks baholash, ularni o'rganishga maqsadli yondashuv hosdir.

Omillarni bilish, ularni voqeliklarga ta'sirini tanlangan ko'rsatkichlar orqali baholashni amalga oshira olish, bunday ko'rsatkichlar darajasiga (miqdoriga) omillarni boshqarish orqali ta'sir ko'rsatish va shu yo'sinda tegishli qaror qabul qilish mexanizmini topish imkonini beradi. Aytish mumkinki, omillar – bu tanlab olingan (hisoblab topilgan) ko'rsatkichlarga ta'sir etuvchi unsurlar, sabablar. Shu nuqtai nazardan iqtisodiy omillarni, iqtisodiy kategoriya singari, aks etuvchi iqtisodiy ko'rsatkichlar ob'ektiv xarakterga ega. Omillarni voqeliklarga yoki ko'rsatkichlarga ta'siri nuqtai nazardan omillarni birlamchi, ikkilamchi va boshqa darajaga ajratish mumkin.

“Ko'rsatkich” va “Omil” tushunchalarini farqi shartlidir, chunki har bir ko'rsatkich boshqa bir undan yuqori darajadagi ko'rsatkichning omili sifatida ko'rilishi mumkin yoki aksincha. Omil va voqelik (ob'ekt deb olinsa) o'rtasidagi bog'liqlikni ifodalash mumkin, agarda omil ta'siri

ostidagi ob'ekt hossasini sintetik tarzda olingan (topilgan) ko'rsatkich yordamida aks etishini hisobga olsak, unda ushbu ko'rsatkich shartli ravishda omil kuchi va xarakterini adekvat ifodalaydi deb qabul qilish mumkin.

SHu yo'sinda moliya bozorini ob'ekt deb olib, unga ta'sir etuvchi omillarni bozor ko'rsatkichlari orqali ifodalash mumkinligi ayon bo'ladi. Bunda ob'ektni faktorli tizim deb qabul qilish mumkin.

Faktorli tizimni matematik modellashtirish omillarni (faktorli tizim unsurlari sifatida qabul qilib) ajratib olishning quyidagi iqtisodiy mezonlariga (kriteriyalariga) asoslanadi: sababiylik, etarli hususiyatlilik, alohida tarzda mavjudlilik, hisobga olish va miqdoriy o'lchash mumkinligi. Omillarni quyidagicha tasniflash mumkin.

1) Umumiy va mahsus (ihtisoslashgan) omillar. Umumiy omillar bir necha ko'rsatkichlarga ta'sir ko'rsatadi, ihtisoslashgan omillar esa mahsus tarzda konkret bir ko'rsatkichga ta'sir etadi. Ko'pchilik omillarni umumlashtirilishini alohida ko'rsatkichlarning o'zaro bog'liqligi va ta'siri negizida tushuntirish mumkin.

2) Ob'ektiv va sub'ektiv omillar. Sub'ektiv omillar (shaxslar faoliyati bilan bog'liq) sifatida ko'rsatkichga ta'sir etish maqsadida ishlab chiqiladigan ma'lum bir tashkiliy-texnik chora-tadbirlar tushuniladi. Ob'ektiv omillar sifatida ob'ektga sistematik (doimo) ta'sir etuvchi turli ob'ektiv sabablar (siyosiy, iqtisodiy, tabiiy, ijtimoiy) tushuniladi. Ular ob'ektga (uning ko'rsatkichlariga) makrodarajada va global (planetar, regional) darajada ta'sir etadi.

3) Tabiiy va sun'iy omillar. Tabiiy omillar – bu tabiiy ravishda paydo bo'luvchi va faktorli tizimda doimiy mavjud, surunkasiga ta'sir etuvchi omillar. Ularga, masalan, tabiiy, iqtisodiy va ijtimoiy qonunlarni, tabiiy ofatlarni kiritish mumkin. Sun'iy omillar – bu faktorli tizimda epizodik tarzda mavjud bo'luvchi va maqsadli-sub'ektiv ravishda hosil qilinuvchi omillar. Ularga, masalan, davlatning regulyativ siyosati va menejment ta'sirlarini kiritish mumkin.

4) Boshqarilmas va boshqariluvchi omillar. Boshqarilmas omillar – bu ob'ekt va sub'ektga bog'liq bo'lmagan va prognoz qilinishi qiyin bo'lgan fors-major omillar. Boshqariluvchi omillar – bu sub'ektlar tomonidan tahlil asosida prognoz qilinuvchi va boshqarilishi mumkin bo'lgan omillar.

5) Tashqi va ichki fundamental omillar. Tashqi omillar – bu biror bir mamlakat yoki sub'ektga nisbatan tashqaridan doimiy yoki davriy ta'sir etuvchi omillar. Ularga, masalan, quyidagilarni kiritish mumkin: jahon miqyosidagi uzun iqtisodiy tsikllar, hom ashyoning strategik turlariga bo'lgan narhlarning o'rta muddatdagi sakrashlari, xalqaro nizolar (jumladan terrorizm, urushlar), krizis holatidagi yirik xalqaro bozorlar, rivojlanib va takomillashib borayotgan jahon globallashuvi talablari, idrok qilinmaydigan tabiiy ofatlar (kataklizmlar).

Ichki omillar – bu biror bir mamlakat yoki sub'ekt (region) doirasida doimiy yoki davriy ta'sir etuvchi omillar. Ularga, masalan, quyidagilarni kiritish mumkin: mulkchilik tizimi tuzilmasi, jamiyatning siyosiy va ijtimoiy-iqtisodiy rivojlanish modeli, traditsion boyliklar (qadr-qimmat, mentalitet, urf-odat), iqtisodiyotning moliyaviy va tarmoqiy tuzilmasi (monetizatsiya darajasi, davlat tomonidan ichki moliyaviy resurslarni sarflanishi, inflyatsiya, hususiyashtirish siyosati, antimonopol, budjet-soliq, monetar siyosatlar, bozor infratuzilmasi modeli va h.k.).

Alohida xo'jalik sub'ekti doirasidagi omillarga quyidagilarni kiritish mumkin: menejment, kompaniya traditsiyalari, korporativ, iqtisodiy, moliyaviy, ishlab chiqarish, mehnat va ijtimoiy himoya siyosatlari, psixologik muhit, korporativ madaniyat va h.k. Bularning barchasida hizmatchi va ishchilar, hamda shaxs omili katta ahamiyatga ega.

Moliya bozori quvvatiga umuman olganda yuqorida ko'rsatilgan barcha omillar ta'sir ko'rsatadi. Bularning hammasini baravariga hisobga olish murakkab masala hisoblanadi. Moliya bozori emission, investitsion, funktsional va operatsion quvvat potentsialni aks ettirgani uchun ularning ichidan ichki fundamental bo'lganlarini tanlab olish maqsadga muvofiq. Ularning asosiylari quyidagilar: moliyaviy; siyosiy va tashkiliy-huquqiy; ijtimoiy; iqtisodiy; investitsion risk va investitsion faollik va h.k. omillar.

Umuman olganda, sanab o'tilgan barcha omillar moliya bozoriga hos voqeliklar rivojini shakllantiradi.

2.Moliya bozoridagi bitishuvlar mazmuni va turlari

Moliya bozorida barcha hatti-harakatlar me'yorlangan bitishuv (sharnoma) va ular negizidagi operatsiyalar bilan belgilanadi.

Moliyaviy bitishuv – odatda ikki tarafning moliyaviy instrument bo'yicha mulkiy xuquqni o'tishi yoki moliyaviy xizmat ko'rsatish to'g'risidagi ixtiyoriy kelishuvi bo'lib, o'zida taraflarning kelishilgan predmeti bo'yicha xuquqlari, majburiyatlari, javobgarliklari, o'zaro hisob-kitob shartlari, bajarish muddatlari va boshqa qo'shimcha shartlarni ifodalaydigan yuridik xujjat.

Moliyaviy bitishuv predmeti doirasida quyidagi operatsiyalarni amalga oshirish uchun asos bo'lishi mumkin: sotish va sotib olish, mulkka egalik huquqini berish, xizmat ko'rsatish va h.k.

Shartnoma bo'yicha moliyaviy instrument bilan bog'liq operatsiya yoki xizmat – bu taraflarning kelishuvi asosida belgilangan tartibda bajaradigan hatti-harakatlari kema-ketligi majmuasi.

Bitishuvni quyidagi jihatlar (aspektlar) nuqtai nazaridan ko'rish mumkin: tashkiliy-texnik, iqtisodiy, xuquqiy va ijtimoiy-etik.

Shartnomada quyidagilar bo'lishi lozim:

- shartnomaning nomi, nomeri, sanasi, tuzilish joyi;
- shartnoma taraflarining nomi, uni tuzishga mas'ul shaxslar va asos;
- shartnoma predmeti va ob'ekti;
- iqtisodiy parametrlar (ob'ekt soni, hajmi, narhi va boshqa ko'rsatkichlari);
- shartnomani bajarish muddati, o'zaro hisob-kitob sharti, muddati va shakli;
- taraflarning xuquq va majburiyatlari, shartnomani bajarmaslik yoki belgilanganidek bajarilmasligi uchun javobgarlik;
- alohida va qo'shimcha shartlar;
- taraflarning yuridik adreslari, rekvizitlari va muhrlari bilan tasdiqlangan imzolari.

Shartnoma yuridik tasdiq yoki hulosaga ega bo'lishi shart. Ma'lum holatlarda notarial tasdiqlanishi mumkin. O'zaro shartnomalar to'g'ridan-to'g'ri yoki vositachi orqali tuzilishi mumkin.

3. Moliya bozoridagi operatsiyalar mazmuni va turlari

Hozirgi paytda O'zbekistonda ijtimoiy yo'naltirilgan bozor iqtisodiyotini shakllantirish jarayoni moliya bozoridagi operatsiyalarni tartibga soladigan, fond bozorini rivojlantirishni yo'lga qo'yadigan barqaror faoliyat yurituvchi iqtisodiy tizimni vujudga keltirishni ko'zda tutadi. Endilikda iqtisodiyotni har tomonlama rivojlantirish moliya bozori bilan bevosita bog'likdir. Chunki moliya bozori bozor infratuzilmasining muhim tarkibiy qismlaridan biri hisoblanadi. Uning barqaror faoliyat yuritishi esa iqtisodiyot va jamiyat rivoji uchun zarur shart-sharoit yaratadi.

Moliya bozoridagi operatsiyalarni bajarish va ular hajmini oshirishdan maqsad qimmatli qog'ozlar va pul bozorini rivojlantirish, kapital bozori orqali ishlab chiqarishni takomillashtirish va respublikamizning eksport salohiyatini oshirish, chet el investorlarini jalb qilishdan iboratdir.

Yuqorida zikr etilgan operatsiyalarni amalga oshirish jarayonida investor ham, emitent ham va moliya bozorining boshqa ishtirokchilari ham moliya xatarlari bilan to'qnash kelishlari muqarrardir. Daromad bor joyda xatar yuzaga kelishi tabiiy holatdir. Shunday ekan moliya bozoridagi operatsiyalarning daromadlik darajasi qancha yuqori bo'lsa, unga ta'sir etuvchi xatarlarning paydo bo'lishi ham shunchalik yuqori bo'ladi. Moliya bozorida qatnashuvchilarni «xatarni yuzaga keltiruvchi va yo'qotuvchi» deb atashlari bejiz emas. Zimmaga olinadigan xatar va moliya bozori faoliyatidan ko'zlangan daromad o'rtasida muayyan aloq'a mavjud. Katta xatarga ko'proq daromad olish ehtimoli xosdir. Deyarli xatarsiz, kam kafolatlangan daromad

olishdan farqli ravishda, daromad qancha katta bo'lsa, unga erishish ehtimoli ham shuncha kam bo'ladi.

Moliya bozoridagi operatsiyalar bir necha bosqichda amalga oshiriladi, ularning asosiylari quyidagilar:

- bitim tuzish;
- tuzilgan bitim ko'rsatkichlarini solishtirib chiqish;
- kliring;
- bitimni ijro etish, ya'ni to'lovni amalga oshirish .

Bitimning birinchi bosqichi shartnoma tuzishdir. Biz qimmatli qog'ozlar borasida tuziladigan bitimlarning eng keng taro'algan turi oldi-sotdi shartnomasi haqida gap yuritimiz, chunki har qanday bitimning ko'p bosqichlari, masalan, almashtirish shartnomasi yoki sovg'a qilish shartnomasining bosqichlari ham texnika jihatidan oldi-sotdi bitimining asosiy bosqichlaridan farq qilmaydi. Shu bilan birga, qimmatli qog'ozlarga doir bitimlarning barcha turlari bir - biridan asosan tegishli shartnomaning tuzilish usuli, joyi va tartibi bilangina faro'lanadi.

Qimmatli qog'ozlarning oldi - sotdi shartnomasi shu qog'ozlarning egalari bo'lgan investorlar orasida bevosita tuziladi. Biroq, ko'pincha, qimmatli qog'ozlarga doir oldi-sotdi ishlari brokerlar deb ataladigan vositachilar orqali bajariladi. U yoki bu mamlakatning qonun hujjatlariga muvofiq, malakali brokerlik firmalari, ixtisoslashgan investitsiya banklari, universal tijorat banklari, fuqarolar brokerlik bilan shug'unlanishi mumkin. Bitim birinchi bosqichning yakuni ishtirokchilarining har qaysisi tomonidan bitim tuzilganligi faktini va uning asosiy ko'rsatkichlarni aks ettiradigan o'z ichki hisobga olish hujjatlarining tuzish ishi hisoblanadi. Bitimlar tuzish texnikasiga qarab, bu hujjatlar oldi-sotdi shartnomalarining imzolangan blankalari, operatsiyalar jurnallaridagi yozuvlar, brokerlik va maklerlik yozuvlari, trederlarning "bildirgilari", ijro etilgan arizalar blankalaridagi belgilar, bitimlar bo'yicha kontragentlarning yozuvlari, hisobot komp'yuter fayllari va ularning qog'ozga tushirilgan mazmuni bo'lishi mumkin. Faqat hozirgi elektron texnikasigina bitimning barcha bosqichlarini o'iso'a muddatda o'tishini tezlashtirish mumkin. Hozirgi zamon elektron birjalarda va kliring tashkilotlarida bitimning barcha bosqichlari bir kunda o'tadi, ba'zan esa bitimni tuzish va kliring tadbirlari bir kunning o'zida amalga oshiriladi. Lekin ko'p narsa birjalar va kliring tashkilotlarining elektron hujjat aylanishi u yoki bu mamlakatdagi pul hisob-kitoblari va qimmatli qog'ozlarni etkazib berish tizimlari bilan uyg'unlashishiga bog'liq..

Shartnomalarda quyidagi operatsiyalar nazarda tutilishi mumkin: birjaviy, nobirjaviy, ulgurji, chakana, yirik, mayda, ichki, tashqi, kassaviy, muddatli, to'liq, bo'lingan, martta ko'paytirilgan, oddiy, murakkab, tezkor, muddati cho'zilgan, uzoq muddatli, bog'liq, bir marotabalik, qarama-qarshi, to'g'ridan-to'g'ri, teskari, yordamchi va h.k. Shartnomalar faoliyat (hizmat) turlari, maqsadlari, moliyaviy instrumentlar bo'yicha farqlanishi mumkin.

Har bir operatsiya qonunchilikda belgilangan tartibda, muddatda, hajmda va narhda bajariladigan maqsadli hatti-harakatlarning ma'lum kema-ketligi (me'yorlangan algorimi) to'plamidan iborat bo'ladi.

Operatsiyani bajarish algorimi – bu maqsadga erishish borasidagi tartibli hatti-harakatlarning kema-ketligi.

Shartnomani bajarish algorimi – bu shartnomaning maqsadiga erishish bo'yicha taraflarning bajaradigan operatsiyalarining me'yorlangan tartibi.

Savollar

1. Omilning mazmuni nimadan iborat?
2. Voqeilikning mazmuni nimadan iborat?
3. Omillarning qanday turlarini bilasiz?
4. Omillar ta'siri qanday o'lchanadi?
5. Bitishuv va operatsiya tushunchalarining mazmuni nima?
6. Shartnomaning qaysi jihatlarini bilasiz?

7. Shartnoma qanday qismlardan iborat?
8. Bitishuvning yuridik konstruktsiyasini ifodalang.
9. Bitishuvning iqtisodiy mazmunini tushuntiring.

Topshiriqlar

1. Shartnoma loyihasini tuzing.
2. Terminlar lug'atini tuzing.

2-mavzu: Moliya bozori instrumentlari va qimmatli qog'ozlar

4-ma'ruza: Moliya bozori instrumentlari tasnifi va tavsifi.

1. Moliyaviy instrumentlarning mazmuni.
2. Qimmatli qog'ozlarning mazmuni va tavsifi.
3. Qimmatli qog'ozlarni chiqarishdan asosiy maqsad.

1. Moliyaviy instrumentlarning mazmuni.

Moliya bozori instrumentlari mazmun - mohiyati ularning bozori bilan hamohang birlikda ko'rib chiqilishi lozim bo'lgan instrumentariy (terminologiya) va metodologiya bilan aniqlanadi. Bunda ularning turlari, hossa va hususiyatlari, chiqarilishi va muomalasi jarayonlaridagi iqtisodiy-xuquqiy munosabatlar, bajaradigan funktsiyalari ifodalanadi.

Zamonaviy instrumentariy

Moliyaviy instrumentlarning mazmun - mohiyatini ochib berish uchun uning instrumentariysini tashkil etuvchi jahon moliya bozori nazariyasi va amaliyotidagi mavjud zamonaviy kontseptual tushunchalarga tayanish lozim.

Instrumentariy – bu moliyaviy instrumentlarning mazmunini to'liq ifodalovchi mahsus tizimlashtirilgan terminologiya bo'lib, bazaviy (tayanch) bo'lgan kontseptual (nazariy) tushunchalar majmuasi sifatida namoyon bo'ladi.

Shunday qilib, moliyaviy instrumenning zamonaviy tushunchasini avvaldagilariga asoslanib, lekin hozirgi zamon jahon moliya bozorining mazmun-mohiyatidan kelib chiqib, quyidagicha ta'riflash mumkin: *moliyaviy instrument* – bu, umuman olganda, monetizatsiyalashgan real bazisga ekvivalent (“egiz-analog”) qiymatga va hossalarga ega bo'lgan, mahsus iqtisodiy-xuquqiy mexanizm bilan ta'minlangan, moliya bozorida munosabatlarni belgilovchi, shakllantiruvchi va rivojlantiruvchi, moliyaviy resurslarni samarali taqsimlanishi va qayta taqsimlanishini ta'minlovchi, muayyan hollarda ma'lum shakllarda daromad keltiruvchi vosita sifatida har hil turlarda, shakl va mazmunlarda namoyon bo'ladigan ham investitsion kapital (aktiv, jamg'arma), ham to'lov vositasi, ham alohida moliyaviy tovaridir.

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

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

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

Demak, moliyaviy instrumentlar o'z bozorida moliyaviy resurslar jarg'armachilardan (investorlardan) iste'molchilarga tomon va aksincha yo'nalishda harakat qilishini ta'minlovchi vosita.

Moliyaviy instrumentlar yordamidagi resurslar harakati quyidagi omillarga bog'liq:

- moliyaviy instrumentlarning daromadlilik va risk darajasi;
- moliyaviy instrumentlarni soliqqa tortish shart-sharoitlari;
- moliyaviy instrumentlarning real bazis bilan ta'minlanganligi va shu asosda iqtisodiyot va moliya bozorini ekvivalentligi;

- jamiyaning mentaliteti va tanlab olgan rivojlanish modeli;
- makro- va mikroiqtisodiy barqarorlik;
- tashqi kuchlar va hodisalarning moliyaviy instrumentlar bozoriga ta'siri va boshqalar.

Moliyaviy instrumentlar (qimmatli qog'ozlar, bank kapitallari, boshqa turdagi moliya vositalari va mahsulotlari) monetizatsiyalashgan real bazis va shu asosda iqtisodiyot va moliya bozorini ekvivalentligi mahsus samarali iqtisodiy-xuquqiy mexanizm bilan ta'minlangan bo'ladi.

Moliyaviy instrumentga hos quyidagi atributlarni keltirish mumkin:

- har bir turiga mos maqsad va funtsiyasi, bozori va undagi muomala mexanizmi;
- har bir turiga mos rekviziti, shakli, muddati, soni va narhi;
- monetizatsiyalashgan real bazis bilan ta'minlanganligi;
- har bir turining bozor parametrlari (indikatorlari);
- har bir turiga mos chiqaruvchilari va ularning instrument bo'yicha shartlari va h.k.

Ushbu atributlarning ohirgi uchtasi moliyaviy instrumenning o'z bozoridagi quvvat potentsialini belgilaydi.

Moliyaviy instrumentning mazmuni uning bozordagi funktsiyasi va roli, u bilan bog'liq iqtisodiy-xuquqiy munosabatlar asosida belgilanadi. Yuqorida aytib o'tilganlardan kelib chiqqan holda moliyaviy instrument-ning quyidagi funktsiyalarini ta'kidlash mumkin:

- o'ziga hos bozor orqali moliyaviy resurslarni (kapitalni) iqtisodiyotda (iqtisodiyot sub'ektlari o'rtasida) samarali taqsimlash va qayta taqsimlash;

- puldan bo'lak ma'lum sharoitlarda kvazipul sifatida to'lov vositasi bo'la olish ;

- bir vaqtda iqtisodiy va yuridik mazmuni o'zida mujassamlashtirgan holda uning egasi, chiqaruvchisi va davlat o'rtasidagi iqtisodiy - xuquqiy munosabatlarni belgilash;

- o'z egalariga kapitalga egalik xuquqi bilan birga boshqa ma'lum qo'shimcha xuquqlarni (masalan, ovoz berish, boshqaruvda ishtirok etish, ma'lumotga ega bo'lish, kreditorlik mavqei va h.k.) berish;

- alohida tovar sifatida muomalada bo'lish, bozor kon'yunkturasini va unda biznes sifatini belgilash; uni chiqaruvchisi va bozor holati to'g'risida informatsiya bilan ta'minlash va h.k. (bularni uning moliya bozoridagi roli sifatida qabul qilish mumkin);

- investitsion aktiv va jamg'arma sifatida hizmat qilish;

- risk sharoitida kapital bo'yicha daromad olishni, kapitalni qaytarilishini ta'minlash va h.k. Shunday qilib, yuqoridagilarning barchasi moliyaviy instrumentlarning mazmuni, hossa va hususiyatlarini ifodalaydi.

Moliyaviy instrumentlar tasnifi

Zamonaviy moliya bozori moliyaviy instrumentlarning turli hillari bilan mujassamlashgan bo'lib, ularni bir necha belgilar asosida tasnif-lashni taqazo etadi.

Muomalaga chiqarilishi maqsadi – to'lov va pul aylanmasi (oboroti) uzluksizligini ta'minlash, investitsiyalarni jalb qilish va ular bo'yicha daromad olish bo'yicha, mos ravishda: kredit-pul siyosatini amalga oshirishning qarz munosabatlarini mujassamlashtiruvchi moliyaviy instrumentlar (davlat va bank instrumentlari), qarz (davlat va korporativ maqsadda) va ulush (korporativ maqsadda) munosabatlarini ifodalovchi investitsion moliyaviy instrumentlar.

Moliya bozorining u yoki bu segmenti bo'yicha: pul, kredit, valyuta, sug'urta, lotereya o'yinlari, qimmatli qog'ozlar (fond, kapital) bozorlari instrumentlari.

Bazisiga ko'ra: pul, valyuta, sug'urta, tovar (jumladan hom ashyo), ko'chmas mulk, indeks, foiz stavka (kelajakdagi daromad), qimmatli qog'oz bazisli moliyaviy instrumentlar.

Iqtisodiyotning u yoki bu sub'ektiga ko'ra: davlat boshqaruvi va hokimiyatlari, banklar-kredit muassasalari, sug'urta tashkilotlari, birjalar, nomoliya tashkilotlari (korporativ) instrumentlari.

Chiqarilish muddati bo'yicha: qisqa, o'rta va uzoq muddatli moliyaviy instrumentlar.

Milliyligi bo'yicha: milliy, horijiy va halqaro moliyaviy instrumentlar.

Iqtisodiy-xuquqiy mazmuni bo'yicha: qarz va ulush munosabatlarini hamda hosilaviy bo'lgan (bazis, muddat, xuquq va majburiyatlarni mujassam-lashiruvchi) moliyaviy instrumentlar.

Iqtisodiy-xuquqiy hossalari ko'ra ikki guruhga ajratish mumkin: bazaviy va bazisli moliyaviy instrumentlar. Bazaviy instrumentlarga ulush va qarz munosabatlarini o'zida mujassamlashtiruvchi emissiyalanuvchi (derivativlardan tashqari) va emissiyalanmaydigan qog'ozlar kiradi. Bazisli lariga esa derivativlar (hosilaviy qimmatli qog'ozlar) kiradi.

Chiqarilish va muomala chegarasi bo'yicha: alohida mamlakat, region va halqaro miqyosda chiqariluvchi va muomalada bo'luvchi moliyaviy instrumentlar.

Shaxslarga nisbatan cheklanishlar bo'yicha: barchaga va cheklangan shaxslarga sotiladigan moliyaviy instrumentlar.

Shakli bo'yicha: mahsus blanklar ko'rinishida va elektron hisoblarda (schetlarda) yuritiluvchi moliyaviy instrumentlar.

Vazifalari bo'yicha: sub'ektlarning ichki va tashqi iqtisodiy maqsad-manfaatlarini qoniqtiruvchi moliyaviy instrumentlar.

Funksiyasi bo'yicha: investitsion instrumentlar (qimmatli qog'ozlar), banklarning moliyalashtirish instrumentlari (kredit, depozit, seleng, plastik kartochkalar, cheklar va h.k.), riskni moliyalashtirish instrumentlari (sug'urta polislar), to'lov instrumentlari (milliy va horijiy valyuta, halqaro valyuta, kvazivalyuta (psevdovalyuta), birja kotrovkasiga ega bo'lgan valyuta sifatida o'tuvchi oltin, platina, kumush, kamyob elementlar, qimmatbaho toshlar va h.k.), tovar taqsimlovchi instrumentlar (tovar varanti, konosament, ombor guvohnomasi va shu kabilar), garov qog'ozlari, lotereyalar.

Ro'yhatdan o'tkazilishi bo'yicha: emissiyalanuvchi (aktsiya, obligatsiya, derivativlar) va emissiyalanmaydigan (bank sertifikatlar, cheklar, xususiy lashtirish jarayonida qo'llaniladigan vaucher va kuponlar, veksellar, ombor guvohnomalari, konosament, garov qog'ozlari va h.k.) instrumentlar.

Muomalaga chiqaruvchining tashkiliy-xuquqiy shakliga ko'ra: davlat, munitsipal va korporativ moliyaviy instrumentlar.

Egalik xuquqini belgilash bo'yicha: taqdim etuvchiga, egasini ismi yozilgan, orderli moliyaviy instrumentlar.

Daromad turlariga ko'ra: dividend beruvchi, belgilangan va suzuvchi foiz stavkali, kuponli (diskontli), yutuqli moliyaviy instrumentlar.

To'lov muddati bo'yicha: spot va muddatli bozor instrumentlari.

Yuqoridagilardan kelib chiqib, moliyaviy instrumentlar vaqt (jumladan, hayot tsikli), fazoviy (muhit) va bozor xarakteristikalarini bo'yicha tavsiflash mumkinligini ko'rish mumkin.

Moliyaviy instrumentlarning fundamental hossalari ularning parametrlari (sifat ko'rsatkichlari) orqali ifodalanadi.

Keltirilgan tasnif hohishga va moliya bozorining hususiyatlariga ko'ra kengaytirilishi mumkin.

2. Qimmatli qog'ozlarning mazmuni va tavsifi.

O'zbekiston Respublikasining "Qimmatli qog'ozlar bozori to'grisida" gi Qonuni 2008 yil 22 iyulda qabul qilingan. Maskur qonunning asosiy maqsadi - qimmatli qog'ozlar bozori sohasidagi munosabatlarni tartibga soluvchi amaldagi qonunlarning nomlarini bixillashtirishdan, ularni xalqaro standartlarga yaqinlashtirishdan, shuningdek, xorijiy moliya bozorlariga integratsiyalashish uchun zarur sharoitlarni yaratish yo'li bilan mamlakatimiz qimmatli qog'ozlar bozorining jadal va jo'shqin rivojlanishini ta'minlashdan iborat. Bu qonun 9 bob, 64 moddadan iborat.

O'zbekiston Respublikasining "Qimmatli qog'ozlar bozori to'grisida" gi qonunining 3-moddasida qimmatli qog'ozlarga shunday ta'rif berilgan: Qimmatli qog'ozlar – hujjatlar bo'lib,

ular bu hujjatlarni chiqargan yuridik shaxs bilan ularning egasi o'rtasidagi mulkiy huquqlarni yoki qarz munosabatlarini tasdiqlaydi, dividendlar yoki foizlar tarzida daromad to'lashni hamda ushbu hujjatlardan kelib chiqadigan huquqlarni boshqa shaxslarga o'tkazish imkoniyatini nazarda tutadi. Qimmatli qog'ozlarning qiymati O'zbekiston Respublikasi milliy valyutasida ifodalanadi.

Qimmatli qog'ozlar moliyaviy instrumentlarning boshqa turlaridan farqli eng katta va alohida bozoriga ega bo'lgan guruhini tashkil etganligi munosabati bilan ularning mazmun-mohiyatini mahsus ravishda ko'rib chiqish maqsadga muvofiq. Ta'kidlash joizki, qimmatli qog'ozlar moliyaviy instrumentlarning bir turi bo'lganligi uchun umuman olganda mazmunan sinonimdir, lekin ular moliyaviy instrument-larning boshqa turlaridan ma'lum jihatlari bilan farq qiladi.

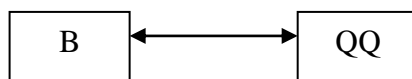
Qimmatli qog'oz – bu, umuman olganda, monetizatsiyalashgan (pul bilan ta'minlangan) real bazisga ekvivalent (“egiz-analog”) qiymatga (bahoga) va hossalarga ega bo'lgan, mahsus iqtisodiy-xuquqiy mexanizm bilan ta'minlangan, o'ziga hos bozordagi moliyaviy munosabatlarni belgilovchi, shakllantiruvchi va rivojlantiruvchi, moliyaviy resurslarni samarali taqsimlanishi va qayta taqsimlanishini ta'minlovchi, muayyan hollarda ma'lum shakllarda daromad keltiruvchi vosita sifatida har hil turlarda, shakl va mazmunlarda namoyon bo'ladigan ham investitsion kapital (aktiv, mahsus fond jamg'armasi boyligi, qimmatli qog'ozlar portfeli), ham to'lov vositasi, ham alohida fond bozori tovaridir.

Qimmatli qog'oz bir vaqning o'ziga iqtisodiy kategoriya va yuridik konstruktsiya sifatida mazmunga ega.

Ta'kidlash joizki, O'zbekiston Respublikasining “Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risidagi” Qonuni bilan belgilangan qimmatli qog'ozning ta'rifini mazmunan yuqorida keltirilgan talqinda tushunish maqsadga muvofiq. Ushbu Qonunga muvofiq “Qimmatli qog'ozlar - ularni chiqargan shaxs bilan ularning egasi o'rtasidagi mulkiy huquqlarni yoki zayom munosabatlarini tasdiqlovchi dividend yoki foizlar ko'rinishida daromad to'lashni hamda ushbu hujjatlardan kelib chiqadigan huquqlarni boshqa shaxslarga berish imkoniyatini nazarda tutuvchi hujjatlardir”. Ko'rinib turibdiki, bu ta'rifda ekvivalentlilik hossasi inobatga olinmagan.

Shuning uchun qimmatli qog'oz “fond instrumenti” sifatida “fond boyligi” deb ifodalanadi, uning yordamida real boyliklarga (bazisga) ega bo'lish imkoniyati paydo bo'ladi. Bu esa fond bozori kon'yunkturasiga bog'liq holda boyliklarni bir sub'ektdan boshqasiga o'tishishi (harakatini) ta'minlaydi, natijada qimmatli qog'ozlar bozori orqali moliyaviy resurs-larni iqtisodiyotda samarali taqsimlanishi va qayta taqsimlanishining qonuniyatli jarayonini vujudga keladi.

Yuqorida aytilganlardan kelib chiqqan holda, ekvivalentlilik tamoyili asosida qimmatli qog'oz va uning real bazisini o'zaro “egiz-analog” sifatida 3-chi rasmda keltirilgan sxema bilan ifodalash mumkin. Sxemada: B – bazis (ya'ni qimmatli qog'ozning bazisi); QQ – bazisga ega bo'lgan qimmatli qog'oz; ikki taraflama yo'naltirilgan strelka B va QQ o'rtasidagi ekvivalent bog'liqlikni bildiradi.



Rasm.3. Qimmatli qog'oz va uning bazisi ekvivalentlilik sxemasi

3-chi rasmda bazisni (B) real modellashtirilayotgan (tadqiq etilayotgan) ob'ekt sifatida, qimmatli qog'ozni (QQ) esa ob'ekt modeli deb qabul qilish mumkin. Bu esa ob'ekning matematik modelini uning ekvivalenti bo'lmish qimmatli qog'oz hossalari (ko'rsatkichlari) yordamida ifodalash orqali matematik modellashtirish imkonini beradi. Ya'ni model yordamida qimmatli qog'ozlar hossalarni matematik tarzda modellashtirish asosida real ob'ekt (bazis) hossalarni tadqiq etish mumkin.

Yuqorida aytilganlarga asosan, qimmatli qog'ozni moliya (fond) bozorining samarali moliyaviy instrumenti bo'lishi uchun quyidagi talablar qo'yilishi maqsadga muvofiq: qimmatli qog'oz va uning bazisini ekvivalentligi; qimmatli qog'ozni fond bozori tovari va boyligi sifatida ishonchli iqtisodiy-xuquqiy mexanizm va mahsus ochiq moliya bozori infratuzilmasi bilan ta'minlanganligi.

Qimmatli qog'ozlar tasnifi

Umuman olganda qimmatli qog'ozlar moliya instrumentlarining tasnif belgilari asosida tasniflanadi. Lekin qimmatli qog'ozlarning ma'lum mazmun va hususiyatlari ularni qo'shimcha tarzda alohida tasniflashni taqazo etadi.

Qimmatli qog'ozlarning hisobi mahsus depozitariylarda va (yoki) reestrlarda yuritiladi.

Orderli qimmatli qog'ozlarning qo'ldan qo'lga o'tishi indossament asosida indossant tomonidan amalga oshiriladi.

Taqdim etuvchiga bo'lgan qimmatli qog'ozlar bo'yicha xuquq indentifikatsiya qilinmaydi.

Emissiyalanuvchi qimmatli qog'ozlarga sertifikat (lotincha *certifico* - tasdiqlayman) chiqarilishi mumkin. Sertifikat oldi-sotti ob'ekti bo'lmaydi.

3. Qimmatli qog'ozlarni chiqarishdan asosiy maqsad.

Qimmatli qog'ozlarni chiqarishda quyidagi maqsadlar ko'zlanadi:

1. Aksiya (oddiy va imtiyozli) chiqarish va joylashtirish yo'li bilan aksiyadorlik kompaniyasini to'zish.

2. Obligatsiya chiqarish va joylashtirish yo'li bilan moliyalashtirishni kengaytirish.

3. Qo'shimcha investitsiya jalb qilishda kompaniyada hukmronlikni saqlab qolish uchun imtiyozli aksiyalar va obligatsiyalar chiqarish.

Davlat qimmatli qog'ozlari quyidagi maqsadlarda chiqariladi:

- joriy byudjet kamomatini (defitsitini) moliyalashtirish;

- avval joylashtirilgan qarzlarni so'ndirish;

- davlat byudjeti kassasining bajarilishini ta'minlash;

- soliq to'lovlarining notekis tushumini tekislash;

- tijorat banklarini likvid rezerv aktivlar bilan ta'minlash;

- davlat va mahalliy xokimiyat organlari tomonidan amalga oshiriladigan maqsadli investitsion dasturlarni moliyalashtirish;

- ijtimoiy muhim ahamiyatga ega bo'lgan muassasa va tashkilotlarni moliyaviy qo'llab-quvvatlash.

Iqtisodiyoti rivojlangan mamlakatlarda davlat qimmatli qog'ozlari ichki qarzni moliyalashtirishning asosiy manbalaridan hisoblanadi. Bunda davlat ikkilamchi bozorda aylanadigan (obligatsiyalar, notalar, veksellar) va aylanmaydigan qog'ozlarini chiqarishi mumkin.

Nodavlat tashkilotlar esa investitsiyalarni jalb qilish uchun korporativ qimmatli qog'ozlar chiqaradilar.

Savollar

1. Moliyaviy instrumentning mazmuni nima?
2. Moliyaviy instrument va uning bazisi ekvivalentligi nima?
3. Moliyaviy instrumentning qanday atributlari bor?
4. Moliyaviy instrumentning qanday funktsiyalarini bilasiz?
5. Moliyaviy instrumentni qaysi belgilar bo'yicha tasniflash mumkin?
6. Qimmatli qog'ozlarning mazmuni nimadan iborat?
7. Qimmatli qog'ozlarning qanday hossalarni bilasiz?
8. Qimmatli qog'ozlarning qanday belgilarga ko'ra tasniflanadi?
9. Qimmatli qog'ozlarni chiqarishda qanday maqsadlar ko'zlanadi?

10. Emissiyalanuvchi qimmatli qog'ozlar nima?
- 11 O'zbekistonda qanday turdagi qimmatli qog'ozlar chiqariladi?

Topshiriqlar

1. Moliyaviy instrumenning har bir tasnif belgisi
2. Qimmatli qog'ozlarni har bir tasnif belgisi bo'yicha tavsiflang.
3. Terminlar lug'atini tuzing.

5-ma'ruza : Bazaviy (ulush va qarz munosabatlarini ifodalovchi) qimmatli qog'ozlar mexanizmi.

1. Ulushga egalik qiluvchi qimmatli qog'ozlar va ularning turlari.
2. Qarz munosabatlarini ifodalovchi qimmatli qog'ozlar va ularning turlari.
3. Qimmatli qogozlarning emissiya qilinishi.

1. Ulushga egalik qiluvchi qimmatli qog'ozlar va ularning turlari.

Bazaviy qimmatli qog'ozlarni va derivativlarni (options, f'yuchers, svop, forward, warrant va h.k.) muomalaga chiqarish chog'ida asosiy me'yoriy xujjat bo'lib ularni chiqarish standarti hisoblanadi.

Standart qimmatli qog'ozlarni hayot tsiklini (emissiyaoldi, chiqarish, joylashtirish, muomalasi, konvertatsiyasi va so'ndirish tartibini) me'yorlaydi. Uning asosida qimmatli qog'ozlarni chiqarish va joylashtirish chog'ida to'htatish, haqiqiy emas deb topish va umumiy davlat reestriga o'zgartirishlar kiritish tartibi belgilanadi.

Qimmatli qog'ozlarni ulushga egalik munosabatlari va qarz munosabatlarini ifodalashi nuqtai nazaridan ham turkumlash mumkin. Shuning uchun qimmatli qog'ozlar quyidagicha turkumlanadi:

1. Ulushga egalik qilish huquqini beruvchi qimmatli qog'ozlar guruhi;
2. Qarz munosabatlarini ifodalovchi qimmatli qog'ozlar guruhi;
3. Hosilaviy qimmatli qog'ozlar guruhi;
4. Xalqaro qimmatli qog'ozlar guruhi.

Ulushga egalik qilish huquqini beruvchi qimmatli qog'ozlar guruhiga mulkiy munosabatlarni o'zida aks ettiruvchi aksiyalar kiradi.

Aksiya (frantsuzcha action, ingl. share so'zidan olingan bo'lib) – bu aksiyadorlik jamiyatining ustav fondi miqdori doirasida chiqargan (ya'ni emissiya qilgan) qimmatli, daromad keltiruvchi qog'ozdir

Aksiya –bu aksiyadorlik jamiyati tomonidan chiqarilgan, o'z egasiga foizlarda daromad keltiruvchi;

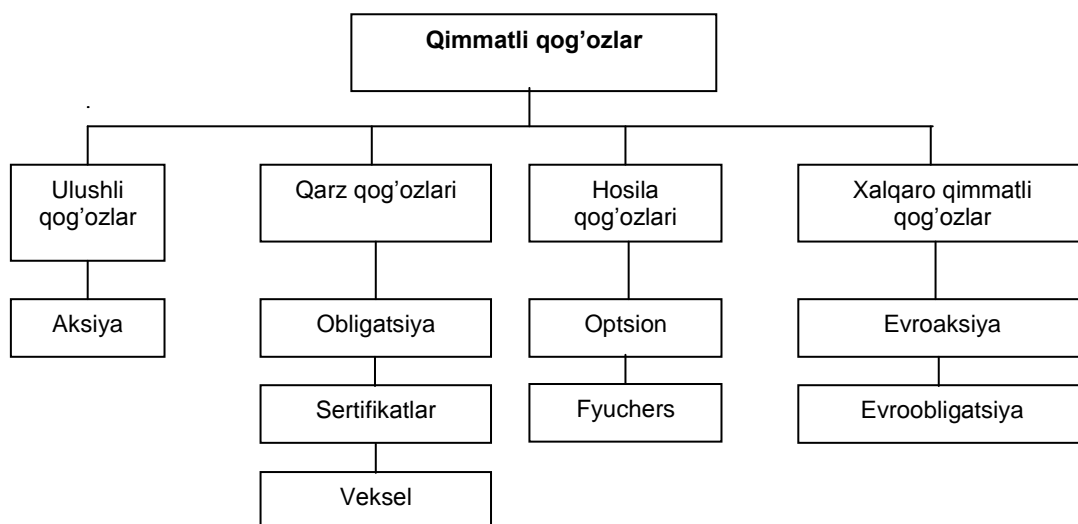
-aksiyadorlik jamiyatining ustav fondiga yuridik yoki jismoniy shaxsning muayyan hissa qo'shgan to'g'risida guvohlik beruvchi;

-aksiya egasining mazkur jamiyat mulkidagi ishtirokini tasdiqlovchi qog'ozdir.

Aksiyalarni chiqarish to'g'risidagi qaror aksiyadorlik jamiyati mutaxassisleri tomonidan yoki aksionerlarning umumiy yig'ilishi tomonidan qabul qilinadi. Sotib olingan aksiya uni chiqargan aksiyadorlik jamiyatiga, basharti bu narsa jamiyat ustavida nazarda tutilmagan bo'lsa, sotilishi mumkin emas.

Aksiyalarning hozirgi kunda ikki turi mavjud.

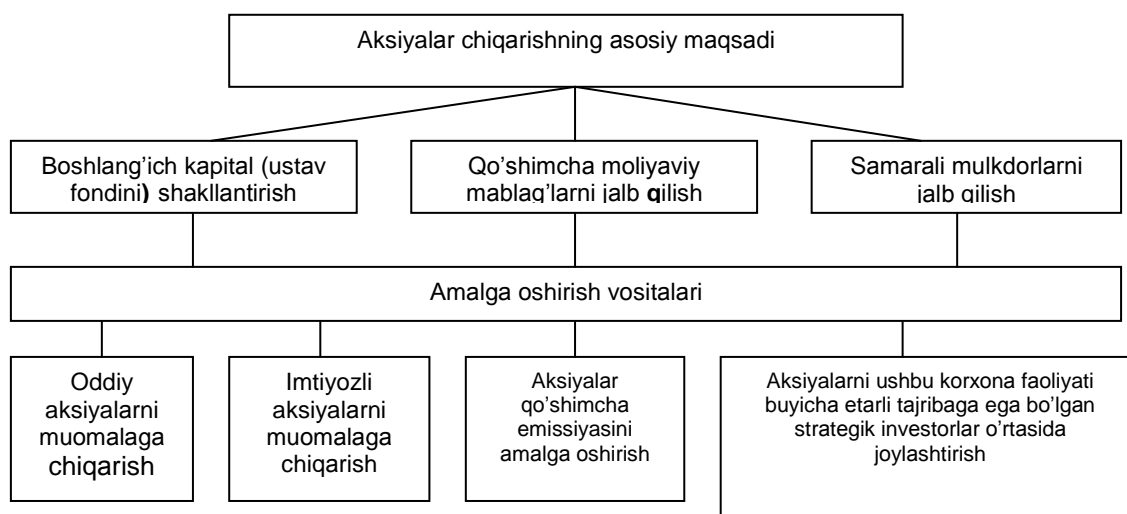
1. Oddiy aksiyalar
2. Imtiyozli aksiyalar



2-chizma. Qimmatli qog'ozlarning turkumlanishi

Oddiy aksiyalar shunday aksiyaki unga tegadigan dividend miqdori aksiyadorlik jamiyatining olgan foydasiga o'arab har-xil bo'ladi. Uning mikdori qat'iy kafolatlanmaydi, ammo oddiy aksiya egasiga aksiyadorlik jamiyati yig'ilishida ovoz berib, unda qarorlar qabul qilishda, uning ishini hal etishda ishtirok etish huquqini beradi. Bunday aksiyalarning egalari boshqa qimmatli qog'ozlar egalari nisbatan ko'proq masuliyatini o'z zimmasiga olganliklari tufayli ana shunday aksiyalar bo'yicha olinadigan dividendlar yuqoriroq qilib belgilanadi. Oddiy aksiyada dividendini olmay qolish riski (xavf- xatari) mavjud bo'ladi.

Imtiyozli aksiya shunday aksiyaki, unga tegadigan dividend miqdori aksiyadorlik jamiyatining olgan foydasiga karab emas, balki zayomga to'langani kabi, oldindan uning nominal narxiga nisbatan yoki suzib yuruvchi (o'zgaruvchan) foizlarda beriladi. Agar joriy yilda daromad tegmay qolsa, u holda uning kelajakda olinishi (kumulyativ tarzda) kafolatlanadi. Ammo imtiyozli aksiya egalari aksionerlik jamiyati yig'ilishida ovoz berish huquqiga ega bo'lmaydilar (qonunda ko'rsatilgan ba'zi holatlar bundan mustasno). O'zbekistonda imtiyozli aksiyalar qonunga ko'ra aksiyadorlik jamiyati ustav fondining 20% dan ortmagan miqdorda chikarilishi mumkin. Jamiyat dividend to'lashda birinchi navbatda imtiyozli aksiya egalari bilan hisob-kitob qiladi, keyin qolgan mablag' oddiy aksiya egalari taqsimlanishi mumkin.



Chizma 3. Aksiyani chiqarishdan maqsad

Million-million kishilar qimmatli qog'ozlarni sotib oladilar va sotadilar. Ularni bunday qilishga undaydigan bosh omil qo'shimcha pul topishga bo'lgan xoxishidir. Masalan, aksiyani sotib olish foydalidir, chunki bu bilan mijoz :

- pulni sof foyda olib kelishga jalb etadi ;
- birja bozorida aksiyalarni xarid qilib va sotib, durustgina pul topadi;
- mablag'ini qadrsizlanishdan saqlaydi ;
- respublika iqtisodiyotini rejalashtirishda bilvosita ishtirok etadi;
- bozor va ishlab chiqarish jarayonlaridagi bilimlarini takomillashtiradi;
- yangi axborot olish imkoniyatiga ega bo'ladi;
- badavlat va mustaqil bo'lish imkonini qo'lga kiritadi;
- asab tizimini ancha-muncha mustahkamlaydi.

Boshqa turdagi qimmatli qog'ozlar ham mijozlarga ko'pdan - ko'p foyda keltirishi mumkin. Faqat investitsiya ob'ekti to'g'ri tanlansa bas. Qimmatli qog'ozlar bo'yicha daromad turli usullar bilan olinishi mumkin. Agar qimmatli qog'ozlar egasining vaqtinchalik ixtiyorida bo'lsa-yu, shu davr ichida bozor narxlarining oshishi munosabati bilan sotib olingan bahosiga nisbatan qimmatroq narxga sotish evaziga daromad olinsa, u holda bunday usulda olingan daromad tafovutlar daromadi, ya'ni bozordagi narxlar tafovutlari evaziga olingan daromad deb yuritiladi. Bu daromad bozordagi talab va taklifga bog'liq bo'ladi..

Aksiyalarning tasnifi

Rivojlangan mamlakatlar amaliyotida aksiyalarning juda ko'p turlari va xillari o'ylab topilgan bo'lib, ulardan quyidagilari tez-tez uchraydi:

Fond bozorida muomalada bo'lishlik xususiyatiga ko'ra, *«ro'yxatga olingan»*, ya'ni birja orqali joylashtirilib birjada doimiy muomalada bo'luvchi, va *«ro'yxatga olinmagan»*, ya'ni faqat aksiyalarning nobirjaviy bozorida muomalada bo'luvchi aksiyalar mavjud.

Emitent tomonidan joylashtirilishi xususiyatiga ko'ra, *ochiq obuna yo'li bilan sotib olinishi mumkin bo'lgan aksiyalar*, bunday aksiyalar maxsus vositachilar (distribyuter, anderrayerlar) yordamida ma'lum kafolatlar asosida joylashtiriladi. Bu aksiyalarni joylashtirilishi jarayonida ularning nominal yoki bozor narxi summasi to'liq yoki bir vaqtning o'zida to'lanadigan va o'ismlarga bo'lib to'lanilishi mumkin. *«Yopiq usulda joylashtirish yo'li bilan sotiladigan aksiyalar»*, bunday aksiyalar faqat aksiyadorlik jamiyatining mavjud aksiyadorlari o'rtasida joylashtiriladi.

Muomala xususiyatiga ko'ra, *«muomaladagi aksiyalar»*, ya'ni aksiyalar bozorida doimiy muomalada bo'luvchi aksiyalar va *«portfel aksiyalari»* yoki *«emitent balansidagi aksiyalar»*, ya'ni ularni chiqargan aksiyadorlik jamiyatlari (kompaniyalar) ixtiyorida bo'lgan aksiyalar. Ikkinchi turdagi aksiyalar, odatda, kompaniyalar o'z aksiyalarini aksiyadorlardan belgilangan tartibda qaytarib sotib olganlarida vujudga keladi (ko'proq, asosan, ochiq investitsiya fondlarida).

«Faol aksiyalar», ya'ni fond birjalarida doimiy ravishda katta mio'dorda faol yuqori likvidlilik tarzida muomalada bo'luvchi aksiyalar. Bunday aksiyalar ular uchun birja tomonidan maxsus indekslar belgilanishi chog'ida bozordagi vaziyatning indikatorini hisoblanadi.

«Faolliq past bo'lgan aksiyalar», ya'ni yangi unchalik nomdor bo'lmagan va hali mutaxassislar va investorlar tomonidan yaxshi o'rganilmagan kompaniyalar tomonidan chiqarilgan va nobirjaviy bozorda past faollik va o'zgaruvchan kurslarda (narxlarda) muomalada bo'luvchi aksiyalar.

«O'ayta baholanuvchi aksiyalar», bunday aksiyalar, odatda, noxush (barqaror bo'lmagan) inflyatsiya sharoitlarida chiqariladigan bo'lib, uning og'irligi aksiyador zimmasiga yuklatiladi, ya'ni emitentga aksiya egasidan joriy inflyatsiya miqdoriga mos keluvchi qo'shimcha badalni talab qilish huquqini beradi.

Doimiy dividend bilan ta'minlanganlik xususiyatiga ko'ra, *«Kafolatlangan aksiyalar»*. Ular aksiyadorlarga emitent tomonidan kafolatlangan dividendlarni olish huquqini beradi.

Erkin tasarruf qilinishi xususiyatiga ko'ra, «*Vinkulirlangan aksiyalar*». Ushbu aksiyalarning egasi ularni aksiyadorlik jamiyatining ruxsatisiz uchinchi shaxslarga sotishi mumkin emas. Odatda, bunday aksiyalarni yopiq aksiyadorlik jamiyatlari chiqaradi.

Ustuvor huquq berish xususiyatiga ko'ra, «*Oltin aksiya*», bunday aksiya uning egasiga (asosan davlat hisoblanadi) aksiyadorlik jamiyati ustav fondiga o'shgan ulushining miqdoridan qat'iy nazar ma'lum belgilangan vaqt (ko'pincha 5 yil) mobaynida ushbu jamiyatni boshqarishda faol ishtirok etish huquqini beradi. Boshqarish jarayonida bu aksiyaning egasi aksiyadorlarning umumiy yig'ilishida uning (davlatning) manfaatlariga zid bo'lgan qaror qabul qilingan taqdirda, bunday qarorga «veto» o'oyish huquqiga ega bo'ladi. Bunda davlat nomidan tegishli davlat boshqaruv organi (tashkiloti) harakat qiladi. Bunday aksiyalar ko'pincha xususiylashtirish jarayonlari kechayotgan mamlakatlarda davlat tomonidan vaqtinchalik muddatga, ma'lum maqsad va shartlar bilan chiqariladi.

«*Mukofotli aksiyalar*»- bu emitent tomonidan belgilangan tartibda jamiyatning sof foydasini va aktivlari summasini qo'shimcha chiqariladigan aksiyalarda kapitalizatsiya qilish va bu aksiyalarni jamiyat aksiyadorlariga mukofot tariqasida tekinga berishdir. Bu chiqarilgan aksiyalar aksiyadorlarning ulushlariga proporsional tarzda jamiyatning joriy yildagi aksiyadorlari o'rtasida taosimlanadi. Ular tekinga berilib, aksiyalarning bozor kursini (narxini) tushurish maqsadida chiqariladi.

Kim tomonidan chiqarilishiga o'arab aksiyalarni quyidagicha emitentlar bo'yicha turkumlash mumkin:

- birja chiqargan aksiyalar (birja aksiyalari). Bu aksiyalar, odatda, ko'pchilik mamlakatlar birjalari tajribasiga ko'ra, erkin muomalada bo'lmaydi va ularning egalari birja tomonidan dividend to'lanilishini ta'ozo etmaydi, buning evaziga uning egalari birjani boshqarish bilan birga, unda ma'lum imtiyozlar asosida savdo-sotio' qilish va uning xizmatlaridan foydalanish huquqiga ega bo'ladilar;
- bank aksiyalari. Bu aksiyalar aksiyadorlik banklari tomonidan chiqarilib, fond bozorida erkin muomalada bo'ladilar, ammo ularni boshqa banklar sotib olishlari mumkin emas, shuning bilan birga ularni emitenti bo'lgan bank o'z aksiyadorlaridan qaytarib sotib olish majburiyatiga ega emas. Banklarning faoliyat xususiyatlaridan kelib chiqqan holda, bunday aksiyalarning riskdorlilik darajasi eng past hisoblanadi, buning evaziga ular bo'yicha dividend miqdori past, ammo barqaror bo'ladi;
- investitsiya institutlari bo'lmagan (umumxo'jalik) ochiq aksiyadorlik jamiyatlari aksiyalari. Bu aksiyalar ochiq aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan ishlab chiqarishga investitsiyalarni jalb qilish maqsadida chiqarilib, fond bozorida erkin muomalada bo'ladilar, ularni istagan investorlar sotib olishlari mumkin, ularni emitenti o'z aksiyadorlaridan qaytarib sotib olish majburiyatiga ega emas. Umumxo'jalik (ishlab chiqarish) bilan bog'liq faoliyat xususiyatlaridan kelib chiqqan holda, bunday aksiyalarning riskdorlilik darajasi eng yuqori hisoblanadi, buning evaziga ular bo'yicha dividend miqdori baland bo'ladi;
- investitsiya kompaniyalari va fondlari aksiyalari. Bu aksiyalar aksiyadorlik jamiyati shaklidagi faoliyati investitsiya kompaniyasi yoki investitsiya fondi bo'lgan maxsus investitsiya institutlari tomonidan investitsiyalarni jalb qilish va ularni qimmatli qog'ozlarga investitsiya sifatida yo'naltirish maqsadida chiqarilib, fond bozorida erkin muomalada bo'ladilar, ammo ularni boshqa investitsiya fondlari (investitsiya kompaniyalaridan tashqari) sotib olishlari mumkin emas, shuning bilan birga ularni emitenti bo'lgan ochiq investitsiya fondi (investitsiya kompaniyalaridan va yopiq investitsiya fondlaridan tashqari) o'z aksiyadorlaridan qaytarib sotib olish majburiyatiga ega. Ularning faoliyat xususiyatlaridan kelib chiqqan holda, bunday aksiyalarning riskdorlilik darajasi past hisoblanadi, buning evaziga ular bo'yicha dividend miqdori banklarnikidan balandroq, banklarnikidek barqaror bo'ladi.

Aksiyalar shaklan *naqd* (maxsus blank) ko'rinishda va *naqd bo'lmagan* maxsus depozitariylarda saqlanuvchi elektron yozuvlar ko'rinishida bo'lishi mumkin.

Aksiyalar *egasining nomi yozilgan va yozilmagan (taqdim etuvchiga tegishli)* ko'rinishda bo'lishi mumkin. Egasining nomi yozilgan naqd bo'lmagan aksiyani bir mulkdordan ikkinchisiga berish bu aksiyani saqlovchi va hisobini yurituvchi maxsus depozitariy deb nomlanuvchi tashkilotdagi depo hisob raqamidagi va aksiyadorlar reestrtdagi (ro'yxatidagi) tegishli yozuvlarni o'zgartirish yo'li bilan amalga oshiriladi. Egasining nomi yozilgan naqd (maxsus blank) ko'rinishida bo'lgan aksiyani bir mulkdordan ikkinchisiga berish bu aksiya blankida tegishli yozuvlarni o'zgartirish yo'li bilan amalga oshiriladi, bunday o'zgartirishlar aksiyadorlar reestrtda (ro'yxatiga) ham kiritiladi. Taqdim etuvchiga tegishli (egasining nomi yozilmagan) aksiya esa o'zining erkin oldi-sotti muomalasida bundan yozuvlarni o'zgartirishni talab qilmaydi.

Bu turdagi aksiyalarning o'ziga xos kamchiliklari va afzalliklari bor. Masalan, taqdim etuvchiga tegishli (egasining ismi yozilmagan) bo'lgan maxsus blank (sertifikat) shaklidagi aksiyaning egasining ismi yozilgan (naqd yoki naqd bo'lmagan) aksiyalarga nisbatan *afzalliklari*:

- aksiya egasi nomining va aksiya egasi tomonidan aksiya bilan bog'liq amalga oshiriladigan nobirjaviy operatsiyalar konfidentsialligi (sir saqlanishi) aksiyador tomonidan ta'minlanilishi mumkin;
- aksiya bilan bog'liq operatsiyalar ikkilamchi bozorda bajarish chog'ida sarf-harajatlarning miqdori (kamida to'rtta vositachiga (birjaga, brokerga, kliringga, depozitariyga) ketadigan mablag' miqdorida) va sarflanadigan vaqt (T+0) ancha kam bo'ladi, demak aksiyaning ikkilamchi muomalasi davridagi aylanishlar (oldi-sotti orqali qo'ldan-qo'lga o'tish) soni birmuncha (kamida uch barobar) ko'p bo'ladi;
- aksiyani maxsus depozitariylarda saqlash va hisobini yuritish majburiy emas;
- vaqti kelganda pul o'rnini bosib to'lov vositasi sifatida aksiyadorga xizmat qilishi mumkin;
- aksiyani nominal saqlash va ishonchli boshqaruvi harakatlari notarius va nominal saqlovchi (jumladan broker) hamda ishonchli boshqaruvchi tomonidan sir saqlanishi mumkin;
- aksiyaning egasi vafotidan keyin uning qonuniy vorislari (o'zaro kelishuv asosida va keyinchalik belgilangan tartibda notarius orqali rasmiylashtirish yo'li bilan, vositachisiz va depozitariysiz) aksiya bo'yicha mavjud huquqlarni yangi aksiyador sifatida to'liqligicha amalga oshirishlari mumkin;
- aksiya egasi tomonidan uchinchi shaxsga yoki qarindoshlariga belgilangan tartibda notarius orqali rasmiylashtirish yo'li bilan (vositachisiz va depozitariysiz) xadya etilishi asosida paydo bo'lgan yangi aksiyador aksiya bo'yicha mavjud huquqlarni to'liqligicha amalga oshirishi mumkin.

Asosiy kamchiliklari esa quyidagilar bo'lishi mumkin:

- aksiyador aksiyasining o'g'irlanishidan yoki uning aksiyador tomonidan asossiz yo'qotilishidan, yonib ketishidan kafolatlanmaydi, agar aksiyador ushbu va boshqa noxush falokat holatlarni sug'urtalatmagan bo'lsa;
- aksiyani uchinchi shaxslar (tovlamachilar) tomonidan qalbakilashtirish xavfi mavjud bo'lganligi sababli uning blankasini qog'oz pul kupyurasi kabi maxsus ravishda bir necha darajada belgilar bilan qo'shimcha xarajatlar evaziga himoyalash talab qilinadi;
- vaqti kelganda aksiya naqd pulning o'rnini bosuvchi surrogatiga (egiziga) aylanib qolishi xavfi mavjud;
- aksiyaning ikkilamchi bozordagi muomalasi operatsiyalarini hisobini yuritish qiyinlashadi.

Oddiy va imtiyozli aksiyalarning afzalliklari va kamchiliklari

Emitent (ya'ni aksiyani muomalaga chiqaruvchi aksiyadorlik jamiyati) va investor (aksiyador) faoliyatida har ikkala turdagi aksiya ijobiy rol o'ynaydi. SHu bilan bir qatorda ular uchun ancha-muncha noqulayliklarni ham tug'diradi. Buni quyidagi 1-jadvaldan ko'rishimiz mumkin.

1-jadval

Aksiya turlari	Aksiyalarning afzallik tomonlari	Kamchilik tomonlari
Oddiy aksiyalar		
Emitent uchun	Jamiyat ustav fondini ortiqcha harajatlarsiz va majburiyatlarsiz oshirish evaziga mablag' jalb qilish imkonini beradi.	Aksiyadorlarning soni ortishi va natijada ovozlarni maydalanishi tufayli aksiyadorlik jamiyatini boshqarish murakkablashadi.
Investor uchun	Vahti kelganda katta miqdorda dividend olishni, qimmatli qog'ozlar bozorida aksiyalarni qimmatroq narxda sotish asosida qo'shimcha foyda olishni, aksiyadorlik jamiyati boshqaruvida ishtirok etishni ta'minlaydi.	Vahti kelganda dividend ololmaslik, aksiyasining kursi (bozor narxi), likvidligini pasayib ketishi va bankrot bo'lish risklari mavjud
Imtiyozli aksiyalar		
Emitent uchun	Aksiyadorlik jamiyatini boshqarilishida oddiy aksiya egalarining mavqelari va ovozlari soni saqlanib qoladi, ular o'rtasidagi ziddiyatlar ortmaydi, natijada boshqarishning samaradorligi ortadi.	Aksiyadorlik jamiyati joriy yilda foydaga ega bo'lmagan (yoki olgan foydasi etarli bo'lmagan) taqdirda ham imtiyozli aksiya egalariga unda belgilab qo'yilgan dividend miqdori majburiy ravishda to'laniladi.
Investor uchun	Aksiyada oldindan belgilab qo'yilgan dividendni muqarrar tarzda olish imkoni bo'ladi.	Aksiyadorlik jamiyatini boshqarish jarayoniga o'z ta'sirini ko'rsata olmaydi (yoki cheklangan bo'ladi)

Oddiy va imtiyozli aksiyalarning afzalliklari va kamchiliklari

Imtiyozli aksiyalarning turlari

Aksiyalar muomalasida imtiyozli aksiyalar alohida o'ringa ega. Bunday aksiyalar xorijiy mamlakatlarda preferentsial aksiyalar (prefaksiyalar) ham deb yuritiladi. Uning egasi jamiyat ustav fondiga qo'shgan hissasidan qat'iy nazar, ma'lum muddat yoki shart-sharoitlar dovomida jamiyatni (kompaniyani) boshqarish huquqiga ega bo'la olmaydi, lekin belgilangan tarzda va miqdorda dividend olish huquqiga ega. *Imtiyozli aksiyalar turli sifat ko'rinishlarida muomalaga chiqarilishi mumkin:*

- *“Emitent uchun chaqirib olish huquqini beruvchi (chaqirib olinuvchi) aksiyalar”.* Bunday aksiyalar emitentga aksiyadorlardan aksiyaning nominal narxidan balandroq (bozor) narxda belgilangan tartibda qaytarib sotib olish huquqini beradi. Bu ish investorlarga oldindan ma'lum qilish orqali amalga oshiriladi.

Chaqirib olinuvchi aksiyalar quyidagi 2-jadvaldagidek afzallik va kamchilik tomonlariga ega.

2-jadval

Kim uchun?	Afzalliklari	Kamchiliklari
Emitent uchun	Emitent uchun qulay bo'lgan vaqtda va shartlarda aksiyadordan bu turdagi aksiyalarni qaytarib sotib olish huquqini beradi.	Birlamchi bozorda bu turdagi aksiyani bozor narxidan pastroq narxda sotilishidan paydo bo'lgan farqni uni qaytarib sotib olishda emitent tomonidan qo'shimcha

		kompensatsiya summasining sarflanishi.
Investor uchun	Birlamchi bozorda bu turdagi aksiyani investor tomonidan bozor narxidan pastroq narxda sotib olishi	Investorning roziligisiz bu turdagi aksiyalarini emitent tomonidan qaytarib sotib olinishi.

- “*Kumulyativ aksiyalar*”. Bunday aksiyalarning chiqarish shartlarida, odatda, ushbu aksiyalar bo'yicha e'lon qilinib to'lanishi lozim bo'lgan, lekin emitent tomonidan to'lanmagan dividendlarning to'planib (jamlanib) boraverilishi (lekin uch yildan oshmagan muddatgacha), va emitentning moliyaviy ahvoli yaxshilanib, dividendlarni to'lash imkoniyati paydo bo'lgan vaqtda barcha jamlangan dividendlarni to'lab berilishi tartibi tushuniladi.
- “*Plyural aksiyalar*”, ya'ni ko'p ovozli aksiyalar. Mazkur aksiyalar Gitler Germaniyasida (1935-1945 yillarda) keng qo'llanilgan bo'lib, ular “hukmron doira”ga tegishli Natsional-sotsialistlar partiyasi a'zolari bo'lmish aksiyadorlarga kompaniyalarni boshqarishda uning ustav fondiga qilgan investitsiyalari miqdoridan qat'iy nazar ularga keng huquqlar bergan. Bundan maqsad – sanoatning etakchi kompaniyalarini va tarmoqlarini “hukmron doira” tomonidan o'z nazorati ostida ushlab turish bo'lgan.
- “*Retrektiv aksiyalar*”. Bunday aksiyalar ularning egalariga aksiyalarning qiymatini emitent tomonidan keyinchalik so'ndirish (muomaladan yo'qotish) maqsadida bozor narxida qaytarib sotib olish huquqini beradi, ya'ni boshqacha qilib aytganda, bu o'z egasiga ularni so'ndirish uchun kompaniyaga taqdim etish huquqini beruvchi aksiyalardir. Aksiya qiymatini qaytarish va so'ndirish muddatlari va shartlari bunday aksiyalarni dastlab emissiya qilish chog'ida belgilab qo'yilib bo'lajak aksiyador bilan kelishib olinadi.
- “*Konversiyalanuvchi aksiyalar*”, ya'ni “*Ayirboshlanadigan aksiyalar*”. Bunday aksiyalar o'z egalariga emitent tomonidan chiqarilgan boshqa qimmatli qog'ozlarga (odatda, qoida bo'yicha oddiy aksiyalarga yoki obligatsiyalarga) ma'lum muddat oralig'ida oldindan belgilangan narxda almashtirish huquqini beradi.
- “*Suzuvchan yoki o'zgaruvchan kursli aksiyalar*”. Bunda ular bo'yicha to'lanadigan dividendlar summasi foiz darajasiga qarab o'zgaradi. Agar foiz darajasi oshsa, aksiyalar bo'yicha dividend to'lovlari miqdori ham oshadi va aksincha. Foiz darajasining o'zgarishi tartibi va shartlari emitent tomonidan oldindan belgilangan bo'ladi.
- “*Orderli aksiyalar*”. Ular o'z egasiga oddiy aksiyalarning ma'lum bir miqdorini sotib olish va shu bilan emitentga aksiyaning butun obunasi qadrini va likvidligini oshirish huquqini beradi.

Aksiya boshqa turdagi qimmatli qog'ozlardan quyidagi jihatlari bilan farq qiladi:

- aksiyada uning amal qilish muddati kqrsatilmagan, bu muddat uni chiqargan aksiyadorlik jamiyati faoliyati muddati bilan o'lchanadi;
- agar aksiyadorlik jamiyati bankrotlik natijasida tugatilsa, u holda aksiya egasi shu jamiyatning kreditorlaridan qolgan pul mablag'ini qzining ulushiga mos ravishda qaytarib olish huquqiga ega;
- aksiya (imtiyozli aksiyadan tashqari) o'z egasiga kompaniya aksiyadorlarining umumiy yig'ilishida ovoz berish va shu asosda aksiyadorlik jamiyatini boshqarishda ishtirok etish huquqini beradi;
- aksiya belgilangan tartibda o'z egasiga aksiyadorlik jamiyati xizmatlaridan imtiyozli ravishda foydalanish hamda jamiyatning moliyaviy xo'jalik faoliyati to'g'risida axborot olish huquqini beradi;
- aksiya belgilangan tartibda o'z egasiga aksiyadorlik jamiyatining sof foydasidan dividend olish huquqini beradi;
- aksiya o'zida mulkiy munosabatlarni muvofiqlashtiradi.

Aksiya kursi deyilganda uning bozorda sotiladigan narxi tushuniladi. Aksiya kursining darajasi :

- dividend miqdoriga ;
- bank depozitlaridan keladigan foiz daromadlariga;
- kreditga berilgan mablag'lardan keladigan foiz daromadlariga ;
- bozorda erkin muomaladagi aksiyalarga nisbatan talab va taklif darajasiga bog'liq bo'ladi.

Jahon tajribasida aksiyalar boshlang'ich nominal narxi ko'rsatilgan yoki ko'rsatilmagan holda chiqarilishi mumkin. Aksiyaning **nominal narxi** - bu aksiyada yozilgan pul summasidir. Bu summa sarmoya ulushini tavsiflashda, aksiyaning fond bozorida erkin muomalada harakat qilishi uchun biron-bir jiddiy ahamiyatga ega emas. Shu sababli ko'pgina mamlakatlarda, ayniqsa, aksiyadorlik mulki etakchi o'rin tutgan davlatlarda (masalan, AQSHda) oxirgi o'n yilliklar davomida aksiyalar nominal narxi ko'rsatilmagan holda chiqarila boshlandi. Ularda faqat kompaniya ustav fondi muayyan ulushlarga bo'linganligi aks ettirilgan. Nominal narxi (qiymati) ko'rsatilmagan aksiyalarning narxi bozordagi talab va taklifdan kelib chiqqan holda aniqlanadi. To'lanadigan dividendlar miqdori esa ularni joylashtirilgan narxiga nisbatan hisoblanadi.

Shu sababli, ba'zi bir iqtisodchilar xaridor aksiyaga necha so'm to'lashga tayyor bo'lsa, uning qiymati shunchadir, deb hisoblaydilar. Biroq shunga qaramasdan, ko'pchilik mamlakatlarda aksiyaning nominal narxi (qiymati) ko'rsatiladi.

Aksiyalarda nominal narxining (qiymatining) qo'yilishi respublikamizda ham o'z ahamiyatini saqlaydi. Birinchidan, aksiyaning nominal qiymati uning egasiga ruhiy jihatdan ta'sir ko'rsatadi va qo'lidagi aksiya qandaydir mavhum majburiyat emas, balki xususiy mulkning guvohnomasi hisoblanadi. Ikkinchidan, chiqarilib joylashtirilgan aksiyalarning nominal qiymatidan aksiyadorlik jamiyatining ustav fondi vujudga keladi. Agar aksiyalar nominal narxsiz chiqarilganda edi, ularni hisobga olish (hisobini yuritish) qiyinlashgan bo'lardi. Bundan tashqari, aksiyadorlik jamiyati olgan sof foydani aksiyalar bo'yicha dividendlarga taqsimlash imkoniyati bo'lmas edi. Va, nihoyat, aksiyalarning ikkilamchi bozordagi muomalasida nominal va kurs narxlari o'rtasidagi tafovut bo'lajak investorlar uchun kompaniyaning moliyaviy-iqtisodiy holati bo'yicha kerakli xulosalar chiqarish imkonini beradi, bu esa bunday investorlar tomonidan aksiyalarni sotib olish bilan bog'liq qarorni qabul qilinishida muhim ahamiyatga egadir.

Turli mamlakatlarda aksiyalar nominal qiymatining minimal darajasi turlicha qilib belgilangan. Masalan, Germaniyada nominal qiymati 50 evro bo'lgan aksiyalar muomalada yurishi mumkin bo'lgan holda, Frantsiyada nominal qiymati 100 evro bo'lgan aksiyalar emissiya qilinadi. Yaponiyada 100 ienlik aksiyalar chiqariladi. AQSHda aksiyalarning nominal qiymati 1 dollar bo'lishi mumkin, Angliyada aksiyalarning nominal qiymati 1 funt sterling bo'lgan holda, 25 penslik aksiyalarni ham uchratish ehtimoldan holi emas.

O'zbekiston Respublikasining qonunlar majmuasiga ko'ra, aksiyalarning minimal nominal qiymati (narxi) 100 so'm va aksiya bo'linmas deb qabul qilingan (ya'ni bir aksiyaga bir necha aksiyador pul to'lagan bo'lsada, lekin aksiya bo'yicha huquqlar ular o'rtasida bo'linmasdan bir aksiyador tomonidan amalga oshiriladi).

Xo'jalik faoliyati oqibatida jamiyat ko'rgan zararlarni qoplash maqsadida aksiyalar chiqarish qat'iy man etiladi.

Aksiyalarning nazorat paketi

Aksiyalarning nazorat paketi – bu aksiyadorlik jamiyati faoliyatini nazorat qilishni ta'minlovchi oddiy aksiyalarning ma'lum sonidir. Nazariy jihatdan ovoz berish huquqiga ega bo'lish va jamiyat faoliyatini nazorat qilish uchun nazorat paketida aksiyalarning soni jamiyat chiqargan aksiyalarning umumiy sonining 51 foizdan kam bo'lmasligi lozim. Amaliyotda esa bu odatda yirik korporatsiyalarga taalluqli. Bunday nazoratni yagona siyosat yurituvchi, 50 foizdan kam aksiyaga ega bo'lgan (ayrim hollarda 5-10% gacha) yirik aksiyador yoki bir guruh aksiyadorlar samarali ravishda amalga oshirishlari mumkin.

Aksiyalarning nazorat paketi korxonada sarmoyasidagi korxonada ishtirokchilarining umumiy yig'ilishida va uning boshqaruv organlarida muayyan qarorlarni qabul qilish yoki undan voz kechishning so'zsiz huquqini ta'minlovchi ishtirokining istalgan shaklini o'zida namoyon qiladi.

Agar boshqa (asosiy) jamiyat yoki shirkat uning ustav fondida ustunlik qiluvchi ishtiroki tufayli, yoki ular o'rtasida tuzilgan shartnomaga muvofiq yoxud boshqacha tarzda mazkur jamiyat tomonidan qabul qilinadigan qarorlarni belgilash imkoniyatiga ega bo'lsa, ushbu xo'jalik jamiyati shu'ba jamiyati, deb tan olinadi. SHu'ba jamiyati yuridik shaxs hisoblanadi.

Aksiya yordamida foyda topishning aktiv va passiv usullari

Aksiya yordamida foyda topishning ikki usuli: aktiv va passiv usullari mavjud.

Passiv usuli deganda aksiya egalari dividend yo'li bilan foyda topishi tushuniladi. Bunda bo'lajak aksiyador (investor) o'zini qiziqtirgan aksiyadorlik jamiyatlarining moliyaviy ahvolini sinchiklab o'rganadi va ulardan birini yoki bir nechtasini aksiyasini sotib olish uchun tanlaydi. Korxonaning aksiyasini sotib olgan investor:

- o'zining shaxsiy jamg'armasidagi mablag'ini korxonaning biznes faoliyatiga uning aksiyasini sotib olish orqali investitsiya qiladi. Bu bilan u mazkur korxonada ishlab chiqarish ko'rsatkichlarini yaxshilashga, uning taraqqiyotiga yordam beradi;
- aksiyadorlik jamiyati ishiga belgilangan tartibda ta'sir ko'rsatish huquqini qo'lga kiritadi. Bu esa investorga sof foydani taqsimlash, dividend to'lash, yillik hisobotlarni tasdiqlash, boshqaruv organlarini saylash hamda qonunda va ustavda ko'rsatilgan boshqa masalalarni hal qilish bilan bog'liq qarorlarni muhokama etish, qarorlar qabul qilishda qatnashish imkonini beradi.

Investor (aksiyador) oladigan foyda (daromad) korxonada oladigan foydaga, shuningdek, sotib olingan aksiyalar soniga bog'liqdir. Unda aksiyalar soni qancha ko'p bo'lsa, oladigan daromadning miqdori ham shunchalik ko'p bo'ladi.

Aktiv usul aksiyadordan ancha faol, jahdu jadal va mavjud risklarga qaramasdan tavakkalchilik bilan ishlashni talab qiladi. Chunki fond birjasi savdosida qulay oldi-sotdi chog'ida odamlarning bir zumda million-million so'mlab daromad olganliklari va aksincha, muvaffaqiyatsiz oldi-sotdida millionerlar xonavayron bo'lganligi haqida tarixan minglab misollar keltirish mumkin.

Shu sababli, modomiki, aksiyador birja o'yinida ishtirok etishga qaror qilgan ekan, u har qanday kutilmagan holatlarga tayyor bo'lishi kerak. Biroq bozor o'yinchisi fe'l-atvoriga ega odamlarni iloji boricha ko'proq daromad topish maqsadida tavakkal qilish hamisha o'ziga jalb etib kelgan. Sezgirlik, tezkorlik va omad, zarur vaqtda, to'g'ri qaror qabul qilishda ko'pincha yordam beradi. Birjadagi o'yinning mohiyati aksiyalarni bir bahoda sotib olib, ularni iloji boricha qimmatroq bahoda sotish va kurs farqi orqali pul topishdan iboratdir.

Fond birjasi qimmatli qog'ozlar bozorida qimmatli qog'ozlarning normal muomalasiga etarli shart-sharoitlar yaratish, qimmatli qog'ozlarning bozor narxini (bahosini, kursini, indeksini) aniqlash (qimmatli qog'ozlarning taklif va talab o'rtasidagi muvozanatini belgilovchi narxni), qimmatli qog'ozlar to'g'risidagi zaruriy ma'lumotlarni tarqatish va birja savdosi qatnashchilarining malakasini oshirishga imkoniyat yaratishga ega bo'lgan maxsus tashkilot. U tartibli qimmatli qog'ozlar bozorining segmenti bo'lib, mamlakat iqtisodiyotining "barometri" rolini o'ynaydi.

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

Qarz munosabatlarini ifodalovchi qimmatli qog'ozlar deganda kredit munosabatlarini o'zida aks ettiruvchi moliyaviy vositalar tushuniladi. Qarz munosabatlarni ifodalovchi qimmatli qog'ozlar guruhiga quyidagilar kiradi:

- Obligatsiya;
- Veksellar;
- Bank sertifikatlari;
- Xazina majburiyatlari;

Ushbu qimmatli qog'ozlar ichida muomalada ko'p uchraydigani obligatsiyadir.

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

Obligatsiyalar muddatli qimmatli qog'ozlar bo'lib, ular ulushga egalikni tasdiqlamaydi. Obligatsiya egasining ma'lum mikdorda pul mablag'larini qo'yganini va ma'lum muddatdan so'ng unga belgilangan foiz mikdorini qo'shib, qimmatli qog'ozlar bahosini qaytarish lozimligini tasdiqlovchi hujjatdir.

Obligatsiya-bu o'z qiymatiga nisbatan qat'iy belgilangan foiz shaklida daromad keltiruvchi qimmatli qog'ozdir. U aholi, korxonalar, tashkilotlar qo'lidagi pul mablag'larini to'plash va joriy yildagi byudjet kamomadini qoplash ;aksiyadorlik jamiyati faoliyatini moliyalashtirish uchun qo'shimcha mablag' yaratish ; mijozlarning mazkur qimmatli qog'ozdan daromad olishga bo'lgan ehtiyojini qondirish kabi maqsadlarda chiqariladi.

Obligatsiyani quyidagi tashkilotlar chiqarishi mumkin.

- davlat tashkilotlari (respublika xukumati va viloyat hokimiyatlari);
- korxonalar, tashkilot va aksiyadorlik jamiyatlari.

Obligatsiyalarning quyidagi turlarga bo'lish mumkin:

- respublika va mahalliy zayomlar, ichki obligatsiyalar;
- korxonalar obligatsiyalari;
- egasi yozilgan va takdim etuvchiga;
- oddiy va yutuqli obligatsiyalar;
- maqsadli (foizsiz) va foizli obligatsiyalar;
- erkin muomaladagi yoki muomalasi cheklangan obligatsiyalar.

Obligatsiyalar qisqa, o'rta va uzoq muddatlarda chiqariladi.

Hozirgi kunda O'zbekistonda obligatsiyalarni takdim etuvchiga tegishli qilib chiqariladi. Aksiyadan farqli ravishda obligatsiya emitentning mol-mulkiga nisbatan mulk unvoni hisoblanmaydi. U ovoz berish va boshqarish xuquqini bermaydi. Obligatsiya-bu bir shaxsning (sarmoyador-kreditorning) boshqa bir shaxsga (emitent-qarzdorga) mablag'larni vaqtinchalik foydalanish uchun berganligi (kredit) haqidagi guvohnomadir. Obligatsiyalar ma'lum muddatga chiqariladi va so'ndirilishi shart. Emitentning faoliyati tugatilgan vaqtda ularning egalari qimmatli qog'ozlar boshqa turlarining egalari qaranganda an'anaviy tarzda ustunlikka ega bo'ladi. Emitentning xususiyatiga ko'ra obligatsiyalar quyidagi uchta katta guruxga bo'linadi: davlat obligatsiyalari, munitsipal obligatsiyalar, korxonalar obligatsiyalari.

Davlat obligatsiyalari

Odatda-bu "ko'rsatuvchi egalik qiladigan" qimmatli qog'ozlardir. Ular monopolistik kapitalizmga bo'lgan davrda paydo bo'ldi. Obligatsiyalar o'zida kredit munosabatlarini aks ettiradi, bunda davlat qarzdor, aholi yoki korxonalar va tashkilotlar kreditor sifatida ishtirok etadi (davlat krediti). Bugungi kunda davlat obligatsiyalari obligatsiyalarning eng keng tarqalgan turidir. Davlat obligatsiyalari emissiyasini xukumat, aksariyat hollarda, davlat byudjeti taqchilligini qoplash maqsadida amalga oshiradi. Bevosita davlat obligatsiyalari operatsiyalari bilan kredit muassasalari shug'ullanadi. Foizlarni to'lash manbasi-davlat xazinasiga korxonalaridan soliq ko'rinishida kelib tushadigan, amalga oshirilgan qo'shimcha qiymatdir. Davlat obligatsiyalari, odatda, mamlakatning mol-mulki, boyligi bilan kafolatlangan va shuning uchun xam investitsiya aktivlarining eng ishonchli turi hisoblanadi. Davlat obligatsiyalari bo'yicha olingan daromadlar soliqqa tortilmaydi. SHuning uchun ular bo'yicha foiz stavkalarini korporatsiyalarning eng birinchi darajali obligatsiyalari bo'yicha to'lanadigan foiz stavkalariga qaraganda past.

O'zbekiston davlat obligatsiyalari-bu respublika ichki qarzlari obligatsiyalaridir. Bunday obligatsiyalarni chiqarish to'g'risidagi qaror hukumat tomonidan qabul qilinadi. Mustaqil O'zbekiston tarixida davlat obligatsiyalarining ikki xil turi chiqarilishiga yo'l qo'yildi. Birinchisi-1992-yil mayda 12 foizli ichki yutuqli zayom. Bu SSSRning parchalanishi munosabati

bilan sodir bo'lgan keskin inflyatsiya va Sovet xukumati tomonidan qog'oz pul belgilarining muomalaga me'yoridan ortiq darajada chiqarilishi tufayli aholi uchun juda muvaffaqiyatsiz tugadi. Ikkinchisi-1996 yil martda-korxonalar va tashkilotlar uchun davlat qisqa muddatli obligatsiyalari (DQMO) ko'rinishidagi obligatsiya zayomi, u mamlakat xazinasi va sarmoyador korxonalarga daromadlar keltirgan holda juda muvaffaqiyatli amal qilib turibdi. O'zbekistonda DQMOning dastlabki kimoshdi savdosi 1996-yil 28-martda bo'lib o'tdi. Moliya vazirligi obligatsiyalarning emitenti hisoblanadi. Obligatsiyalar emissiyasi davriy ravishda alohida nashrlar shaklida amalga oshiriladi. Har bir nashr, odatda, bir oyda bir marta chiqariladi. Obligatsiyalarning nominal qiymati 1000 so'm. Obligatsiyalar 3, 6 va 12 oy muddatlarga chiqariladi. Obligatsiyalarni ularni sotishga vakolat berilgan tashkilot (diler)lar orqali xarid qilgan yuridik shaxslar obligatsiyalarning egasi bo'lishi mumkin. Obligatsiyalar nashrlarining kimoshdi savdosi, savdolari, hisob kitoblari va ularga ko'rsatiladigan boshqa xizmatlar O'zbekiston Respublikasi valyuta birjasida amalga oshiriladi.

Munitsipal obligatsiyalar (mahalliy zayomlar obligatsiyalari)

Bunday obligatsiyalarning emitentlari sifatida O'zbekiston Respublikasining milliy davlat va ma'muriy-hududiy tuzilmalarining hokimiyat idoralari qatnashishi mumkin. Obligatsiyalarni chiqarish to'g'risidagi qaror davlat hokimiyatining mahalliy idoralari: Qoraqalpog'iston Respublikasi Vazirlar Kengashi, viloyatlar, shaharlar, tumanlar hokimiyatlari tomonidan qabul qilinadi. Munitsipal obligatsiyalarni chiqarishning eng asosiy masalalaridan biri-bu ularni ta'minlash masalasidir. SHunga ko'ra ular qoplanishning quyidagi asosiy manbalari bilan chiqarilishi mumkin:

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

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

Maqsadli tushumlar zahirida. Obligatsiyalarni chiqarish shartlarida aniq loyixa ko'rsatiladi, uni amalga oshirishga qimmatli qog'ozlarning xaridorlaridan olingan mablag'lar yo'naltiriladi va u obligatsiyalarning egalari oldidagi majburiyatlarning bajarilishi uchun ma'lum daromadlar keltirishi lozim. Bu munitsipal mulk ob'ektlari (aeroportlar, vokzallar, bunda terminaldan foydalanganlik uchun to'lov so'ndirish manbasi hisoblanadi), mahalliy elektr stantsiyalari, gaz o'tkazgichlar, suv o'tkazgichlar, issiq suv o'tkazgichlar, yo'llarning qurilishi (to'lov manbasi-ko'rsatilgan xizmatlar va foydalanish xuquqi uchun muayyan iste'molchilar tomonidan to'langan to'lovlar), kasalxonalar, istirohat bog'lari, o'yingohlar, munitsipalitet (xokimiyat)ning boshqa to'lovli jamoat ob'ektlarining qurilishi bo'lishi mumkin. Bunday qimmatli qog'ozlarni chiqarish shartlarida keladigan daromadlarning qaysi qismi obligatsiyalar egalari oldidagi majburiyatlarni so'ndirishga va qaysi biri-daromadlar keltirayotgan ob'ektdan foydalanishning joriy xarajatlarini qoplashga hamda munitsipalitetga yo'naltirilishi haqida kelishib olinadi. Bozor iqtisodiyoti rivojlangan mamlakatlarda munitsipal obligatsiyalar, odatda, banklar, nufuzli firmalar kafolati ostida chiqariladi va birinchi darajali aksiyalar darajasida baxolanadi. Ular juda ommabop bo'lib, eng foydali investitsiya aktivlaridan biri hisoblanadi.

Munitsipal zayomlar bo'yicha mablag'larni to'plash muvaffaqiyatining jiddiy omili respublikada o'zini o'zi boshqarish idoralarining ajoyib muassasasi-maxalla qo'mitalarining mavjudligidir. Hokimiyatlarning mahalla qo'mitalari bilan ishlashini faollashtirish, ularga maxalliy zayomlar obligatsiyalarini sotish orqali obodonchilik va ijtimoiy ob'ektlarni qurish bo'yicha turli loyixalarni ishlab chiqish borasida ko'maklashish yaqin kelajakda o'zining g'oyat sezilarli natijalarini bergan bo'lar edi.

Korxonalar obligatsiyalari

Korxonalar obligatsiyalari tijorat krediti va munosabatlarining asosiy quroli bo'lib, unda bir turdagi korxonalar qarzidorlar, boshqa korxonalar yoki aholi esa, kreditorlar bo'lishadi. Korxonalar obligatsiyalari sanoat korxonalarini kreditlash jarayonlarida, ya'ni banklar berilgan kreditlarga qarshi ulardan yanada mayda summalarga bo'lingan qarz majburiyatlari (obligatsiyalar)ni olgan vaqtlarda paydo bo'ldi. Sanoat obligatsiyalari o'rniga beriladigan bunday kredit ko'pincha bank kreditining boshqa turlariga qaraganda arzonroq bo'lgan. Sanoat obligatsiyalari bo'yicha, odatda, ancha yuqori foizlar to'lanar edi. Chunki obligatsiyalar bo'yicha foiz to'lovlarini korxonaning soliqqa tortiladigan foydasidan chiqarib tashlash mumkin bo'lib, aksiyalar bo'yicha dividendlar esa, soliqqa tortilar edi. Moliyalash vositasi sifatida obligatsiyalar o'zlarining ustun tomonlari bilan bir qatorda kamchiliklariga ham ega. Sanoat obligatsiyalari bo'yicha qat'iy foiz kompaniya uchun doimiy xarajatlarning o'sishini anglatadi. Tanglikka uchragan davrlarda bunday xarajatlar dividendlardan farqli ravishda, emitent uchun juda sezilarlidir, chunki dividendlar kompaniyaning daromadlariga qarab ancha past darajada belgilanishi yoki umuman to'lanmasligi xam mumkin. Belgilangan daromadga ega bo'lgan korxonalar obligatsiyalarining jozibadorligi shunda namoyon bo'ladiki, ular aksiyalardan farqli o'laroq, o'z nominal qiymatidan past bo'lgan kursda sotilishi mumkin, masalan, 1000 so'm o'rniga 970 so'mga. Narxning bunday arzonlashuvi **dizajio** deb nomlanadi. Shuningdek, obligatsiyalarni so'ndirish nominal bo'yicha emas, balki ancha yuqori bo'lgan bozor narxida o'tkazilishi to'g'risida kelishuvga erishish xam mumkin, masalan, 1000 so'm o'rniga 1025 so'mdan. Ustama xaqi, yoki **ajio** obligatsiyalarning tegishli muddatida (foizli to'lovlar bilan bir qatorda) qo'shimcha daromadni o'zida namoyon qiladi.

Rendit (*rendite*)-obligatsiyalarning umumiy daromadi obligatsiyalar shartlarini baxolashda muhim ko'rsatkich hisoblanadi. Odatda, omonatchilar mazkur qimmatli qog'ozlarni ularning nominalidan farq qiladigan narxda xarid qilishadi. Shuning uchun rendit (daromad) va obligatsiya bo'yicha nominal foiz bir-biridan katta farq qilishi mumkin.

O'zbekiston Qonunchiligiga muvofiq korxonalar obligatsiyalari mulkchilikning barcha shakllaridagi korxonalar tomonidan chiqarilishi mumkin. Korxonalar obligatsiyalarini chiqarish to'g'risidagi qaror korxonalar ma'muriyati tomonidan, aksiyadorlik jamiyati obligatsiyalarini chiqarish to'g'risidagi qaror esa, ijroiya organ (boshqaruv) tomonidan qabul qilinadi, qaror tegishli bayonnoma bilan rasmiylashtirilishi kerak. Aksiyadorlik jamiyatlari obligatsiyalarni ustav sarmoyasi hajmining 20 foizidan ortiq bo'lmagan summada va faqat barcha chiqarilgan aksiyalar to'liq to'langanidan keyin chiqarishi mumkin.

Aksiya bilan obligatsiyaning bir-biridan afzalliklari

1. Aksiyador emitentning aksiyasini sotib olgan kundan boshlab, uning egalaridan biriga aylansa, obligatsiyani sotib olgan investor esa emitentning kreditoriga aylanadi. Boshqacha qilib aytganda, aksiyadan farqliroq obligatsiya faqat qarzidorlikni bildiruvchi qog'ozdir.
2. Obligatsiya egasi emitentning moliyaviy ahvolidan qat'iy nazar, obligatsiyalar bo'yicha foiz daromadlarini belgilangan muddatda oladi. Aksiya egasi esa, jamiyat foyda olmay qolgan hollarda dividendni olmay qolishi mumkin.
3. Obligatsiyadorlar emitent tugatilgan paytda uning foydasini va aktivlarini taqsimlab olishda aksiyadorlarga nisbatan ustuvor huquqiga ega bo'ladi.
4. Obligatsiyalar bo'yicha foiz stavkalari yutuqlar ma'lum muddatgacha to'planib boriladi, so'ngra to'xtatiladi. Aksiyalar bo'yicha dividendlar esa emitent tugatilmaguncha to'lanib borilaveradi.
5. Obligatsiya egasiga mazkur aksionerlik jamiyatiga a'zo bo'lib kirish huquqini bermaydi.
6. Obligatsiyani sotib olish aksiyani sotib olishga qaraganda ancha ishonchli. Korxonalar sinib qolgan holda obligatsiya egasi kreditor sifatida qarzni qaytarib olish huquqiga ega.

Veksel (nemischa Wechsel) so'zidan olingan bo'lib- bu veksel beruvchining yoki vekselda ko'rsatilgan boshqa to'lovchining vekselda ko'zda tutilgan muddat kelganda veksel egasiga ma'lum miqdordagi summani to'lash haqidagi so'zsiz majburiyatini tasdiqlovchi qimmatli qog'ozdir.

Vekselning quyidagi turlari mavjud :

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

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

Oddiy vekselning boshqa qarz majburiyatlaridan farqi quyidagilardan iborat:

- a) veksel o'tkazma yozuv bo'yicha qo'ldan- qo'lga o'tkazilishi mumkin;
- b) veksel ishtirok etuvchi shaxslar veksel bo'yicha birgalikda javobgarlikka ega, qaytmaslik yozuvini qayd etuvchi shaxslar bundan mustasno;
- v) imzolarga guvohlik berish uchun notarial idoraga kelish talab etilmaydi;
- g) veksel belgilangan muddatda to'lanmagan hollarda notarial noroziligini qo'zg'atish zarur;
- d) veksel mavhum pul hujjati hisoblanadi va shu sababli zakalat, garov yoki jarima bilan ta'minlanadi.

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

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

O'tkazma vekselning oddiy veksel dan asosiy farqi shundan iboratki, u qimmatliklarni bir shaxs ixtiyoridan boshqa shaxs ixtiyoriga o'tkazish uchun mo'ljallangan. O'tkazma vekselni berish (trassirovka qilish) - aktsept va u bo'yicha to'lov kafolati majburiyatini o'z zimmasiga olish demakdir.

Bundan shu narsa kelib chiqadiki, uni boshqa shaxsga trassirovka qilish faqat agar trassant (veksel beruvchi) trassat (to'lovchi)da o'z ixtiyorida trassirovka qilinayotgan veksel summasidan kam bo'lmagan qimmatlikka ega bo'lgan vaziyatda mumkin bo'ladi. Oddiy veksel dan farqli o'laroq, o'tkazma veksel da ikkita emas, balki uchta shaxs qatnashadi:

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

Bu erda trassantning majburiyati shartli ravishda belgilanadi. u, bordi-yu to'lovchi (trassat) veksel summasini to'lamasa, ushbu summani to'lash majburiyatini o'z zimmasiga oladi.

Shunday qilib, odatiy veksel da to'lovchi vekselni beruvchi bo'lsa, o'tkazma veksel da trassat, deb nomlanuvchi alohida shaxs to'lovchi hisoblanadi. Bundan kelib chiqib, veksel bo'yicha pullarni oluvchilar oldindan, to'lov muddati kelgunga qadar to'lovchining vekselni to'lashga bo'lgan munosabatini aniqlashi mumkin.

Veksellarni chiqarish hamda ularni ro'yxatdan o'tkazish qoidalarini O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki O'zbekiston Respublikasi Moliya vazirligi bilan birgalikda belgilaydi va eng ishonchli, moliyaviy jihatdan barqaror banklarga emissiya qilish huquqini beradi. Markaziy bank tomonidan ularning faoliyati nazorat qilinadi va tartibga solib turiladi. Veksellar quyidagi maqsadlarda chiqariladi:

- muomaladagi pulning miqdorini kamaytirish, ya'ni naqd pul emissiyasini pasaytirish;
- markazlashtirilgan kreditlar berishini chegaralash;
- xalq xo'jaligida hisob-kitoblarni normallashtirish;

-korxonalarda o'zaro to'lanmagan qarzlarini kamaytirish.
Veksellar qisqa, o'rta va uzoq muddatlarda chiqariladi.

Bank sertifikati - bu emitent bank tomonidan uning nomiga mijozning pul mablag'lari qo'yilgani to'g'risida berilgan yozma guvohnoma bo'lib, u o'zining egasiga (yoki uning vorisiga) belgilangan muddat o'tishi bilan bankka qo'yan pul summasini va bu qo'yilgan pul summasi bo'yicha foiz daromadini olish huquqi borligi to'g'risida guvohlik beradi.

Bank sertifikati - bu bankning qisqa muddatli qarz majburiyatidir.

Bank sertifikatlarining emitenti sifatida faqat banklar bo'lishi mumkin. Bu sertifikatlar ikki turda chiqarilishi mumkin:

1. Depozit sertifikati.

2. Jamg'arma sertifikati.

Bank sertifikati qisqa muddatli qarz majburiyati bo'lganligi sababli, u 30 kundan 1 yilgacha bo'lgan muddatlarga chiqariladi. Uning muomalada yurish muddati, ayrim hollarda bir yildan uch yilgacha chegaralanishi mumkin.

Depozit sertifikatlari (ingl. Certificate of deposit)-- bu pul mablag'lari bo'lib, omonatga qo'yilgani to'g'risidagi, omonatchi yoki uning huquqiy vorisining belgilangan muddat tugagandan so'ng omonat summasini va unga tegishli foizlarni olishga bo'lgan huquqini tasdiqlovchi bank, ya'ni emitent guvohnomasidir.

Depozit sertifikatining egasi yuridik shaxs bo'lib, bankning unga yuridik shaxs tomonidan qo'yilgan depozitlar bo'yicha to'lov majburiyatidir.

Depozit sertifikatlari 60-yillardan boshlab AQSH va Buyuk Britaniyada omonat depozit guvohnomasining bir turi kredit muassasasiga pul qo'yilganligini tasdiqlovchi hujjat sifatida faol taraqqiy etdi. Ushbu hujjat orqali omonat talab qilib olinishi mumkin. YUqorida qayd etilgan mamlakatlarda muddatli muomalada bo'ladigan depozit sertifikatlarini chiqarish keng tarqaldi, ular omonatchilar tomonidan dilerlarga emas, balki bankka foizlarning yo'qotilishi bilan sotilishi yoki o'tkazma yozuvlar yordamida bir shaxsdan ikkinchi shaxsga qayta sotilishi mumkin. Bunday sertifikatlar AQSHda yirik summalarga chiqariladi. 100 mingdan 1 mln. dollargacha. Sarmoyador sifatida yirik korxonalar, xorijiy omonatchilar, mahalliy xokimiyat idoralari ishtirok etishi mumkin. Sertifikatlar ayniqsa ularni soliq to'lashga qabul qilinishi tufayli juda ommabop bo'lib qoldi. O'zbekistonda mustaqillikka erishilganidan keyin 1994 yildan boshlab sertifikatlar ikki turda chiqarila boshlandi:

depozit sertifikatlari - yuridik shaxslar uchun, 1 yilgacha muddatga;

jamg'arma sertifikatlari - jismoniy shaxslar uchun, 3 yilgacha muddatga.

Jamg'arma sertifikati ham pul mablag'lari bo'lib, omonat qo'yilgani to'g'risidagi bankning guvohnomasidir. Jamg'arma sertifikatining egasi jismoniy shaxs bo'lib, bankning unga naqd pul ko'rinishida qo'yilgan jamg'armalari bo'yicha to'lov majburiyatlaridir.

Sertifikatning muomalada bo'lish muddati berilgan sanadan boshlab uning egasi omonatni talab qilib olish huquqini oladigan sanagacha hisoblanadi. Agar sertifikat bo'yicha depozit va omonatni olish muddati kechiktirilsa, u holda bunday sertifikat u bo'yicha talab qilib olinadigan hujjat hisoblanadi, ushbu sertifikat bo'yicha bank uning egasining birinchi talabiga ko'ra zudlik bilan unda ko'rsatilgan summani to'lash majburiyatini oladi. Bank sertifikatni muddatidan oldin to'lovga taqdim etilishi extimolini nazarda tutishi mumkin. Bunday xollarda bank tomonidan oldindan, sertifikatni berish vaqtida belgilangan sertifikatning unda yozib qo'yilgan qiymati va pasaytirilgan stavka bo'yicha foizlar to'lanadi. Sertifikat egasiga sertifikatning muomalada bo'lish muddati tugashi bilan uning egasiga tegishli bo'lgan dastlab chiqarish va muomalada bo'lish shartlarida belgilangan stavka bo'yicha foizlar emitent bank tomonidan, ushbu sertifikat xarid qilingan vaqtdan qat'iy nazar, to'lanishi lozim. Sertifikatlar bir martalik qilib xam, seriyali, egasining nomi yozilgan va ko'rsatuvchi egalik qiladigan turlarda xam chiqarilishi mumkin. Sertifikatni chiqaruvchi bank Markaziy bank bilan kelishgan holda unga boshqa qo'shimcha shartlar va rekvizitlarni kiritishi mumkin. Sertifikat blankida chiqarish va muomalada bo'lishining barcha shartlari (sertifikat bo'yicha talab qilish xuquqini boshqa shaxsga berish shartlari va tartibi) ko'rsatilishi zarur. Agarda sertifikat bilan uning blankida ko'rsatilgan

shartlarda nazarda tutilmagan operatsiya amalga oshirilgan bo'lsa, unda bunday operatsiya haqiqiy emas, deb hisoblanadi.

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

Davlat xazina majburiyatlari aholi o'rtasida ixtiyoriylik asosida tarqatilayotgan, bularning egalari tomonidan davlat byudjetiga ma'lum miqdorda pul mablag'lari qo'yilganligini tasdiqlovchi va ushbu qog'ozlarga egalik qilish davri mobaynida belgilangan miqdorda foyda olishni tasdiqlovchi taqdim etuvchi davlat qimmatli qog'ozidir.

Xazina majburiyatlari quyidagi maqsadlarda chiqariladi;
-davlat byudjeti kassoviy rejasining bajarilishini ta'minlash;
- byudjet kamomadini to'ldirish va barqarorlikni ta'minlash.

O'zbekistonda xazina majburiyatlarining quyidagi turlari chiqariladi:

Uzoq muddatli-5 va undan ortiq yil muddatga chiqarilishi mumkin (xalqaro amaliyotda ular BOND degan nomni olishgan).

O'rta muddatli-1 yildan 5 yilgacha bo'lgan muddatga chiqariladigan (NOTE)

Qisqa muddatli-1 yilgacha, 3, 6 va 9 oygacha bo'lgan muddatga chiqariladigan (BILL).

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

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

3.Qimmatli qogozlarning emissiya qilinishi.

Qimmatli qog'ozlarni chiqarish ularning emissiya risolasini davlat ro'yhatidan o'tkazilishini taqazo etadi. Qimmatli qog'ozlar emissiyasi risolasi vakolatli davlat organi tomonidan belgilangan muddatda va tartibda ro'yhatga olinadi (agar emitent tomonidan taqdim etilgan barcha hujjatlar talab darajasida bo'lsa), natijada unga mahsus davlat raqami biriktiriladi.

Aytilgan tartib obligatsiyalar chiqarish uchun ham taaluqli.

Obligatsiyalar chiqarish faqat jamiyat tuzilishi chog'ida birlamchi chiqarilgan aksiyalar to'liq joylashtirilganidan keyin ruhsat beriladi.

Har bir turdagi qimmatli qog'ozga Milliy identifikatsiya tartib (nomer) raqami beriladi.

Emissiya natijalari to'g'risidagi hisobot va ma'lumotlarni ochib berish

Har bir emitent qimmatli qog'ozlarini joylashtirilishi to'g'risida vakolatli organga har chorakda va yillik hisobot (belgilangan shakl va muddatlarda) taqdim etishi lozim.

Emitent qimmatli qog'ozlarini emissiyasi chog'ida ma'lum muddatlarda investorlarga qonun xujjatlarida ko'rsatilgan ma'lumotlarni belgilangan tartibda ochib berishi talab etiladi.

Davlat qimmatli qog'ozlarini Vazirlar Mahkamasining qarori bilan Moliya vazirligi va Markaziy bank chiqaradi.

Qimmatli qog'ozlarning bozor muomalasi

Davlat ro'yhatidan o'tgan emissiyalanuvchi qimmatli qog'ozlar birlamchi bozorda joylashtirilgan vaqtdan boshlab ularning ikkilamchi bozor muomalasi boshlanadi. Ikkilamchi bozorda faqat qimmatli qog'ozlarning egalari o'zgaradi va bu jarayonning mahsus investitsiya institutlari va emitent reestri tomonidan hisobi yuritiladi.

Qimmatli qog'ozlarni so'ndirish(muomaladan chiqarish)

Qimmatli qog'ozlar qonunda belgilangan tartibda so'ndiriladi.

Aksiyalar quyidagi hollarda muomaladan chiqarilishi mumkin:

- aksiyadorlarning umumiy yig'ilishi qaroriga asosan emitentning tugatilishi holida;

- jamiyaning reorganizatsiya (qo'shilishi, ajralishi, birlashishi, qayta tashkil etilishi) qilinishi holida;

- qimmatli qog'ozlarni maydalanishi, yiriklashtirilishi, qaytarib sotib olishishi, konvertatsiyalanishi hollarida;

- sud qarori bilan jamiyani tugatilishi holida;

- agar jamiyat Ustavida qimmatli qog'ozning muomala muddati cheklangan bo'lsa.

Emissiyalanuvchi qimmatli qog'ozlarning so'ndirilishi ularni belgilangan tartibda annulyatsiya va yo'q qilish yo'li bilan amalga oshiriladi.

Davlat qimmatli qog'ozlari davlat tomonidan belgilangan tartibda muomaladan chiqariladi.

Banklar va boshqa tashkilotlarning emissiyalanmaydigan qimmatli qog'ozlari ularni chiqarish shartlariga asosan muddati tugagach belgilangan tartibda bank tomonidan so'ndiriladi.

Qimmatli qog'ozlarni so'ndirilishi to'g'risidagi komissiya hujjati asosida ular davlat reestridan chiqariladi.

Savollar

1. Qimmatli qog'ozlar emissiyasi standarti nima uchun kerak?
2. Qimmatli qog'ozlar emissiyasi qanday hollarda va usullarda amalga oshiriladi?
3. Qimmatli qog'ozlar emissiyasi nima?
4. Kompaniyalar aksiyalari va obligatsiyalari nima?
5. Qimmatli qog'ozlar turlari emissiyasi qanday davlat organlari tomonidan tartiblashtiriladi?
6. Qimmatli qog'ozlarning bozor muomalasi nima?
7. Qimmatli qog'ozlar qanday so'ndiriladi?

Topshiriqlar

1. Qimmatli qog'ozlar emissiyasi risolasi (prospekti) loyahasini tuzing.
2. Terminlar lug'atini tuzing.

6-ma'ruza: Hosilaviy qimmatli qog'ozlar (derivativlar) mexanizmi.

1. Hosilaviy qimmatli qog'ozlar haqida tushuncha.

2. Hosilaviy qimmatli qog'ozlar va ularga ta'rif.

3. Derivativlar tushunchasi.

1. Hosilaviy qimmatli qog'ozlar haqida tushuncha.

Hosilaviy qimmatli qog'ozlar-bu birlamchi qimmatli qog'ozlarning shu bozorda amal qilishi natijasida hosil bo'lgan ikkilamchi qimmatli qog'ozlardir. Hosilaviy qimmatli qog'ozlar o'z egasiga birlamchi qog'ozlarni sotib olish va sotish huquqini beradi. Ularning qiymati boshqa qog'ozlar orqali gavdalanadi.

Qimmatli qog'ozlar hosilalarini chiqarish va muomalasi qoidalarini O'zbekiston Respublikasi Moliya vazirligi qoshidagi qimmatli qog'ozlar va fond birjalari bo'yicha Davlat kommissiyalari belgilaydi.

2. Hosilaviy qimmatli qog'ozlar va ularga ta'rif.

Hosilaviy qimmatli qog'ozlarning quyidagi turlari mavjud:

-option;

-fyuchers;

-varrant;

Bular bilan operatsiyalar nafaqat birlamchi bozorda, shu bilan birga ikkilamchi bozorda hamda ko'cha bozorida ham bajarilaveradi, ammo bu operatsiyalarning asosiy qismi fond birjalari orqali o'tadi.

Optсион- bu ma'lum muddat davomida avvaldan belgilangan xajm va narxda ma'lum qimmatli qog'oz sotish yoki sotib olish (fond birjasida) majburiyatidir. U egasiga kontraktida kelishilgan bahoda, belgilangan muddatda qimmatli qog'ozlarni yoki tovarlarni sotib olish huquqini beradi. Opsion sotuvchi uchun sotish, haridor uchun esa sotib olish ququqini beradi.

Masalan: Aksiyalarning oldi-sotdisida opsion ikki investor ishtirokida tuziladi: biri opsionni yozadi va ikkinchisiga o'tkazadi; ikkinchisi bu opsionni sotib oladi va belgilangan muddat ichida va narxda aksiyalarni sotib olish yoki unga sotish huquqini oladi. Shunday qilib opsion egasi aksiyaning bozordagi kursiga qarab yutishi va yutqazishi mumkin.

Yanada tushunarliroq bo'lishi uchun opsion mohiyatini quyidagi misolda ko'rib chiqamiz.

Aytaylik, bir dona aksiyaning nominal qiymati (bahosi) 100 so'm bo'lsin. Emitent bilan tuzilgan opsion shartnomasiga binoan Siz uch oy muddat bilan 100 ta aksiyani sotib olish huquqiga ega bo'ldingiz. Bu huquqqa Siz har bir aksiya uchun 100 so'm emas, balki 103 so'm to'lash sharti bilan ega bo'ldingiz. Shunda Siz har bir aksiyaga qo'shimcha 3 so'm to'lab, 100 ta aksiya uchun opsionni 300 so'mga sotib olasiz. Shuni bilinki, aksiyalarni sotib olish huquqiga ega bo'lishingiz bilan Siz u aksiyalarni sotib olishga majbur emassiz.

Agar opsionda ko'rsatilgan muddat ichida aksiyalarning narxi oshmagan bo'lsa yoki pasayib ketgan bo'lsa, opsion egasi o'z huquqidan foydalanmaydi. Demak, u misolimiz shartiga binoan 300 so'm yo'qotadi.

Faraz qilaylik, aksiyaning narxi kam miqdorda, aytaylik 102 so'mga oshgan bo'lsin. Bunday vaziyatda opsion egasi qanday ish tutishi lozim? Birinchi navbatda u aksiyaning narxi qachon oshganligiga e'tibor bermogi lozim. Agar aksiyaning narxi uch oylik muddatning boshida (102 so'mga) oshgan bo'lsa, unda opsion egasi shoshilmasdan, payt poylab turishi maqsadga muvofiq bo'ladi.

Agar uch oylik muddatning oxirida oshgan bo'lsa, unda opsiondagi aksiyalarni sotib yuborishi lozim, ya'ni opsionga muvofiq aksiyalarni 100 so'mdan sotib olib, 102 so'mdan sotib yuborish kerak. Bu holda opsion egasining ko'rgan zarari 100 so'mni tashkil qiladi (bu summaga qo'shimcha yana vositachiga to'lanadigan xizmat haqi ham kirishi mumkin).

Aksiyaning narxi kutilganidek (103 so'mdan) baland bo'lgan hollarda opsion o'z egasiga daromad keltiradi. Masalan, aksiyaning narxi 108 so'm bo'lsa, opsion egasining 100 dona aksiyadan olgan daromadi 500so'm (800-300) ni tashkil qiladi. Shunday qilib, opsion egasi aksiyaning bozordagi kursiga qarab yutishi yoki yutqazishi mumkin.

Opsion odatda korporatsiya rahbarlarini rag'batlantirish maqsadida keng qo'llaniladi. Bunda korporatsiya rahbarlari ixtiyoriga oldindan o'rnatilgan kurs bo'yicha aksiyalar ajratib qo'yiladi. O'rnatilgan kurs bilan aksiyani sotish bahosi o'rtasidagi farq korporatsiya rahbarlari ishni opsion evaziga oladigan daromadi jami daromadning uchdan bir qismini tashkil qiladi.

Opsion qanday turlarga bo'linadi?

Opsionning asosan quyidagi uch turi mavjud : « sotib olish uchun opsion (opsion Call) — kelajakda aktivlar kursining oshishidan himoya qilish maqsadida xaridorga aktivlarini (valyuta, qimmatli qog'ozlar, tovarlarni) sotib olish huquqini (ammo, majburiyatini emas) beruvchi kontraktidir. Sotish uchun opsion (opsion ri1)aktivlarning kursini pasayishidan himoya qilish uchun sotuvchiga o'z aktivlarini sotish imkonini (ammo majburiyatni emas) beruvchi kontraktidir.

•qo'sh opsion (opsion stallage)-haridorga aktivlarni bazis narxda sotib olish yoki sotish imkonini beradi. Ammo, baravariga sotish va xarid qilish mumkin emas. Ko'sh (stollaj) opsion-sotishga opsion va sotib olishga opsion.

Har bir opsionda muddati ko'rsatilgan bo'ladi. Opsionning amal qilish sanasi va davri belgilangan muddatdan chiqib ketgan bo'lsa, u holda mazkur opsion qabul qilinmaydi.

Opsionlarning amerikacha va evropacha stillari mavjud. Evropacha stilda opsion faqat belgilangan muddatda (kunda) ishlatilishi mumkin. Amerikacha stilida esa opsion unda belgilangan muddat ichida, istalgan vaqtda ishlatilishi mumkin.

Opsionni qo'llashda kontrakt, lot, string va mukofot tushunchalari • nimalarnii anglatadi?

Opsionning oldi-sotdi jarayoni kontrakt (bitim) tuzish orqali amalga oshiriladi. Yakka kontrakt lotga tuziladi. LOT - bu sotuvga ko'yilgan bir xil turdagi qimmatli qogozlar yoki boshqa aktivlar partiyasi. Bir necha lotlar to'plami string deyiladi.

Kontrakt egasi (ya'ni, sotib oluvchi, xaridor) sotuvchiga (ya'ni, kontraktni yozib beruvchiga) komission haq to'laydi. Bu haq mukofot deyiladi. Mukofot — "kontraktning" opsion bahosi. Opsionni xarid qiluvchining xavf-xatari (tavakkalchiligi) shu mukofot miqdori bilan chegaralangan. Opsion sotuvchining xavf-xatari esa o'sha mukofot miqdoriga kamayadi.

Xaridor uchun opsion kontrakti majburiy emas. Agar opsionda ko'rsatilgan oldi-sotdi amalga oshirilmasa, u "holda opsion egasi opsionni boshqa xaridorga sotib yuborishi (qayta sotishi) yoki opsionni ishlatmasdan qoldirishi mumkin.

Qayd qilingan qo'rsatkichlarni hisoblash tartibini quyidagi shartli misolda ko'rib chiqamiz: Opsion summasi -10000 dollar; Opsion muddati-3oy; Opsion kursi -1 dollar uchun 120 so'm; Mukofot baxosi-1 dollar uchun 10 so'm; Stil- Evropacha.

Evropacha stil bo'lganligi sababli 10000 dollarli opsionni xaridor 3-oy o'tgandan so'ng kontraktida belgilangan kurs bo'yicha sotib olish imkoniyatiga ega bo'ladi. Bunda xarid uchun xarajatlar 1,2 mln.so'm bo'ladi (10000 dollar 120 so'm). Opsion kontrakti tuzilganligi uchun xaridor sotuvchiga 100000 so'm (o'n ming dollar 10 so'm) mukofot to'laydi.

Shunday qilib, valyutani sotib olish uchun sarflangan umumiy xarajatlar 1.300 000 so'm (12 00000 so'm+100 000 so'm) ni tashkil etadi.

Opsion sotib olgan xaridor quyidagi tomonlardan yutadi:

- opsion egasini valyuta kursini oshishidan mutloq himoya qiladi, chunki xaridor kafolatlangan kurs bo'yicha 1 dollarni 120 so'mdan sotib olishi mumkin. Agar opsionni ishlatish kunida valyuta kursi opsionning birjaviy (SPOT) kursidan baland bo'lsa, xaridor bundan qat'iy nazar valyutaning har bir dollarini 120 so'm.kursi bilan sotib oladi;
- xaridor valyuta kursini pasayishidan yutadi. Agar opsionni ishlatilishi kunida valyuta kursi opsionning birjaviy (SPOT) kursidan past bo'lsa, xaridor opsion kursini hisobga olmasdan dollarni sotib oladi. Bu erda xaridor valyuta kursining pasayishidan yutadi.

Fyuchers - bu kelajakda aniq qimmatli qog'ozlarni yoki tovarlarni kelishilgan muddatda shartnoma tuzilgan kunda o'rnatilgan narxda sotish yoki sotib olish majburiyligi to'g'risidagi shartnomadir. Fyuchersni opsiondan farqi shundaki - fyuchers qimmatli qog'ozlarni sotish yoki sotib olish huquqini beruvchi shartnoma emas, balki qat'iy majburiyatdir.

Fyuchersni o'ziga xos xususiyati shundaki, kontrakt tuzish chog'ida sotuvchi qo'lida hech qanday qimmatli qog'oz yoki moliyaviy instrumentlar bo'lmaydi. Bu erda kontrakt shartlari qat'iy belgilangan baho bilan oldi-sotdi bajariladigan kun bahosi o'rtasidagi farqqa asoslangan bo'ladi.

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

Ayrim hollarda varrant qimmatli qog'zlarni sotib olishni rag'batlantirish maqsadida ular bilan birgalikda beriladi.

Varrant nomi yozilgan va nomi yozilmagan ko'rinishlarda bo'ladi. U qimmatli qog'ozlar bozorida xuddi aksiyaga o'xshab muomalada bo'ladi.

Depozit tilxatlari tushunchasi.

Depozit – bu kredit muassasalariga saqlash uchun topshiriladigan qimmatli qog'ozlar (aksiya va obligatsiyalar)dir.

Depozit tilxatlari – bu chet el emitentlarining qimmatli qog'ozlarini milliy valyutada denomillashirilgan ekvivalentini o'zida aks ettiruvchi qimmatli qog'ozdir. Ular mavjud fond bozorlariga integratsiya maqsadida chiqariladi. Hozirgi vaqtda har bir mamlakatda o'zining depozit tilxatlari (DT) mavjud.

Kross-kurs nimani ifodalaydi?

Birjada opsiyonlar bilan bog'liq amalni bajarishda bir necha moliyaviy aktivlar (ya'ni aksiyalar, chet el valyutasi, so'm va h.k.) ishtirok etishi mumkin. Bu esa krossli arbitraj kombinatsiyalarini amalga oshirish imkonini beradi. Boshqacha qilib aytganda, to'g'ri kurs (ya'ni biror-bir qimmatli qog'ozning, masalan, aksiya kursi) bilan kross-kurslar o'rtasidagi tafovutlarda birjaviy o'yin qilish imkoniyati turadi:

aksiya kursi: dollar kursi;

aksiya kursi; obligatsiya kursi;

obligatsiya kursi: dollar kursi va h.k.

Bir turdagi qimmatli qog'oz kursning biror bir turdaga valyuta kursiga bo'lgan nisbati **kross-kurs** deb yuritiladi. Kursning kursga nisbati kross hosil qiladi. Buni quyidagi misollar yordamida namoyish qilish mumkin:

• 1 AQSH dollarining kursi 44 so'm, aksiyaning kursi ham 44 so'm bo'lsin. U xolda dollar aksiyaga nisbatan kross-kursi 1 ga teng (44:44), ya'ni 1 dollarga 1 dona aksiya to'g'ri keladi ;

• obligatsiya kursi 1000 so'm, aksiyaning kursi esa 100 so'm bo'lsin. U holda obligatsiyaning aksiyaga nisbatan kross-kursi 10 ga (1000:100) teng. Ya'ni 1 dona obligatsiyani 10 dona aksiyaga sotib olish mumkin.

Fyuchers nima? Opsiondan qaysi jihatlari bilan farq qiladi?

Fyuchers — bu qimmatli qog'ozlarni yoki tovarlarni kelishilgan muddatda, shartnoma tuzilgan kunda o'rnatilgan narhda kelgusida (ma'lum bir sanada) sotish eki sotib olish majburiyligi to'g'risidagi shartnoma (qat'iy majburiyatdir). Opsiondan farqi shundaki, fyuchers qimmatli qog'ozni sotish yoki sotib olish huquqini beruvchi shartnoma emas, balki qat'iy majburiyatdir.

Fyuchersning o'ziga xos xususiyati shundaki, kontrakt tuzish chog'ida sotuvchi qo'lida hech qanday qimmatli qog'oz yoki moliyaviy instrumentlar bo'lmaydi. Bu erda kontrakt shartlari qat'iy belgilangan baho bilan oldi-sotdi bajariladigan kun bahosi o'rtasidagi farqqa asoslangan bo'ladi.

Fyuchers shartnomasi to'g'ridan-to'g'ri sotib olish amali bilan tugamasdan, balki u qimmatli qog'ozga aylanib unda belgilangan harakat muddati ichida bir necha marotaba qayta sotilishi mumkin. Shartnoma egasi tovarning o'zgaruvchan bahosini oldindan topish yoki topaolmasligi mumkin, foydani boy berishi yoki daromad olishi mumkin. Fyuchers shartnomalari tovar birjalarida vujudga kelgan.

Konosament nima?

Konosament-bu yukni tashishga qabul qilinganligi va tashuvchining yukni oluvchiga etkazish majburiyatini tasdiqlovchi hujjat, hosilaviy qimmatli qog'oz. Bu dengizda yuk tashish shartlarini aks ettiruvchi transport hujjatidir. Konosament yukni qayta tartibda tashishdan qat'iy nazar, uning barcha xili uchun berilaveradi.

Qimmatli qog'oz bo'lganligi sababli konosamentda yuk to'g'risida barcha rekvizitlar bo'lishi shart. Aks holda u rasmiy hujjat, qimmatli qog'oz bo'la olmaydi. Konosament quyidagi turlarga bo'linadi.

1. Nomi yozilgan konosament, ya'ni uning oluvchining ismi-sharifi yoziladi;

2. orderli konosament. Yukni jo'natuvchi yoki yukni qabul qiluvchi yoki bankning buyrug'iga binoan yuk shu hujjat asosida qaytarib beriladi.

3. Nomi yozilmagan (taqdim etuvchiga tegishli) konosament. Yuk borib tushgan portdan yukni olish huquqini beradi. Faqat mazkur hujjat qo'lida bo'lsa bas.

Xejirlashning qimmatli qog'ozlarga qanday daxli bor?

Xejirlash-bu fyuchers, opsiyon, varrant kelishuvlarida (asosiy qimmatli qog'ozlarning oldi-sotdisi bilan bir vaqtning o'zida bo'lganligi sababli) narx va foyda xavf xatarini sug'urta qilish

shakllaridan biridir. Xejirlash sotuvchi (xaridor) shartnomani tuzish bilan ya'ni bir vaqtda o'z savdosiga teng keladigan, aytaylik, fyuchers shartnomalarini xarid qiladi (yoki sotadi). Xejirlash:

* tomonlar ko'radigan extimoldagi ziyonni kamaytirish imkonini beradi.

* tovar narxi o'zgarishi bilan ko'riladigan zarar fyuchers bo'yicha olinadigan yutuq bilan belgilanadi.

Bank, birja, tijorat amaliyotida valyuta xatarini sug'urta qilishning turli usullari ham xejirlash deb yuritiladi.

3.Derivativlar tushunchasi.

Hosilaviy qimmatli qog'ozlar (ya'ni derivativlar, bazisli qimmatli qog'ozlar) o'zining hayot siklida bazaviy qog'ozlarnikiga o'hshash tarzda belgilangan tartibda emissioldi ishlari amalga oshiriladi, emissiya risolasi davlat ro'yhatidan o'tkaziladi, ikilamchi muomalada bo'ladi va so'ndiriladi. Derivativlar naqd va blanksiz shakllarda, egasining ismi yozilgan yoki taqdim etuvchiga muljallangan turda chiqarilishi mumkin. Ular klass va seriyalarga bo'linadi.

Derivativ klassi deganda derivativ asosida bir turdagi bazis aktiv yotishi tushuniladi. Seriyali derivativ deganda esa bir hil narhli va muddatli bir klassli derivativ tushuniladi. Bazis aktiv sifatida quyidagilar bo'lishi mumkin: tovar, hom ashyo, bazaviy qimmatli qog'oz, valyuta, indeks, bo'lajak daromad, foiz stavkasi, obi-havo prognozi va h.k.

Derivativlarni yuridik shaxslar chiqaradi. Varrant bilan birga uning bazis aktivi bo'lgan qimmatli qog'ozlar ham chiqariladi.

Derivativning muomala muddati uning bazis aktivi muddatidan oshmaydi. Bunda bazis aktiv, uning emitenti va sotilishining parametrlari to'g'risida to'liq ma'lumot keltiriladi.

Derivativlar risolasini davlat ro'yhatidan o'tkazish Markaz tomonidan belgilangan tartibda va muddatda amalga oshiriladi, shundan keyin derivativ risolasi chop etiladi va qog'ozlar muomalada bo'lishi mumkin.

Agar derivativ emitenti bank bo'lsa, u holda Markaziy bank bilan dastlabki tarzda kelishilgan holda chiqariladi.

Sotib olish fyuchersini ro'yhatdan o'tkazish uchun emitent belgilangan pul summasini deponentlaydi (masalan, umumiy summadan 20%).

Derivativlar muomalasi belgilangan tartibda amalga oshiriladi. Bunda opsiyonlar birja yoki birjadan tashqari bozorda muomala qilishi mumkin. F'yucherslar esa faqat birja muomalasida bo'ladi.

Markaz derivativlar emissiyasi va muomalasi jarayonlarini nazorat qilib boradi. Derivativlar emissiyalanuvchi qog'ozlar singari so'ndiriladi.

Savollar

- 1.Qimmatli qog'ozlar qanday turkumlanadi?
- 2.Ulushga egalik qilish huquqini beruvchi qimmatli qog'ozlar turkumiga qanday qimmatli qog'ozlar kiradi?
- 3.Qarz munosabatlarini ifodalovchi qimmatli qog'ozlar turkumiga qanday qimmatli qog'ozlar kiradi?
- 4.Hosilaviy qimmatli qog'ozlar turkumiga qanday qimmatli qog'ozlar kiradi?
- 5.Aksiya nima?
- 6.Aksiyaning qanday turlarini bilasiz?
- 7.Oddiy aksiya nima?
- 8.Imtiyozli aksiya nima?
- 9.Obligatsiya nima?
- 10.Veksel nima?
- 11.Xazina majburiyati nima?
- 12.Bank sertifikati nima?
- 13.Opsiion nima?

14. Fyuchers nima?
15. Varrant nima?
16. Aksiya bilan obligatsiyaning bir-biridan farqi nima?
17. Obligatsiyalar qanday turlarga bo'linadi?

Topshiriqlar

1. Terminlar lug'atini tuzing.

3-mavzu: Moliya bozori indikatorlari va modellari .

7-ma'ruza: Moliya bozori indikatorlari va modellari.

1. Moliya bozori indikatorlari.
2. Jahon qimmatli qog'ozlar bozorlari indekslari.
3. Moliya bozori modellari.

1. Moliya bozori indikatorlari.

Globalashuv sharoitlarida industrial va rivojlanayotgan mamlakatlar iqtisodiyotlarining rivojlanish bosqichlari moliya bozorlari rolini keskin oshishi bilan belgilanadi. Chunki moliya bozorlari but sharoitlarda jahon iqtisodiyoti miqyosida na faqat moliyaviy oqimlarning samarali taqsimlanishi va qayta taqsimlanishini ta'minlamoqda, balki mamlakatlar iqtisodiyotlari va bozorlarining raqobatbardoshligini, sharoitlarga egiluvchan moslashishi, havfsizlik darajasini, iqtisodiy o'sish va rivojlanish sur'atlarini belgilamoqda.

Ma'lumki, risklilik darajasi tizimli, tarmoqlar, investitsiyalar jalb qiluvchi emitentlar va investorlarning risklari yig'indisidan tashkil topadi. Moliya bozorida namoyon bo'luvchi tizimli risklar investitsiya qilish to'g'risida qaror qabul qilishning muhim komponentasi hisoblanadi. Ushbu risklarni va yuqorida aytilgan ko'rsatkichlarni hamda ularning havfsizlik chegaraviy (kritik) qiymatlarini baholash ekonometrik usullar yordamida amalga oshirilishi mumkin. Bunda ko'p jihatdan iqtisodiy va moliyaviy havfsizlik indikatorlari tizimi va ularning kritik qiymatlari (miqdorlari) nazarda tutiladi. Ularning bunday qiymatlarini o'z vaqtida, oldindan va to'g'ri miqdoriy baholay olmaslik ishlab chiqarish va takroran ishlab chiqarish jarayonlariga moliya bozori orqali salbiy ta'sir ko'rsatuvchi hodisalarni keltirib chiqarishi mumkin. Shuning uchun moliya tizimi va bozorining havfsizlik, barqarorlik, raqobatbardoshlilik, risklilik va jalbdorlilik indikatorlarini bilish va ularni baholash har qanday mamlakat iqtisodiyotida muhim ahamiyatga ega.

Makroiqtisodiy va makromoliyaviy (jumladan, finansometrik) indikatorlar yordamida yuqorida sanab o'tilgan sifat ko'rsatkichlarini miqdoriy baholash, ular yordamida ifodalanuvchi moliya bozoriga hos jarayonlarni tadqiq qilish, undagi tendentsiyalar dinamikasini tahlil qilish, bozor monitoringini o'tkazish va undagi ijobiy va salbiy hodisalarni prognoz qilish, bularning natijalari asosida paydo bo'lishi mumkin bo'lgan havflar va disproportsiyalar manbalarini (sabablarini) aniqlash va o'z vaqtida ularning iqtisodiyotga va moliya tizimiga salbiy ta'sirini oldini olish yoki darajasini oldindan pasaytirish bo'yicha chora-tadbirlarni ishlab chiqish mumkin. Moliya tizimi va bozorining havfsizlik, raqobatbardoshlilik, barqarorlilik va jalbdorlilik darajalarini bevosita va bilvosita miqdoriy ifodalovchi indikatorlarni qutyidagi besh guruhlariga ajratish mumkin:

1. Makromoliyaviy indikatorlar;
2. Iqtisodiyotda jamg'armalar va investitsiyalar nisbatini ifodalovchi indikatorlar;
3. Bank tizimi faoliyatining indikatorlari;

4. Narh-navo indikatorlari;
5. Moliya bozorini (undagi holat va dinamik jarayonlarni) ifodalovchi indikatorlar.

Yuqorida keltirilgan indikatorlar va ularni baholash natijalarini tizimli qayta ishlab tahlil qilish asosida moliya bozorini havfsizlik, raqobatbardoshlilik, barqarorlik va jalbdorlilik darajalarini, holati, tendentsiyalari va mutammolarini, iqtisodiyotdagi roli va funktsiyalari sifatini aniqlash mumkin. Bularning barchasi moliya bozorini rivojlantirish yoki takomillashtirish bo'yicha istiqbollar va ustuvor yo'nalishlarni belgilashga hamda zarur hollarda operativ tarzda regulyativ chora-tadbirlarni ishlab chiqish va bozor faoliyatini muvofiqlashtirishda yordam beradi.

2. Jahon qimmatli qog'ozlar bozorlari indeksleri.

Fond indeksi – bu qimmatli qog'ozlar bozori holatini baholash ko'rsatkichi bo'lib, sodir bo'layotgan makroiqtisodiy jarayonlarni kompleks ifodalaydi. Iqtisodiyotda inqirozlar sodir bo'lsa, uning miqdori pasayadi. Iqtisodiy o'sish davrida esa uning miqdori ortib boradi. Shuning uchun fond indekslarini barcha mamlakatlarda iqtisodiyot holatini umumlashgan miqdoriy ko'rsatkichlari deb qabul qilingan. Ya'ni fond indeksi qanday-dir ma'lum bir son bo'lib, qimmatli qog'ozlar bozorining holati sifatini tavsiflaydi (ifodalaydi). Ushbu sonni qandaydir bir vaqtda hosil bo'luvchi oddiy bir son deb qaralsa, unda bu son mazmunan o'zida hech qanday aytarliq muhim axborotni mujassamlashtirmaydi. Shunday qilib fond indeksi bir tomondan mazmunan ob'ektni – fond bozorida qiziqtirgan ko'satkichlarini bir-biri bilan bog'liqligi qonuniyatini matematik shaklda ifodalaydi, ikkinchi tomondan esa uning bir necha vaqt cheralari uchun hisoblab topilgan qiymatlarini bir-biri bilan solishtirilganda ob'ektdagi hodisalarni qiziqtirgan vaqt oraliqlarida o'zgarishi tendentsiyalari dinamikasini namoyon qiladi. Aynan shuning uchun ham fond indeksleri iqtisodiyot uchun ahamiyatlidir.

Fond indekslaridan foydalanuvchilarning maqsadini oqlovchi ideal fond indeksi quyidagi asosiy maqsadlarga javob berishi lozim:

- fond bozorida holatni aniq va o'z vaqtida ifodalashi;
- bozor tendentsiyasi yo'nalishini prognoz qilish, taxnik tahlil usullari yordamida bozor holatini bashorat qilish uchun qulay va yaxshi vosita bo'lishi;
- turli milliy fond bozorlarida yirik strategik investitsiyalar qilish bilan shug'ullanadigan investorlarga aynan qaysi bir mamlakat bozoriga qaysi vaqtda o'z sarmoyalarini yo'naltirishi mumkinligi to'g'risida tegishli qaror qabul qilishi uchun yordam berishi;
- risklarni na faqat bozor doirasida, balki uning alohida ko'rsatkichlari (masalan, foiz stavkalari) bo'yicha xedjirlash maqsadida f'yuchers va opsiyon shartnomalar uchun vosita bo'lib xizmat qilishi;
- "ishonchlilik-daromadlilik" toifalarida qimmatli qog'ozlarning optimal portfelini shakllantirish va samarali boshqarishda qaror qabul qilish uchun asos bo'lib xizmat qilishi;
- indeks yordamida ifodalanuvchi fond boyliklari bilan yoki ularning o'hshash (korrelyatsiyalanuvchi) bozorida ishlovchi treyder (yoki portfel boshqaruvchisi va h.k.) olishi lozim bo'lgan daromadning minimal bazaviy miqdorini ko'rsatishi;
- muayyan kompaniyalar boshqaruvchilarining ish sifatini tarmoqlar va umuman bozor bo'yicha o'rtacha qiymatlari sifati bilan solishtirma baholash vositasi bo'lib xizmat qilishi;
- indeks portfelida keltirilgan instrumentlar muomalada bo'luvchi mamlakat bozorida uni tartiblashtiruvchi organlar faoliyatini tavsiflashi, iqtisodiy holat va investitsion muhitni aks etishi kerak.

Fond indeksleri ularni birjada yoki birjadan tashqari (nibirjaviy) bozorda qo'llanilishiga qarab, mos ravishda birja indeksleri va birjadan tashqari bozor indeksleri bo'lishi mumkin.

Indeksler qimmatli qog'ozlar turini tanlashga bog'liq bo'lgan, ularni hisoblab topishda qo'llaniladigan ma'lumot bo'yicha, umuman qimmatli qog'ozlar bozori, qimmatli qog'ozlar turlarining guruhlari bozori, iqtisodiyotning qandaydir tarmog'iga oid qimmatli qog'ozlar bozori

holatini ifodalashi mumkin. Bu indekslar tendentsiyasi dinamikasini solishtirish u yoki bu tarmoq holatini umuman iqtisodiyotga nisbatan qanday o'zgarishini ko'rsatishi mumkin.

Indekslar axborot agentliklari va fond birjalari tomonidan hisoblab topiladi va muntazam ochiq ravishda chop etilib boriladi. Indekslar moliyaviy instrumentlarning turli hillari uchun ishlab chiqilgan, masalan, aksiyalarga, qarz munosabatlarini mujassamlashtiruvchi qimmatli qog'ozlarga, horijiy valyutalarga va h.k. Ularning ichida aksiya indeksleri eng nomdorlisi hisoblanadi. Fond indekslarining ko'p qismi ikki guruhdan biriga, ya'ni kapitalizatsiyalashgan va narhli indekslarga, mansubdir. Kapitalizatsiyalashgan indekslar kompaniyalarning umumiy kapitalizatsiya darajasini o'lchaydi. Ularni hisoblab topishda kompaniyalarning aksiyalari to'g'risidagi ma'lumotlar qo'llaniladi. Indeksning hisoblab topilgan qiymatlari ma'lum bir bazaviy sanaga nisbatan me'yorlashtiriladi. Ta'kidlash joizki, kompaniyaning kapitalizatsiyasi deganda, uning muomaladagi aksiyalari sonini bozor bahosiga ko'paytmasi tushuniladi.

Kapitalizatsiyalashgan indekslarga *Standard and Poor's (S&P-500, S&P-400)*, N'yu-York fond birjasining yig'ma va boshqa shu kabi indeksleri kiradi. G'arb mamlakatlari qimmatli qog'ozlari bozorining ko'pchilik indeksleri shu toifaga mansub.

Narhli indekslar, yoki boshqacha qilib aytganda, narhga muttanosib vaznlashtirilgan indekslar. Ular indeksning bazaviy ro'yhatiga kirgan kompaniyalar aksiyalarining o'rta arifmetik bahosi ko'rinishidagi formula asosida hisoblanib topiladi. Bunday indekslarga, masalan, Dou Djons (*Dow Jones*) sanoat va boshqa turdagi indeksleri, indeks Tokio fond birjasi indeksi – *Nikkei-225*, Amerika fond birjasining asosiy indeksi – *AMEX* va shularga o'hshash boshqa indekslar.

Hozirda indekslar derivativlar uchun bazis aktiv sifatida qo'llanilmoqda (Dou Djons sanoat indeksidan tashqari, chunki u «*Dow Jones & Co*» kompaniyasi tomonidan bu maqsadlarda, ya'ni f'yuchers va opsiyonlar bazisi sifatida, taqiqlangan). Bunday bazisli derivativlar qimmatli qog'ozlar bozori qatnashchilariga turli investitsion strategiyalarni amalga oshirish, operatsiyalarni xedjirlash, spekulativ o'yinlarda faol ishtirok etish va h.k. imkoniyatlarini beradi.

Indeksni hisoblash metodologiyasi

Qimmatli qog'ozlar bozori indekslarini hisoblash metodologiyasini ko'rishda quyidagi savollarga javob topish lozim:

- fond indeksleri qaysi formulalar yordamida hisoblanib topiladi;
- fond indekslarini hisoblashda foydalaniladigan informatsiya qanday talablarga javob beradi;

- informatsiya tarkibi o'zgarganda yoki qandaydir korporativ voqealar sodir bo'lganda fond indekslarini hisoblash formulalariga qanday qilib tuzatishlar kiritiladi.

Indeks "modelini" qurishning umumiy va tan olingan metodikasi quyidagicha:

1. Bozor tanlab olinadi. Bozor sifatida odatda alohida olingan savdo maydonchasi (tizimi) yoki qandaydir region (mamlakat) bozorida muomalada bo'lgan qimmatli qog'ozlar to'plami qabul qilinadi.

2. Indeks listingiga kiritish uchun qimmatli qog'ozlar saralab olinadi. Indeks egasi bo'lgan indeks-kompaniya bozorning nufuzlilikini (reprezentativligini) ifodalovchi ahamiyatga sazovor bo'lgan qimmatli qog'ozlarni saralab olishni maqsad qilib qo'yadi. Bunda qimmatli qog'ozlarning boshqa parametrlari ham hisobga olinadi, masalan, ularning ichida eng asosiysi saralangan qog'ozlarning likvidiligi darajasi. Odatda tanlab olingan savdo tizimining indeksi listingiga ushbu savdo maydonchasida muomalada bo'luvchi barcha qog'ozlar kiritiladi.

3. Indeksni hisoblash uchun kerak bo'lgan parametrlarni etkazib beruvchi informatsion sheriklar tanlanadi. Odatda savdo maydonchalari yoki real bitimlar bo'yicha axborot agentliklarining ma'lumotlari ishlatiladi.

4. U yoki bu qimmatli qog'ozlarni indeksga qilgan ta'sirini aniqlash uchun qimmatli qog'ozlarni "mutanosib vaznlashtiriladi". Odatda metodika sifatida bozor kapitalizatsiyasining mutanosiblik tamoyili (printsipi) qo'llaniladi. Bu printsipga asosan, qimmatli qog'oz bozor

uchun shunchalik ahamiyatliki, qachonki uning jami bozor kapitalazatsiyasi darajasi yuqori bo'lsa, va aksincha – past bo'lsa.

5. Indeksni bevosita ikki metodikaga asosan hisoblash mumkin.

1) “*Bevosita hisoblash metodikasi*”. Ushbu metodika bo'yicha indeks vaqtning har bir davridagi (momentidagi) kotirovkalardan shu vaqtning momentida (davrida) kelib chiqqan funktsiyaning natijasiga teng. Masalan, bazaviy formula sifatida o'rtacha vaznlashtirilgan arifmetik qiymat tanlab olinsa, vaqtning har bir momentidagi indeks = $\frac{\sum R \times V}{\sum V}$. Bunda: R – indeks listingiga kiritilgan barcha aksiyalar narhi; V – ularning (aksiyalarning) vazn koeffitsienti; x – ko'paytiruv belgisi; / - bo'luv belgisi.

Agar vazn koeffitsientlari 1 (birga) teng bo'lsa, unda Dou Djons indekslarini hisoblash bilan bog'liq holatni ko'rishimiz mumkin, ya'ni bunda indeks listingga kiritilgan barcha aksiyalar narhlari summasini listingdagi aksiyalar soniga bo'lgan bo'linmasiga teng. Indeks hisoblanganidan keyin ko'pincha uni muvofiqlashtiruvchi koeffitsientga ko'paytiriladi (yoki bo'linadi).

2) “*Indeksli hisoblash metodikasi*”. Ushbu metodika bo'yicha vaqtning har bir davridagi (momentidagi) virtual portfelning jami bahosi aksiyalar kotirovkalaridan shu vaqtning momentida (davrida) kelib chiqqan funktsiyasi deb hisoblanadi. Olingan qiymatni shunga o'hshab indeksni hisoblashning boshlang'ich vaqtiga bo'lgan davrga olingan virtual portfel bahosiga bo'linadi va uni oldingi qiymatiga ko'paytiriladi (yoki portfelning oldingi qiymatiga bo'linadi va indeksning oldingi qiymatiga ko'paytiriladi). Indeksning qiymatini muvofiqlashtirish uchun shunga o'xshash metodika qo'llaniladi.

Indikator qaysi metodika bo'yicha hisoblanishidan qat'iy nazar, agar u mavjud fond indeksleri ta'riflarga to'g'ri kelsa, unda u fond indeksi deb nomlanishi lozim.

Shunday qilib, hozirgi vaqtda shakllangan indeks xisoblanishining umumiy metodikasi uning boshlanishida taklif etilgan metodikadan kam farqlanadi. Biroq barcha indekslar o'zlariga xos bo'lgan xususiyatlarga ega.

Indeksni tanlash masalasi

Oldin indekslar nechta bo'lishi mumkin degan savolga javob berish lozim. Indeks listingiga umumiy belgilarga (umuman olganda belgilar hisobsiz bo'lishi mumkin) ega fond instrumetlari kiritilishi mumkin bo'lganligi uchun, mos ravishda indekslar ham cheksiz miqdorda bo'lishi mumkin. Bunda faqat ikkitadan kam bo'lmagan fond boyligining mavjudligi yagona cheklov bo'lishi mumkin, chunki faqat birgina fond boyligini mavjudligi holati salbiy (ma'noga ega emas) hisoblanadi.

Agar indeksni hisoblashning ham “vaznlashtirish” va ham “dinamika” metodikalarini turli usullarga asoslanishi mumkinligidan kelib chiqilsa, unda indekslarning soniga cheklovlar yo'qligi ma'lum bo'ladi.

Muximi indeks qanday bo'lishi lozim? Kim undan norozi bo'lsa, yoki qoniqmasa yangisini tanlashga imkoniyati bo'lishi lozim. Yoki indeksning qaysi birini tahlil qilish uchun tanlash lozim? Agar yuqorida keltirilgan fond indekslariga murojat etilsa, unda bir xil bozorlar holatini aks etuvchi va o'hshash metodikalarga asoslangan juda ko'p indekslarni ko'rish mumkin.

Korelyatsiyasi birga teng indekslar guruhidan faqat bittasi muhimdir, qolganlari ma'lumot olish nuqtai nazardan ahamiyatga ega emas, ular yo'q bo'lib ketishi mumkin degan farazlar vujudga kelishi mumkin.

Bunda hatto qilmaslik va taxlildan muxum bo'lgan indikatorni nazardan qoldirmaslik muhim ahamiyatga ega. Masalan, vaqtning ma'lum davrlarida Rossiya fond bozori indeksleri NASDAQ indeksi bilan korrelyatsiyalanishi (unga mos kelishi) holatlari ham bo'lib tutradi. Ammo buning munosabiti bilan RTS indeksidan voz kechish lozim degan ma'no kelib chiqmaydi. Shuning uchun indeksni aniq tanlash uchun uzoq vaqt mobaynidagi davrlarni (muddatlarni) taxlil qilish zarur.

Aytish joizki, ba'zi indekslar ma'lum vaqtlarda iste'molchilar tomonidan talab qilinadi yoki vaqtinchalik talab qilinmaydi. Bunday talab fond bozorining qaysi jihatlarini aks etuvchi

indikatorlarga ma'lum vaqtda iste'molchilar tomonidan qiziqish bor yoki yo'qligiga bog'liq. Lekin o'ta rivojlangan fond bozorlarida barcha indekslarga hamisha talab mavjud, shuning uchun ham indekslarning turlari va soni haddan tashqari ko'p. Bunday holat har bir iste'molchiga o'zining talabi va maqsadlariga javob beruvchi indekslarni erkin ravishda topishi va foydalanishi imkoniyatini beradi.

3. Moliya bozori modellari.

Jahon amaliyotida moliya bozorining *anglo-sakson, kontinental* ("Reyn kapitalizmi"), *utlarni gibridi, islom* modellarini ajratish mumkin. Ma'lumki, ular qaysi mamlakatga oid ekanligi, uni rivojlanganligi darajasi, undagi jamiyat tomonidan tanlangan ijtimoiy-iqtisodiy model va mavjud mentalitetga (traditsiyalarga) hamda ulardagi omillarning (ichki va tashqi) ta'siri qonuniyatlari va darajasi hamda boshqa belgilarga qarab farqlanadi. Lekin modellarning barchasi qaysi mamlakatda bo'lishidan qat'iy nazar o'zlarining iqtisodiyotdagi va globallashuv sharoitlaridagi roli va funktsiyalarini ma'lum darajada bajaradi. Masalan, industrial mamlakatlarda moliya bozorining asosan anglo-sakson va (yoki) kontinental modellari bo'yicha tuzilganini, ko'pchilik rivojlanayotgan mamlakatlarda esa gibrid yoki anglo-sakson yoki kontinental (germancha) modelni, musulmon davlatlarida – islom modelini ko'rish mumkin. Jumladan o'tish iqtisodiyotiga mansub davlatlarda ko'proq gibrid modelni kuzatish mumkin, ammo ularning infratuzilmasi samaradorligi bo'yicha industrial mamlakatlar modellariga hozircha tenglasha olmaydi. Bunda aytish joizki, bu mamlakatlarda moliya bozorlarining shakllanishi hususiyatlari ko'p jihatdan ulardagi ta'sir etuvchi omillarga va mavjud rivojlanish sharoitlariga bog'liqligini kuzatish mumkin.

Umuman olganda har qanday mamlatkaning moliya bozori modeli unda tashkil topgan mulkchilik tizimi tuzilmasi va ta'sir etuvchi fundamental omillar asosida shakllangan va rivojlanib boradi. Hozirda mavjud modellarning ichida eng rivojlangan, hajmli va mukammali anglo-sakson modeli hisoblanadi.

Moliya bozori modellarini ikki guruhga ajratish mumkin:

1) moliyalashtirishning qarz usulini (qarz munosabatlarini o'zida mujassamlashtiruvchi moliyaviy instrumentlar yordamida) ulush kiritish usulidan (aksiyadorlik kapitalini ifodalovchi qimmatli qog'ozlar) ustunligi bilan tavsiflanuvchi model (bunda yirik institutsional investorlar ustun);

2) moliyalashtirishning ulush kiritish usulini qarz usulidan ustunligi bilan tavsiflanuvchi model (bunda aksiyalar bozori tarmoqiy tuzilmaga ega, chakana mayda investorlar ustun).

Moliya bozori modellarini quyidagi belgilar negizida ajratish mumkin:

- mamlakat iqtisodiyoti modelini tuzilishi;
- mamlakat aholisining traditsion ma'naviy boyliklari ukladi.

1. *Mamlakat iqtisodiyoti modelini tuzilishiga asoslangan moliya bozori modellari Markazlashgan (direktiv) iqtisodiyotga hos moliya bozori modeli.* Direktiv iqtisodiyot pul oqimlari va halqaro kapitallar bozorlariga integratsiyalashuvi nuqtai nazaridan yopiq hisoblanadi. Misol tariqasida sobiq Sovet Ittifoqini keltirish mumkin. Bunday iqtisodiyoning asosiy shiorlari markazlashtirishga qaratilgan bo'lib quyidagilarni anglatadi: "moliyaviy barqarorlashtirish", "pul resurslarini konvertatsiyalash", "spekulyatsiyani yo'q qilish", "inqirozga yuz tutgan tarmoqlarni davlat tomonidan qo'llab-quvvatlash", "pul oqimlarini optimallashtirish", "yagona partiyaning hukmronligi va yo'l boshchiligi". Bulardan asosiy maqsad – davlatga tegishli "buyruqbozlik direktiv cho'qqilarni" kuchaytirishdan iborat. Natijada, markazlashgan iqtisodiyotda davlat mulki, markazlashgan tarzda ho'jalik qarorlarini qabul qilish. Umuman olganda markazlashgan direktiv iqtisodiyotda erkin "moliya bozori" bo'lmaydi, chunki uni keragi bo'lmaydi. Lekin shunga qaramasdan davlatning nobozor obligatsiyalari (uzoq muddatli, belgilangan narhli, foizli, yutuqli) davlat harajatlari maqsadlarida muomalaga chiqarilgani bilan, obligatsiyalar bozori to'g'risida gapirish mumkin emas.

Iqtisodiy o'sish pul mablag'larini markazlashgan tarzda davlat manfaati uchun qayta taqsimlash, byudjet investitsiyalarini taqsimlash, rejali pul emissiyasi va inflyatsiya evaziga belgilanadi. Barchasi davlatga tegishli bo'lgan iqtisodiyot sub'ektlarining ortiqcha pul mablag'lari byudjet harajatlarini qoplashga yo'naltiriladi.

Futdamentalistik (diniy) iqtisodiyotga hos moliya bozori modeli. Bunday iqtisodiyoning yorqin namoyondasi Eron Islom Davlati hisoblanadi (shu tufayli u haqda gap yuritamiz). Bu davlat Islom dini ideologiyasiga asoslangan rivojlanishning alohida milliy yo'liga qaratilgan bo'lib, jahon bozori va industrial mamlakatlardan ajralgan holda moliya bozori modelini shakllantirgan va rivojlantirib kelmoqda. Uning iqtisodiyoti yopiq hisoblanadi.

Bunday iqtisodiyoning moliya sohasida byudjet va Markaziy bank ustuvor tarmoqlarni dotatsion kreditlash va byudjet tomonidan moliyalashtirish hukmronlik qiladi, foiz stavklarini subsidiyalash, kredit resurslarini markazlashgan tarzda taqsimlash, muammoli aktivlar va inflyatsiyani o'sishi kabi holatlar hukmronlik qiladi. Natijada moliya bozori bank kreditlari tomonidan ezilib siqib chiqarilgan, unda mayda chakana investorlar yo'q. Umuman olganda moliya bozori infratuzilmasi rivojlanmagan, hududiy sektorlarga bo'lingan, kapitalizatsiya darajasi past, risklar darajasi baland, moliya-bank tizimi past darajada rivojlangan. Diniy e'tiqod va yopiq iqtisod bo'lganligi sababli obligatsiya, valyuta va derivativlar bozorlari yo'q. Aksiyalar bozorida asosan hukumat agentlari hisoblangan institutsional investorlar yoki davlat banklari faoliyat yuritadi.

Liberal iqtisodiyotga hos moliya bozori modeli. Ma'lumki, liberal iqtisodiyot ijtimoiy va iqtisodiy hayotga davlatning cheklangan aralashuvi, bozor munosabatlari sohasini kengligi, davlat mulkini qisqarishi, bozorlarni raqobat uchun ochiqligi, bozor faoliyatiga turli cheklashlarni kamligi, narh-navo va foiz stavkalari ustidan administrativ nazoratni kuchsizligi, bojxona bojlarini pastligi, markazlashgan dotatsiyalash sohasi va subsidiyalanadigan kreditlarni qisqarishi va h.k. bilan xarakterlanadi. Liberal iqtisodiyot moliya bozorining turli modellarida mavjud (anglo-saksonsk, germano-frantsuz, yapon, shved, fin, ispan va h.k.) bo'lib, ularda davlatning roli, mulkchilik tizimi tuzilmasi, real sektorni moliyalashtirish va hokozolar farqlanadi. Bunday sharoitlarda industrial mamlakatlarning moliya bozorlari ochiqligi, yuqori darajada rivojlanganligi, globalligi bilan xarakterlanadi. Rivojlanayotgan mamlakatlarning moliya bozorlari esa rivojlanishning tez sur'atlariga erishgan bo'lsalarda, rivojlangan mamlakatlarning bozorlariga ochiqligi va globalligi bo'yicha nisbatan pastroq pog'onada turadilar. Bunga sabab, rivojlanayotgan mamlakatlarning yuqorida ko'rsatilgan rivojlanishi hususiyatlari va sharoitlaridir.

Ko'p ukladli iqtisodiyotga hos moliya bozori modeli. Har qanday mamlakat iqtisodiyotida yuqorida keltirilgan modellarning elementlari (unsurlari) mavjud bo'lib, ular moliya bozorining roli va funktsiyalarini ma'lum darajada cheklashi yoki kengaytirishi mumkin. Masalan shundaki, qanday model qaysi mamlakatda ustuvorlik qiladi.

Iqtisodiyoning ko'p ukladliligi ayniqsa o'tish iqtisodiyotiga mansub mamlakatlarda (masalan, Markaziy va Sharqiy Evropa va MDH mamlakatlarida, Mongoliya, Xitoy va jumladan O'zbekistonda) namoyon bo'lgan. Bu mamlakatlarning iqtisodiyotlari va moliya bozorlari modellarini o'tish davri sharoitlarida bir hil bo'lishi mumkin emasligi aniq. Bunga sabab, ularda o'tish davri bilan bog'liq ko'p muammolar hanuzgacha mavjudligi. Masalan, mulkchilik tuzilmasini shakllanishi, siyosiy va ideologik o'zgarishlarni nihoyasida emasligi, ichki bozorni ochilishida tashqi raqobatning kuchliligi va h.k. Unda dominantlar kam namoyon bo'lgan, proteksionizm va davlatning roli kuchli, direktivlikdan ochiq bozor iqtisodiyotiga o'tish jarayoni siklik (davriy) xarakterga ega. Bu jarayonda fundamentalistik va shovinistik g'oyalarga og'ishlar, alohida milliy tus berilgan rivojlanish yo'lini targ'ibot qilish, alohidalik kabi risklar va holatlar mavjud bo'ladi. Iqtisodiyotning ko'p ukladliligi moliya bozoriga keskin ta'sir ko'rsatadi.

Rivojlanayotgan va o'tish iqtisodiyotiga mansub mamlakatlarga hos moliya bozorining gibrid (aralash tuzilmali) modellari. Bunday modellarda asosan ko'p ukladli iqtisodiyotga hos muammolar mavjud bo'ladi. Iqtisodchilar bu muammolarni paydo bo'lishini ushbu mamlakatlarda turlicha olib borilayotgan iqtisodiy islohatlar natijalari va ularga ta'sir etuvchi

ko'pgina omillar bilan bog'laydilar. Muammolarning ichida sezilarlisi – aksiyadorlik kapitalida mulkchilik tuzilmasini shakllanishi jarayoni hisoblanadi. Bu jarayonda aksiyalarning katta paketi asosan davlat, horijiy strategik investorlar, kompaniya mehnat jamoasi, affilior shaxslari va administratsiyasida mujassamlashib qoladi. Natijada kompaniyaning korporativ boshqaruv mexanizmi, investitsion va emission siyosatlari samarasizlashadi, moliya bozorida esa ko'proq moliyalashtirishning qarz usulini ulush kiritish usulidan ustunligi ustuvor xarakterga ega bo'ladi, aksiyalar bozori sust rivojlanadi.

Markaziy va Sharqiy Evropa mamlakatlarining ko'pchiligida moliya bozori kontinental modelga moslashgan bo'lib, ularda asosan banklar katta rol o'ynaydi. Boshqalarida esa anglo-sakson va kontinental modellarning elementlari aralash mavjud.

Moliya bozorining aralash modelini 55-dan ortiq mamlakatda kuzatish mumkin: Isroil, Iordaniya, Xitoy, Koreya, Livan, Oman, Tayvan, Namibiya, Bolgariya, Vengriya, Laviya, Liva, Polsha, Slovakiya, Sloveniya, Turkiya, Xorvatiya, Chexiya, Estoniya, sobiq Yugoslaviya davlatlari, Boliviya, Kayman Orollari, Urugvay, Chili, Ozerbayjon, Armaniston, Belarussiya, Ukraina, Kazog'iston, O'zbekiston kabilar.

Horijiy banklarning sho'ba kompaniyalari ishtirok etuvchi aralash brokerlik bozorlarga 12 mamlakatni kiritish mumkin: Xindiston, Pokiston, Tailand, Filippin, JAR, Gretsiya, Ruminiya, Argentina, Braziliya, Venesuela, Meksika, Peru.

Horijiy banklarning sho'ba kompaniyalari ishtirok etmaydigan aralash brokerlik bozorlarga 15 mamlakatni kiritish mumkin: Quvayt, Baxreyn, Malayziya, Mongoliya, Shri-Lanka, Botsvana, Gana, Kipr, Makedoniya, Bermud Orollari, Kolumbiya, Salvador, Ekvador, Yamayka.

Anglo-sakson traditsiyalariga asoslangan moliya bozori modellari. Anglo-sakson traditsiyalarida (yoki “protestan kapitalizmi” traditsiyalarida) tarbiyalangan moliya bozori qanashchilari risklar va hatti-harakatlarga nisbatan pragmatik, iqtisodiy individualizm, davlatga va yirik kompaniyalarga nisbatan kamroq nazoratli bo'ladilar.

AQSH va Buyukbritaniya moliya bozorlar qatnashchilari esa Germaniya va Yaponiyadagilardan farqli konservativlik darajasi kamroq va risklarga ko'proq moyil. Btlarning barchasi anglo-sakson modeli asosidagi moliya bozorlarini liberalligini, ochiqiligini, faolligini, ammo krizislarga ta'sirchanligini belgilaydi.

Islom traditsiyasiga asoslangan moliya bozori modeli. Bu traditsiya islom moliyasi shaklida namoyon bo'ladi. Unda moliya bozori qatnashchilari tomonidan Islom dini ko'rsatmalariga va “harom” tushunchasiga rioya qilinadi. Islomiy moliya institutlari oldindan belgilangan foiz daromad olishlari va spekuliyativ operatsiyalar bajarishlari mumkin emas, ular faqat ulushlar va ijara asosida ishtirok etishlari, mulkni nasiyaga sotib olish va sotishi mumkin. Pul resurslarini jalb qilish uchun depozitlar o'rniga aksiyalar, investitsiya fondlari, foiz to'lovlari oldindan belgilanmagan jamg'arma va investitsiya schetlari (banklar bilan sheriklik asosida), foizli obligatsiyalar o'rniga diskontli obligatsiyalar qo'llaniladi (diskontani ustama haq sifatida belgilab). Natijada Pokiston, Baxreyn, Kuvayt, Indoneziya, Eron, Malayziya moliya bozorlarida obligatsiyalar (foizlisi “ribo”, ya'ni “harom” hisoblanadi) va derivativlar (qimorga o'hshaganligi uchun) segmentlari mavjud emas. Pokistonda ustamali (muhrob) davlat obligatsiyalari mahsus investitsiya fondlari ulushlariga konvertatsiyalantiriladi va ushbu fondlar orqali loyihaviy moliyalashtirishga asoslanib hukumat moliyalashtiriladi. Halqaro statistikada qarz munosabatlarini mujassamlashtiruvchi qog'ozlar bo'yicha islom mamlakatlari keltirilmaydi.

Ko'pincha bozor instrumenti bo'lmagan “ulushli ishtirok qog'ozlari” (*participation paper*), “shiriklik qog'ozlari” (*partnership paper*) chiqarilib, ular bo'yicha investorlar mablag'larini konkret loyihalarga (uy-joy, yo'llar, kasalxonalar va shu kabilarga asoslangan) markaziy va mahalliy xokimiyatlar bilan birgalikda “Birgalikda moliyalashtirish” (“Birgalikda ishtirok etish”) asosida yo'naltiradilar. Bu esa Islom dini tomonidan ma'qullanadi va moliyalashtirishning “Islom” shakli deyiladi.

Moliya bozorini islomlashtirish uni soddalashuviga, banklarning rolini oshishiga, yirik oilaviy investorlarni ko'payishiga, depressiv holatga tushishiga, ko'p sonli chakana va yirik horijiy investorlarning, derivativlar va foizli obligatsiyalar segmentlarini yo'qligiga olib keldi.

Yapon traditsiyalariga asoslangan moliya bozori modeli. Ushbu traditsiya quyidagilarda namoyon bo'ladi:

- insonlarni pog'onalilikka intilishi, o'zidan yuqori pog'onada turgan shaxsga sodiqlik (davlat tuzilmasi yoki biznesda);
- bir kompaniyada o'tiroqlik (butun hayot mobayniga yollanish tizimi);
- vasiylikka muhtojlik;
- personal manfaatlarini aksiyadorlarnikidan yuqori qo'yish («korporatsiya-oila», sezilarli oshib boruvchi mehnat haqi va ijtimoiy to'lovlar tamoyili asosida);
- yaqqol kollektivizm, jamiyatga o'ta tobelik, o'zini moddiy cheklash («halol kambag'allik», ishga fidoiylik etikasi), Yaponiyani dunyodagi alohida missiyasini oshirish;
- anglo-sakson traditsiyasidan farqli, aholining yuqori darajadagi jamg'arma normasi.

Moliya bozorining Yapon modelini AQSH modelidan keyingi o'ringa qo'yish mumkin. Ularning ikkalasi islomiy moliya bozorlaridan ustun.

Germaniya traditsiyalariga asoslangan moliya bozori modeli. Diniy e'tiqodlarning farqliligiga qaramasdan, Germaniya va Yaponiya modellarining o'hshash taraflari mavjud. Sabab, bu mamlakatlarda aholining iqtisodiy qarashlari ko'p jihatdan mos kelishidir. Germaniya halqi boshqalardan farqli bir muncha hususiyatlarga ega bo'lib, ularga quyidagilarni kiritish mumkin:

- o'ta mehnatkashlik, ijtimoiy himoyaga, risksizlikka va jamg'armaga moyillik. Anglo-sakson modelida esa mobillikka, ihtirochilikka, risklilikka, agressivlikka, o'zgarishlarga moyillik ko'proq seziladi;

- kompaniya rahbariyati tomonidan personal manfaatlarini aksiyadorlarnikidan yuqori qo'yilishi, kompaniya menejmentini aksiyalar kursini va ular bo'yicha yuqori dividendlar to'lovlarini oshirishga yo'nalganligi. Bunda korporativ boshqaruvning germancha modelida ko'proq kompaniyaning manfaatlari aksiyadorlarga hizmat ko'rsatishdan ustun qo'yilgan. Korporativ boshqaruvning anglo-sakson modelida esa korporatsiya va aksiyador tushunchalari, ularning manfaatlari va huquqlari bir biriga tenglashtirilgan.

Germaniya modelida aksiyalar bozori ustun emas, ko'proq qarz munosabatlarini mujassamlashtiruvchi belgilangan foizli qog'ozlar va sug'urta polislari aholini qiziqtiradi. Germaniya moliya bozorida banklarning o'rni traditsion hisoblanadi.

O'zbekiston moliya bozorining modeli

O'zbekistonning moliya bozori mamlakatda jadal sur'atlarda keng ko'lamli va bosqichma-bosqich amalga oshiralayotgan islohatlarning mahsuli sifatida namoyon bo'lgan reallik hisoblanib, o'zining takomillashish va rivojlanish yo'liga ega. Uni rivojlanishi qonuniyatlari va hususiyatlari o'tish davriga mansub bo'lgan O'zbekistonning tanlagan rivojlanish modeliga asoslangan. Hozirda har qanday o'tish iqtisodiyotiga mansub mamlakatlar singari O'zbekiston uchun asosiy muammolar – ishlab chiqarishni modernizatsiyalashtirish, investitsiyalarni jalab qilish va industrial o'sishni ta'minlashdir. Bu muammolarni echishda milliy moliya bozorining roli va funktsiyalari katta ahamiyatga ega. Chunki, jahon amaliyotidan ma'lumki, aynan moliya bozori milliy iqtisodiyoning halqaro miqyosda raqobatbardoshligi, havfsizligi va barqarorligini ta'minlash uchun investitsiyalarni jalb qilish, real sektorni modernizatsiyalash, ishlab chiqarishda va umuman iqtisodiyotda o'sishni rag'batlantirish maqsadida moliyaviy resurslarni jalb qilishning samarali mexanizmidir.

Aytish joizki, moliya bozorining ochiqligi, jalbdorligi, barqarorligi, umuman yuqori darajada tashkillashganligi va rivojlanganligi milliy iqtisodiyoning halqaro miqyosda raqobatbardoshligi va samaradorligini ifodalaydi. Barcha mamlakatlarning shunday hossalarga ega bo'lgan moliya bozorlari investitsiyalar maqsadida moliyaviy resurslarni qayta taqsimlash va savdo faolligini ta'minlash imkoniyatiga ega bo'lish uchun o'zaro raqobatlashadilar. Bunday raqobatda O'zbekiston moliya bozorining hozircha kichik bo'lsada ham o'ziga hos o'rni bor

bo'lib, bosqichma-bosqich jahon moliya bozorlari erishgan hossalari darajasi tomon takomillashib va rivojlanib bormoqda. Tabiiyki, ko'pchilik rivojlanayotgan (o'tish iqtisodiyotiga mansub) mamlakatlarning moliya bozorlari ham O'zbekiston singari investitsiyalar maqsadida moliya resurslari uchun kuchli raqobat sharoitlarini boshidan kechirmoqda.

O'zbekistonda moliya bozori modeli aralash (gibrid, qo'shma) modelga mansub bo'lib, o'zida anglo-sakson, kontinental va Yapon modellari elementlarini ma'lum darajada mujassamlashtirgan. Uning hususiyati shundaki, unda hozircha na banklarning, na moliya institutlarining (investitsiya institutlari, sug'urtta tashkilotlari, fondlar), na institutsional investorlarning, na mayda chakana investorlarning alohida ustunligi kuzatilmaydi. Alohida segmentlarga (pul, valyutalar, korporativ va davlat qimmatli qog'ozlari, sug'urtta instrumentlari, kredit va banklarning boshqa instrumentlari bozorlariga) ega bo'lib, ular hozirda bir-biri bilan to'liq bog'liq emas va har biri turli vakolatli davlat organlar tomonidan alohida tartiblashtiriladi (muvofiqlashtiriladi va nazorat qilinadi). Bunday organlarga Markaziy bank, Moliya vazirligi, Davlat mulkini boshqarish Qo'mitasi huzuridagi qimmatli qog'ozlar bozori faoliyatini muvofiqlashtirish va nazorat qilish Markazi kiradi. Moliya bozorida antimonopol siyosatni, ko'rsatib o'tilgan organlar bilan birgalikda monopoliyadan chiqarish, raqobatni rivojlantirish va tadbirkorlikni qo'llab-quvvatlash Davlat Qo'mitasi amalga oshiradi.

Hozirda O'zbekiston moliya bozorining infratuzilmasi ma'lum darajada shakllanganligi va unda turli moliyaviy instrumentlar mavjudligi, iqtisodiyotda muhim, lekin muammoli ahamiyatga ega ekanligi bilan ajratib turadi. Uning muammosi shundan iboratki, hozircha O'zbekiston uchun yuqorida keltirilgan muammolarni hal qilishda faolligi kam sezilmoqda. Bunga sabab, uning rivojlanishi hozircha yuqorida keltirilgan indikatorlar mezonining ijobiy miqdoriy ko'rsatkichlariga to'liq erishmaganida. Chunki moliya bozori qatnashchilarining faolligi sust, muomaladagi moliyaviy instrumentlarining turi kam, riskliligi darajasi baland, kapitalizatsiyasi va likvidliligi past, hajmi kam, oboroti sekin, tartiblashtirish mexanizmi takomillashgan emas. Bularning barchasi vaqtinchalik holat bo'lib, kelajakda boshqa rivojlanayotgan mamlakatlarning moliya bozorlari singari raqobatbardoshlik darajasiga erishishi muqarrar.

Hozirda moliya bozorining operatsion tuzilmasida uch yuzdan ziyod investitsiya institutlari, beshta birja (Respublika Valyuta Birjasi, "Toshkent" Respublika Fond Birjasi, Respublika tovar-hom ashyo Birjasi, Respublika ko'chmas mulk Birjasi, Agrosanoat Birjasi), ikkita birjadan tashqari elektron savdo tizimi (Banklararo savdo tizimi, "Elsis-savdo" elektron savdo tizimi), ikki mingdan ortiq aksiyadorlik jamiyati, 28 tijorat banki, 25-dan ziyod kredit ittifoqlari, 25-dan ziyod sug'urtta tashkilotlari, byudjetdan tashqari fondlar (bandlik, pensiya fondlari va h.k.), 1,1 milliondan ziyod aksiyador bo'lgan ichki va horijiy investorlar (ulardan 1,0 jismoniy shaxslar), byudjetdan tashqari fondlar, banklar, kredit ittifoqlari va sug'urtta tashkilotlarining ko'p millionli mijozlari faoliyat ko'rsamoqda. Aksiyadorlik jamiyatlarida, ko'pchilik rivojlanayotgan mamlakatlarda singari, aksiyalarning katta paketlari egalari tashkil etgan, natijada anglo-sakson modelidan, ya'ni "*shareholder capitalism*" (aksiyadorlar kapitalizmi), farqli "*stakeholder capitalism*" ("kontrol paket egalari" kapitalizmi) holati yuzaga kelgan. Ularda korporativ boshqaruv mexanizmi germancha (ikki pog'onali, insayderlar) modelga asoslangan. Kompaniyalar va banklarda emission, foizli daromadlar va investitsion siyosatlarida nomutanosibliklarni kuzatish mumkin. Banklar, kompaniyalar va sug'urtta tashkilotlarining moliyaviy holati qoniqarli va barqaror emas, risklilik darajasi yuqori.

Qimmatli qog'ozlar bozorida hozircha muddatli instrumentlar (derivativlar), munitsipal, ipoteka va boshqa turdagi tijorat qog'ozlari (jumladan veksellar) segmentlari to'liq shakllanmagan. Davlat qimmatli qog'ozlari muomalasi Respublika Valyuta birjasida amalga oshiriladi. Pul, valyuta va banklararo kreditlar bozorlari banklar sektorida faoliyat ko'rsatadi.

Aksiyalar bo'yicha dividendlar foizi va obligatsiyalar bo'yicha foiz stavkasi yildan yilga pasayish tendentsiyasiga ega. Aksiyalarning birlamchi va ikkilamchi bozorlarining nisbati tahminan bir-biriga yaqin. Aksiyalar va obligatsiyalarning ikkilamchi bozorlari spekulativ

xarakterga ega emas. Spekulyativ portfel investorlar shakllanmagan bo'lib, asosan strategik portfel investorlar mavjud.

Aytish mumkinki, o'rta va uzoq muddatda O'zbekiston moliya bozorining keskin rivojlanishini bashorat qilsa bo'ladi. Buning uchun unda barcha imkoniyatlar mavjud.

Savollar

1. Indikatorlar nimaga kerak?
2. Makromoliyaviy indikatorlar yordamida nimalar o'lchanadi?
3. Bank tizimi faoliyatining indikatorlari qanday o'lchanadi?
4. Narh-navo indikatorlari qanday o'lchanadi?
5. Moliya bozorini ifodalovchi indikatorlar qanday o'lchanadi?
6. Fond indeksi nima va nima uchun kerak?
7. Fond indekslarining qanday turlarini bilasiz?
8. Fond indekslari qanday hisoblab topiladi?
9. Moliya bozorining anglo-sakson modeli mazmuni nimadan iborat?
10. Moliya bozorining kontinental modeli mazmuni nimadan iborat?
11. Moliya bozorining aralash (gibrid) modeli mazmuni nimadan iborat?
12. Moliya bozorining islom modeli mazmuni nimadan iborat?
13. O'zbekiston moliya bozorining qanday muammolarini bilasiz?
14. O'zbekiston moliya bozori qaysi modelga mansub?

Topshiriqlar

1. Moliya bozori modellarini har bir tasnif belgisi bo'yicha tavsiflang.
2. O'zbekiston moliya bozori modelini rivojlanayotgan mamlakatlar moliya bozorlari modellari bilan solishtiring.
3. Terminlar lug'atini tuzing.

4-mavzu: Moliya bozorida investitsiyalar daromadlilikini baholash.

8-ma'ruza: Moliya bozorida investitsiyalar daromadlilikini baholash.

1. Investitsiyalarning daromadlilikini baholash.
2. Bazaviy qimmatli qog'ozlarning ko'rsatkichlari va ularni baholash
3. Fundamental va texnik taxlil asoslari.

1. Investitsiyalarning daromadlilikini baholash.

Moliya bozorida investorlarning moddiy farovonligini belgilangan davrda o'sishi muhim ahamiyatga ega bo'lib, uning asosiy manbalaridan biri moliyaviy instrumentlarga yo'naltirilgan investitsiyalar bo'yicha ma'lum davr ichidagi daromad fioizi V (*rate of return*) hisoblanadi.

Agar investorning bunday daromadining o'sishi darajasini I moliya instrumentiga yil boshida yo'naltirilgan boshlang'ich investitsiya I_0 va undan ma'lum bir davrda (yil ohirida) hosil bo'lgan orttirma Δ summasi deb qabul qilinsa, unda quyidagi ifoda ma'nogo ega:

$$I = I_0 + \Delta; \quad (1)$$

Natijada daromad stavkasini (daromadni) V quyidagicha ifodalash mumkin:

$$V = (I - I_0)/I_0 = \Delta/I_0 \quad (2)$$

Ushbu (2) ifodaning surati investorning moddiy farovonligini davr ohirida o'zgarishini (uning darajasini ijobiy yoki salbiy bo'lganini) ko'rsatadi. YA'ni Δ ijobiy bo'ladi, agar uning miqdori inflyatsiya i darajasidan yuqori bo'lsa (ma'lum R_r ichki bahoda olingan moliya instrumentining bozor narhi R_a barqarorligida). Bunda investor uchun R_r katta ahamiyatga ega bo'lganligi uchun u har doim o'zining moddiy farovonligini (kelajakdagi daromadini) oshirish

maqsadida moliya instrumentining (qimmatli qog'ozning) narhini bazisidan past baholanganini sotib olishga harakat qiladi. Chunki investor vaqt o'tishi bilan sotib olgan qimmatli qog'ozining bozor narhini ko'tarilishini kuzatib, ma'lum davrga kelib, uni odatda sotib yuborish evaziga daromad topadi. Bu tabiiy holat bo'lib, qimmatli qog'ozlar bo'yicha daromad olishning boshqa moliyaviy aktivlarga qilingan investitsiyalardan hosil bo'ladigan daromaddan farqli xususiyatini bildiradi.

Yuqorida aytilganlardan kelib chiqib investor tomonidan olingan daromadni quyidagicha ifodalash mumkin:

$$\dot{I} = I - I_0, \quad (3)$$

1- ifodada $I_0 = 1$ deb qabul qilib, uni quyidagicha ifodalaymiz:

$$I = I + \dot{I} \quad (4)$$

Ushbu ifodada inflyatsiya hisobga olinmaganligi uchun investitsiya bo'yicha daromad real stavka foiziga R teng bo'ladi. Irving Fisher qoidasiga binoan inflyatsiya i sabali daromad $(I+i)$ martta oshishi lozim bo'lganligi uchun (4) ifodani quyidagicha yozish mumkin:

$$I = (I + \dot{I}) = (I + R) = (I+R)(I+i) = I + R + i + iR \quad (5)$$

5- ifodada, agar R va i miqdorlari kichik bo'lsa, iR ko'paytma juda kichik bo'ladi, u holda uni hisobga olmasa ham bo'ladi. SHuning uchun 5-chi ifodani quyidagicha yozish mumkin:

$$\dot{I} = R + i, \quad (6)$$

bunda i – inflyatsion rag'bat, \dot{I} – nominal stavka, R – real stavka.

7- ifodadan prognoz qilinayotgan inflyatsiya sur'ati i va inflyatsion rag'bat bir-biriga mosligi ko'rinib turibdi. Bunday holat o'ta rivojlangan moliya bozori sharoitida bo'lishi mumkin. Agar daromad stavkasining miqdori $R+i$ summadan kichik bo'lsa, moliya bozorida investitsiya qilish ma'noga ega bo'lmaydi. YANA R va i miqdorlarining kichik darajasida shu ham ko'rinib turibdiki, inflyatsiya sur'atini bir foizga ortishi daromad stavkasini mos ravishda bir foizga ortishiga olib keladi.

Inflyatsiya sur'ati darajasi yuqori bo'lgan mamlakatlarda iR ko'paytmani nazardan chiqarish mumkin emas va mos ravishda inflyatsion rag'bat inflyatsiya sur'ati darajasidan iR miqdorga ko'proq bo'lishi lozim. Aytish mumkinki, iR ko'paytmani faqat daromadni favqulodda kichik vaqt muddatlarida tahlil va prognoz qilishda hisobga olmaslik mumkin.

Ancha uzoq vaqt muddati uchun 6-chi ifodani 5-chi asosida quyidagicha yozish mumkin:

$$\dot{I} = R + i + iR \quad (7)$$

Yuqorida aytilganlar asosida investorlarni noaniq va hato qarorlar qabul qilishdan saqlash uchun quyidagilarni ta'kidlash joiz.

1. Kundalik amaliyotda R va i ifodalarning I.Fisher formulasi to'lik ko'rinish yordamida ifodalash maqsadga muvofiq, ya'ni:

$$R = (\dot{I} - i)/(I + i) \quad (8)$$

$$i = (\dot{I} - R)/(I + R) \quad (9)$$

2. Mavjud inflyatsiya sur'atini qisqa vaqt muddatlari uchun prognoz qilinayotgan darajasidan og'ishi sharoitida daromad stavkasiga soliqni kompensatsiya qiluvchi orttirmani hisoblab topish foydadan holi emas. Agar o'z ichiga inflyatsion rag'bat va soliqni kompensatsiyalovchi orttirmani oluvchi daromad stavkasini $*$ deb belgilasak, soliqni kompensatsiyalovchi orttirmali daromad va boshlang'ich daromadni o'zaro bog'liqligini quyidagicha ifodalash mumkin:

$$(* - \dot{I}) \quad (10)$$

Ushbu ayirma miqdorini topishda haqiqiy inflyatsiya sur'atini i^* (prognoz qilinayotganini emas) deb olinadi.

iR ko'paytmaning kichik miqdorida (uni hisobga olmaslik mumkin) investor daromadi ($'$) uchun soliq stavka (T) va inflyatsion rag'batni (ya'ni inflyatsiya sur'atini i) hisobga olingan holda sof daromadni (R) quyidagicha ifodalash mumkin:

$$R = '(1-T) - i \quad (11)$$

Bu ifodadan

$$' = [R/(1-T)] + [i/(1-T)] \quad (12)$$

Mos ravishda

$$'* = [R/(1-T)] + [i^*/(1-T)] \quad (13)$$

(12) va (13) ifodalarni hisobga olgan holda, ifoda (10) quyidagicha yoziladi:

$$(*' - ') = (i^* - i)/(1-T) \quad (14)$$

Masalan, (14) ifodada agar $(i^* - i) = 10\%$ va $T=31\%$ bo'lsa, boshlang'ich daromad ($'$) miqdoriga qo'shilgan soliqni kompensatsiyalovchi ortirma 14,5% bo'ladi.

3. Yillik inflyatsiyani oylik inflyatsiyalar miqdorlarini murakkab foizlar formulasi asosida pulning kelajakdagi bahosini $i=(1+i_k)^T - 1$ ifoda yordamida hisoblanganidek (inflyatsiyaning o'sish sur'atlarini banklar depozitlari bo'yicha o'rtacha foiz bilan solishtirish uchun) aniq hisoblab topish lozim. Bu yo'l (8) ifoda yordamida investitsion qaror qabul qilishda foydali. 8-chi ifodada R parametrni e'lon qilingan foiz daromad (masalan, depozitlar, obligatsiyalar va h.k. bo'yicha) deb qabul qilinadi.

4. Qimmatli qog'ozlarning R_a va R_r narhlarini (8-11) ifodalarni qo'llaganda baholash muhim ahamiyatga ega.

Amaliyotdan ma'lumki, R_a texnik tahlil usuli yordamida baholanadi, R_r esa fundamental tahlil usulini qo'llash asosida. Investorlar daromadlarini ohirgi yuz yil davomida qimmatli qog'ozlar bozorida o'sishi tendentsiyasi investitsiyalarning ortishini ko'rsatadi. Bunda quyidagi qonuniyatni ko'rish mumkin:

- qimmatli qog'ozlar bozorida R_a tashqi va ichki omillarga hamda risklarga o'ta sezgir bo'lib, talab va taklif (bozor kon'yunkturasi) asosida shakllanadi. R_a ikki omil bilan belgilanadi: qimmatli qog'ozlarga bo'lgan talab va taklif nisbati; qimmatli qog'ozlar bo'yicha kapitalizatsiyalangan daromad miqdori;

- R_r emitentning moliyaviy holatiga o'ta sezgir bo'lib, emitent aktivlarining real va potentsial hajmi bo'yicha belgilanadi. 9-chi ifodaga asosan $R_r = R_a - '$;

- R_a va R_r emitentning holatini aks etadi va ular umumiy holda o'zaro ekvivalent bo'lishiga qaramasdan ularning miqdorlari farqlanishi mumkin. Qimmatli qog'ozlar bozori ijobiy daromad miqdorini ($'$ nolga teng emasligini) ta'minlashda narxlarning muvozanatiga intiladi (ya'ni $R_r = R_a$).

Yuqorida keltirilgan modellar yordamida investitsiyalarni baholashda qo'llash mumkin.

2. Bazaviy qimmatli qog'ozlarning ko'rsatkichlari va ularni baholash

Aksiyalarning yangi emissiyalariga obuna huquqi aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan aksiyadorlarning manfaatlarini ustav fondidagi ulushlarini o'zgartirmasdan saqlab qolishlikka rioya qilish maqsadida chiqariladi. Odatda bir nechta eski (avvalgi emissiyadagi) K aksiyalar aksiyadorlarga yangi chiqarilgan aksiyalarga obuna bo'lish huquqini beradi. Eski aksiyalarning bir donasi bozor narhini R deb olamiz. Bir yangi aksiyaga obuna narhi P bo'lsa, unda obunaga huquq bahosi:

$$U = \frac{P - \Pi}{K}$$

Obuna huquqi eski aksiyalar bilan birga muomalada bo'lar ekan, aksiyalarning bozor narhi o'zgaradi:

$$P_{a+n} = P + U = P + \frac{P - \Pi}{K},$$

bunda R_{a+n} – aksiyaning huquq bilan narhi.

Obunaga huquqlar alohida muomalaga kira boshlasa, ularning bozor narhi aksiyalardan qat'iy nazar o'zgarishi mumkin.

Varrant aksiyalarning ma'lum miqdorini ma'lum narhda sotib olish huquqini beradi. Aksiyalarning bozor narhi R bo'lsin deb olaylik, warrant bo'yicha belgilangan aksiya narhi $P (P < R)$, bir warrantga V miqdorda aksilarni sotib olish mumkin, unda warrantning bahosi:

$$U_s = (P - \Pi)V.$$

Varrantni chiqarishda warrant bo'yicha belgilangan aksiya narhi (P), bozor narhidan (R) yuqori bo'lishi mumkin, unda amal qilishning boshlang'ich vaqtida warrant bahosi nazariy bahosidan farq qiladi. Bu holda warrant TS_0 narhda sotiladi. Agar aksiyaning bozor narhi vaqt o'tishi bilan ko'tarilsa va warrant bo'yicha belgilangan narhdan oshib borsa, unda uning bahosi nazariy bahoga yaqinlashadi.

Optionslar – aksiyalarning ma'lum miqdorini ma'lum narhda va belgilangan muddatda sotib olish yoki sotish huquqini beruvchi kontrakt. Optsion bo'yicha uzun pozitsiyani egallagan shaxs (ya'ni sotib oluvchi) bozor kon'yunkturasining yaxshi bo'lmagan holatida kontraktni bajarmaslik huquqiga ega bo'ladi.

Optionslarning ikki turini ko'ramiz: koll optsion (sotib olishga huquq) va put optsion (sotishga huquq). Haridor koll optsionni sotib olishda aksiyalar kursini ko'tarilishiga umid qiladi. Agar kontrakt muddatining tugashi momentiga aksiyalar narhi ko'tarilsa ($R > P$), unda koll optsion haridorining daromadi:

$$D_s = (R - P) - K - TS,$$

bunda R – kontraktning tugashi kunidagi aksiyaning bozor narhi;

P – optsion kontraktida belgilangan aksiya narhi (strayk-narh);

K – optsion kontrakt bo'yicha aksiyalar soni;

TS – optsionni sotib olish narhi (optsion bo'yicha rag'bat, ya'ni premiya).

Agar kontraktning tugashi momentiga kelib bozor narhi pasaysa ($R < P$), unda optsion egasi aksiyalarni sotib olishdan voz kechadi va bunda u optsion narhiga teng summani yo'qotadi:

$$D_s = -TS.$$

Ta'kidlash joizki, grafiklar ordinatasining o'ng tarafidagi tekislik optsion haridori tomonidan kontrakt shartlari bajarilishini qabul qilishi holatiga mos keladi. CHap tarafidagi yarim tekislik esa uning aks holatiga mos keladi.

Koll opsiioni sotuvchisi uchun quyidagi hulosa qilish mumkin: koll opsiionni sotish faqat ma'noga ega qachonki, agar qimmatli qog'oz mavjud bo'lsa va P_0 narhda (P , TS va K bilan $P_0 < P + TS/K$ nisbatda bo'lsa) sotib olingan bo'lsa. Aks holda kontrakt zarar keltiradi.

Put optsion sotib oluvchi aksiyalarning bozor narhini pasayishiga umid qiladi. Uning daromadi o'sha belgilarda quyidagicha bo'ladi:

$$D_R = (P - R)K - TS.$$

Turli kontragentlarning optsion kontraktlaridan daromad olish shartlarini hisobga olsak, kontrakt parametrlarini tanlab olish daromadni har qanday holatda ta'minlaydi. Fyucherslarning daromadliligi. Fyuchers kontraktlari daromadliligi ancha soddaroq grafik ko'rinishga ega –

to'g'ri chiziq'larga. Optsion haridoridan farqli, fyuchers haridori fyuchers kontrakti shartlaridan voz kechishi mumkin emas.

Fyuchers kontraktlaridan daromad olish uchun bir fyuchers kontrakti sotiladi va bir vaqtning o'zida o'hshash kontrakt boshqa narhda sotib olinadi. Bunday narhlar tafovuti evaziga daromad ta'minlanadi. Fyuchers kontrakti sotuvchisi K dona aksiyalarni P_1 narxda etkazishga fyuchersni sotdi deb olaylik.

Bunda vaqtning ma'lum bir davrini ohiriga kelib, aksiya narhi bozor narhi (R) bo'lib qoldi.

$$D_1=(P_1-R)K.$$

Bir vaqtning o'zida shu sotuvchi esa P_2 narhda K dona aksiyalarni sotib olishga o'hshash fyuchers kontraktini sotib oladi. O'hshash fyuchers kontraktlarini bir vaqtning o'zida sotish va sotib olish bo'yicha amalga oshirilgan bitishuvlar ofset shartnomalari deyiladi. Ikkinchi kontrakt bo'yicha daromad:

$$D'_2=(R_1-P_2)K.$$

$P_2 < P_1$ uchun jami daromad R o'qiga parallel bo'lgan to'g'ri chiziq bilan ifodalanadi. Bu holda fyuchersning sotuvchisi va haridori har doim daromadga ega bo'ladi.

3. Fundamental va texnik taxlil asoslari.

Investitsion jarayonning asosiy masalalaridan biri – bu qimmatli qog'ozlar tahlili (*security analysis*) hisoblanib, o'z ichiga qimmatli qog'ozlar-ning alohida turlarini (yoki guruhlarini) va ularning bozorlarini o'rganadi. Bunday tahlilning investitsion jarayondagi asosiy maqsadlaridan biri – bu vaqtning tanlab olingan joriy momentida noto'g'ri baholangan qimmatli qog'ozlarni aniqlash.

Hozirda qimmatli qog'ozlarni fundamental (*fundamental analysis*), texnik (*technical analysis*) va ularning doirasidagi boshqa turli tahlil usullari mavjud. Har bir usul ma'lum sharoitlarda boshqasiga nisbatan ustun tomonlari va kamchiliklarga ega. Lekin, tahlil amaliyoti shuni ko'rsatadiki, bu usullarning ijobiy taraflari bo'lishiga qaramay, barcha kamchiliklarini to'liq bartaraf qilish mushkuldir. Sabab shundaki:

- jahon globallashuvi sharoitida moliya bozorlari haddan tashqari tez sur'atlar bilan rivojlanmoqda, bunda globallashuv jarayonlarining talablari jadal ravishda ortib bormoqda ;

- milliy moliya bozorlari turli omillar (ichki va tashqi) ta'siriga o'ta sezgir bo'lib, krizislarga moyil tez o'zgarib bormoqda, bu sharoitlarda ularning egiluvchan moslashishi, raqobatbardoshlilik va barqarorlik darajalariga ega;

- moliya bozorlarida moliya injiniringining katta hajmdagi innovatsion mahsulotlari paydo bo'lib, turli oldindan prognoz qilinishi qiyin yangi jarayonlarni keltirib chiqarmoqda va x.k.;

- tahlil amaliyotining asosiy mezonlari ob'ektivlik, operativlik (tezkorlik), to'liqlik, chuqurlik va adekvat aniqlik bo'lgani uchun yuqorida keltirilgan usullar bu mezonlarni barchasini har doim ham kompleks ta'minlab bera olmaydi. Masalan, tahlilchilar ko'pincha texnik va fundamental tahlillar natijalari nisbati ko'rinishidagi oddiy matematik formulani qo'llaydilar, ikki usul bo'yicha olingan natijalarning oddiy tafovuti miqdorinigina ifodalaydi va qaysi bir usulning ob'ektiv natija berganligi to'g'risida ma'lumot bermaydi.

Qimmatli qog'ozni tahlili chog'ida uni real (fundamental usulga asoslangan) yoki bozor (texnik usulga asoslangan) bahosi hamda uning real va bozor daromadlilikiga ko'rsatkichlari baholanadi, chunki ular fond bozori qatnashchilarini ko'proq qiziqtiradi.

Yuqoridagi misoldan kelib chiqib, na texnik va na fundamental, na aralash usul ushbu ko'rsatkichlarning ob'ektiv bahosini bera olmasligini tushunish qiyin emas. Chunki qimmatli qog'ozning o'z bazisiga ekvivalentlilik darajasi har ikkala usulda har doim aytilgan mezonlar talabiga mos to'liq namoyon bo'lavermaydi, demak, ularning yordamida hisoblangan

ko'rsatkichlar bahosi ob'ektiv bo'lmaydi. Ushbu qonuniyatni ko'rish uchun quyidagi nazariy fikr-mulohazalarni keltirish mumkin.

Ma'lumki, aksiyaning real bahosi fundamental usul yordamida emitentning moliyaviy hisobotlari ko'rsatkichlari asosida hisoblanib, aksiyaning joriy ichki (balans) bahosini ifodalaydi. Lekin aksiyaning bozordagi talab va taklif (bozor kon'yunkturasi) asosida shakllanuvchi bozor narhi aksiyaning real bahosidan qandaydir mavhumligi bilan farq qilishi mumkin, chunki bozor narhi ko'pincha ko'zga tashlanmaydigan spekulativ bozorda vujudga keluvchi sirli tendentsiyalarni ham o'z ichiga oladi. Bunday tendentsiyalar odatda spekulativ bozorning oldindan har doim ham to'liq idrok qilib bo'lmaydigan jarayonlarni risklar va turli omillar (jumladan spekulativ savdo qatnashchilarining sub'ektiv tarzda hohish va imkoniyatlarining ehtimoliy o'zgarishi, ya'ni refleksivlik nazariyasiga asosan) ta'siri ostida kechishi evaziga hosil bo'ladi. Demak, aksiyaning o'z bazisiga ekvivalentlilik darajasi asosida ob'ektiv (haqiqiy) bahosini aniqlash muhim ahamiyatga ega.

Fundamental tahlil usuli asoslari

Fundamental tahlil mazmunan har qanday moliyaviy aktivning "haqiqiy" (yoki ichki real) bahosi kelajakda aktiv egasi olishi mumkin bo'lgan barcha naqd pul oqimlarining keltirilgan bahosiga teng degan fikrdan kelib chiqadi. SHunga mos ravishda tahlilchi (analitik)-"fundamentalchi" naqd pul oqimlari miqdorini va uni tushum vaqtini aniqlashga intiladi, keyin esa unga mos diskontlash stavkasini qo'llab ularning keltirilgan bahosini hisoblaydi. Aniqroq aytilsa, analitik na faqat diskontlash stavkasini baholaydi, balki kelajakda aksiya bo'yicha to'lanadigan dividendlar miqdorini ham bashorat qilishi lozim. Dividendlar miqdorini bashorat qilish firmaning foyda ko'rsatkichlarini bir aksiyaga va dividendlar to'lash koeffitsientiga nisbatan hisoblashga ekvivalent bo'lib, bir vaqtning o'zida diskontlash stavkasiga ham baho berishni taqazo etadi. Firma aksiyasining ichki bahosi aniqlanganidan so'ng bu baho aksiyalarning joriy bozor kursi bilan solishtiriladi. Bundan maqsad bozorda aksiya to'g'ri baholanganligini aqiqlashdan iborat. Agar aksiyaning ichki bahosi joriy bozor kursidan past bo'lsa, unday aksiyaning oshirilib baholangan deyiladi, aksincha bo'lsa – past baholangan aksiya deyiladi. Bunda aksiyaning ichki va joriy bozor kursi orasidagi tafovut to'g'risidagi informatsiya tahlilchi uchun muhim ahamiyatga ega. Analitik-fundamentalchilarning fikricha: aksiyaning noto'g'ri baholanishining har qanday holati keyinchalik bozor tomonidan to'g'rilanadi: past baholangan aksiyalar kursi tezroq oshadi, oshirilib baholangan aksiyalarning kursi esa o'rtacha bozor kursiga qaraganda sekinroq o'sadi.

Fundamental tahlil quyidagi yo'nalishlar doirasida amalga oshiriladi:

1. Makroiqtisodiy tahlil, bunda quyidagi omillarni hisobga olingan holda iqtisodiyot va moliya bozorining holati baholanadi:

- YaIM, bandlik, inflyatsiya, foiz stavkasi, valyuta kurslari va h.k.;

- Hukumatning monetar va fiskal siyosatlari, ularni bozorga ta'siri, bunda investitsion muhit va bozorning samarasi aniqlanadi (baholanadi);

2. Industrial tahlil, bunda iqtisodiyotdagi faollik tsikli (davri), uning indikatorlari hamda tarmoqlarni faollik darajasiga nisbatan va rivojlanish davrlari bo'yicha tasniflash amalga oshiriladi, umuman olganda tarmoqlarning parametrlarni bozor kon'yunkturasi trendidan og'ishlari tahlil qilinadi va prognozi amalga oshiriladi, tarmoq rivojlanishining sifati tahlil qilinadi;

3. Konkret firma tahlili, bunda firmaning menejmenti holati va rivojlanishi istiqbollari, tashkiliy va biznes faoliyati sharoitlari, korporativ boshqaruvi (siyosati) holati, moliyaviy holati ko'rsatkichlari, biznesi bahosi, bozordagi o'rni va h.k. ko'rsatkichlari tahliliy baholanadi;

4. Qimmatli qog'ozlar bahosini va ularning portfelini modellashtirish. Qimmatli qog'ozlar bahosini modellashtirishda fond bozorining tuzilmasi hisoblanadi. Qimmatli qog'ozlarning kichik miqdori bilan bog'liq bitishuvlar har kuni amalga oshiriladigan tor bozor ularning sezilsiz miqdoriga o'ta sezgir bo'lganligi uchun narhlar bunday bozorda boshqarilishi mumkin, ya'ni bir nechta bitishuvlarni amalga oshirish hisobiga kursning kutilgan darajadagi

oishishi yoki pasayishiga erishish mumkin. Keng bozorda esa yirik bitishuvlar ham undagi narhlarga unchalik ta'sir ko'rsatmaydi, chunki bunday bitishuvlar har kuni amalga oshiriladi.

Fundamental tahlilning barcha ko'rsatilgan yo'nalishlari doirasida amalga oshiriladigan ko'p sonli va murakkab tahlil majmuasi yuqorida aytilgan mazmuni ifodalaydi va amalga oshirilishini ta'minlaydi.

Aytish joizki, fundamental tahlil usulidan 1974 yilga kelib Benjamin Grexem va Djejms Ri voz kechib, yangicha yondashuvni ishlab chiqqanlar. Ularning fikricha, fond bozori effektiv (samarali) bo'lganligi sababli, noeffektiv qismlari kamayib bormoqda, bu esa o'z navbatida aniqlanishi mumkin bo'lgan ba'zi noeffektiv kompaniyalar aksiyalari bilan bog'liq. SHu maqqsadda ular bunday kompaniyalarni aniqlash uchun ma'lum kriteriyalar (mezonlar) to'plamini taklif qildilar.

Texnik tahlil usuli asoslari

Texnik tahlil mazmunan har qanday moliyaviy aktivning bozor (yoki tashqi) narhini moliya bozori ob'ektiv baholaydi degan fikrdan kelib chiqadi. Bu usul umuman olganda aksiyalar bozori kurslari kon'yunkturasi konkret firma aksiyalari kurslari dinamikasiga prognoz berish uchun o'rganadi. Bunda avval kurslar dinamikasida tsikllar (davrlar) yoki qaytariladigan tendentsiyalarni aniqlash maqsadida oldingi davrlar uchun bozor kurslari tadqiq qilinadi. Keyin esa avvalgi davrlarda aniqlangan tendentsiyalarga o'hshash joriy tendentsiyalarni aniqlash maqsadida vaqtning ohirgi davri uchun aksiyalar kurslari tahlil qilinadi. Tahlilning ohirida hozirgi mavjud va avvalgi aniqlangan aksiyalar kurslari tendentsiyalari o'zaro solishtiriladi. Bunda narh trendlari davriy qaytariladi deb qabul (faraz) qilinadi. Shunday qilib, analitik ko'rilyogan aksiyalar bo'yicha avvalgi va joriy bozor tendentsiyalarini aniqlagan holda, kurslarning kelajakdagi dinamikasini etarlicha aniq prognoz qilishga ishongan holda tahlil qiladi.

Texnik tahlil yordamida fond bozoridagi narhlar dinamikasini iqtisodiy hodisalarning mazmuniga kirmasdan tadqiqini amalga oshirsa bo'ladi. Uni yana grafik tahlil (grafiklar, nuqtali diagrammalar, narhlar harakati, indekslar usuli) ham deyiladi. Bunda fond indekslari bozor holatini yaxshiroq ifodalaydi.

Texnik tahlilni amalga oshirishga quyidagi muhim tahminlarga asoslaniladi:

- tashqi omillarning har qanday o'zgarishlari qimmatli qog'ozlarni bozor narhlari (kurslari) dinamikasida o'z aksini topadi;
- fond bozoridagi narhlar dinamikasi oldindan idrok qilinadigan ma'lum qonuniyatlarga bo'ysunadi, bunday qonuniyatlar barqaror bo'lishi mumkin;
- qimmatli qog'ozlar kurslarining avvalgi va joriy bozor tendentsiyalarini o'rganish asosida ularning kelajakdagi o'zgarish dinamikasini prognoz qilish mumkin.

Grafik tahlil quyidagi uch asosiy masalani echishda qo'llaniladi – fond bozoridagi narhlar darajasini prognoz qilish; qimmatli qog'ozlarni sotish va sotib olish vaqtining optimal momentini topish; fundamental tahlil natidalarining to'liqligi va to'g'riligini tekshirish.

Taxlil usullarini takomillashtirilishi to'g'risida

Hozirda har ikkala usul bir-birida farqlansada, o'zlarida bir-birlarining u yoki bu komponentlarini qo'llaydilar. Bundan tashqari ular boshqa tahlil nazariyalari unsurlarini ham o'z ichiga olishgan, masalan, "effektiv bozor" modellarini, "ehtimoliy asosda behosdan qilingan tanlov" kontseptsiyasini. Bunga qaramasdan har ikkala usul ham hozirda fond bozorlarini tahlil qilishda bosh mavqega ega bo'lib kelmoqda. Lekin, bu usullar yangi yondashuvlarni paydo bo'lishi evaziga takomillashib bormoqda. Masalan, I.Fisherning foiz stavkalar nazariyasini, Uilyamsning kapital aktivlarni baholash nazariyasini, Naytning aniq bo'lmagan omillar va risklarni sifat tahlili metodini, Markovitsning optimal portfelni tanlash nazariyasini keltirish mumkin.

Ta'kidlash joizki, texnik tahlil usuli barcha mutaxassislar tomonidan oson qo'llanilishi mumkin, fundamental tahlil usulini esa har qanday mutaxassis tomonidan oson qo'llashi qiyinroq kechadi. Chunki fundamental tahlil ancha qiyin ish bo'lib, etarli ma'lumotlar bazasini shakllantirishni va mos ravishda moliyalashtirilishni talab qiladi.

Savollar

1. Investor farovonligining o'zgarishi foizi mazmunan qanday bo'ladi?
2. Daromad stavkasi nima?
3. Aksiyaning ichki va bozor bahosi nima?
4. Inflyatsion yo'qotish nima?
5. I.Fisher effekti nima?
6. Soliqni kompensatsiya qiluvchi orttirma nima?
7. Yillik inflyatsiya qanday aniqlanadi?
8. Tahlil usullari qanday rivojlanib borgan?
9. Fundamental tahlil usuli mazmunan nimadan iborat?
10. Texnik tahlil usuli mazmunan nimadan iborat?

Topshiriqlar

1. O'zbekistonda investor farovonligining o'zgarishi foizini baholang.
2. O'zbekistonda aksiyaning bozor va ichki bahosini aniqlang.
3. O'zbekistonda inflyatsiyani tahlil qiling.
4. Fundamental tahlil metodikasini tushuntirib bering.
5. Texnik tahlil metodikasini o'zlashtiring
6. Terminlar lug'atini tuzing.

5-mavzu: Moliya bozori emitentlari va investorlari, ularning siyosatlarini va roli **9-ma'ruza: Emitentlar, ularning siyosatlarini va moliya bozoridagi ro'li.**

1. Emitent va emitentlar tomonidan qimmatli qog'ozlarning chiqarilishi
2. Emitentlarning emission siyosatlarini.

1. Emitent va emitentlar tomonidan qimmatli qog'ozlarning chiqarilishi

Emitentlar – bu qonunchilikda belgilangan tartibda moliyaviy instrumentlarni investitsiyalar (moliyaviy resurslar) jalb qilish maqsadida moliya bozoriga chiqaruvchi tashkilotlar. Keng ma'noda emitent bo'lishi mumkin tashkilotlarga quyidagilar kiradi: davlatning boshqaruv va hokimiyat organlari, xalqaro moliyaviy tashkilotlar, yuridik shaxslar. Bu tashkilotlarning barcha moliyaviy instrumentlarni chiqarishga vakolatli yoki mahsus xuquq va majburiyatlarga ega bo'lishi lozim.

Moliyaviy resurslarni moliya bozori imkoniyatlaridan foydalangan holda jalb qilish emitentlarning eng asosiy maqsadli vazifasi hisoblanadi. Uning boshqa vazifasi – o'z faoliyati jarayonida moliyaviy oqimlarni optimallashtirish va samarali boshqarish asosida jalb qilingan investitsiyalar daromadlilikini va qiymatini oshirib borishdir. Bunda moliya bozori emitentning vazifalarini va emission siyosatini samarali amalga oshirishida, kerakli imidjga (obro'-e'tiborga) ega bo'lishida katta rol o'ynaydi va muhim funktsiya bajaradi.

Emitentlarni quyidagi belgilarga asosan tasniflash mumkin:

1. Tashkiliy-xuquqiy shakli bo'yicha: davlat organi, turli mulkchilik asosidagi yuridik shaxs.
2. Faoliyat yo'nalishi bo'yicha: davlat, xalqaro va nodavlat moliyaviy institutlar va nomoliyaviy tashkilotlar.
3. Moliyaviy instrumentlari bo'yicha: davlat, munitsipal, xalqaro va nodavlat (korporativ) instrumentlar chiqaruvchi tashkilotlar.

4. Emission siyosati bo'yicha: davlatning iqtisodiy siyosatini (mone-tar, byudjet-soliq) yurituvchi vakolatli tashkilotlar, xalqaro iqtisodiy siyosatni yurituvchi tashkilotlar, investitsion siyosat (strategik, portfel, horijiy investorlarga qaratilgan) yurituvchi tashkilotlar.

5. Milliyliги bo'yicha: rezidentlar va norezidentlar.

6. Emission potentsiali bo'yicha: katta, o'rta va kichik hajmda moliyaviy instrumentlarni chiqaruvchi tashkilotlar.

7. Imidji va riski bo'yicha: yuqori, o'rta va kam nufuzli va riskli tashkilotlar.

8. Moliyaviy instrumentlarining jalbdorligi bo'yicha: yuqori, o'rtacha va kam jalbdor emitentlar. Masalan, fond bozorida emitentlar o'zlarining qimmatli qog'ozlari jalbdorligi bo'yicha quyidagicha tasniflanishi va tavsiflanishi mumkin:

“Zangori fishkalar” sarasiga kiruvchi qimmatli qog'ozlar – bozorda barqaror va yuqori kreditlik imkoniyatiga ega yirik kompaniyalar chiqaradi.

“Ikkinchi eshelon aksiyalari” sarasiga kiruvchi aksiyalar – yosh lekin etarlicha yirik kompaniyalar chiqaradi.

“Markaziy” sarasiga kiruvchi qimmatli qog'ozlar – tarmoqda etakchi o'ringa ega va tarmoqdagi boshqa kompaniyalar aksiyalari bahosiga ta'sir ko'rsatuvchi emitentlar chiqaradi.

“Himoyalannuvchi aksiyalar” sarasiga kiruvchi qimmatli qog'ozlar – yuqori dividendlar to'lovchi va salbiy kotirovka miqdoriga yo'l qo'ymaydigan yirik kompaniyalar.

“Dastur asosi” sarasiga kiruvchi qimmatli qog'ozlar – qimmatli qog'ozlarining yuqori likvidlilik darajasini ta'minlovchi emitentlar.

“Rag'batli aksiyalar” sarasiga kiruvchi aksiyalar – kurs narhi (kotirovkasi) bo'yicha yuqori o'rinni egallagan kompaniyalar.

“Yoqimdor aksiyalar” sarasiga kiruvchi aksiyalar – daromadlilik bo'yicha “rag'batli aksiyalar” toifasiga yaqin va kurs tafovutini tez oshib borishini ta'minlovchi yosh kompaniyalar.

“Davriy aksiyalar” – aksiyalarning daromadlilikini o'zining faolligi bilan bog'liq tarzda sinxron o'zgarishi asosida ta'minlovchi kompaniyalar.

“Uhlab yotgan aksiyalar” – bozorni hali egallamagan, lekin o'sishning katta potentsialiga ega aksiyalarni chiqaruvchi kompaniyalar.

“Ishirilgan aksiyalar” – aksiyalari haddan tashqari yuqori baholangan kompaniyalar.

“Spekulyativ aksiyalar” – bozorda yaqinda paydo bo'lgan aksiyalarni chiqaruvchi kompaniyalar (ularni imidji va tarixi yo'q).

“Faol bo'lmagan aksiyalar” – investorlar nuqtai nazaridan nolikvid va qiziqarli bo'lmagan aksiyalar emitentlari.

Yuridik shaxs bo'lan emitentlar qonun hujjatlarida belgilangan tartibda tuziladi, faoliyat yuritadi, reorganizatsiya qilinadi va tugatiladi.

Ma'lum bir mamlakatga nisbatan rezident va norezidentlar hisoblangan emitentlar o'sha mamlakatda o'rnatilgan qonunlar doirasida emission faoliyat yuritadilar. Bu faoliyat doirasida bunday emitent moliyaviy resurslarni (investitsiyalarni) jalb qilish siyosatini amalga oshiradi. Ushbu siyosat emitentning ahvoriga va turiga qarab agressiv va konservativ, strategik va portfel bo'lishi mumkin.

Davlat boshqaruvi va hokimiyati organlari mamlakat qonunlari bilan o'rnatilgan vakolatlar, maqsad, vazifa va funktsiyalar doirasida emission faoliyat yuritadilar. Bu faoliyat doirasida bunday emitent moliyaviy resurslarni (investitsiyalarni) jalb qilish siyosatini amalga oshiradi. Ushbu siyosat emitentning ahvoriga, turiga va vakolatiga qarab makromoliyaviy, territorial va tarmoqiy bo'lishi mumkin.

Emitentlarga qo'yiladigan asosiy talablar: transparentlilik (informatsion shaffoflik), ishonchlilik, barqarorlik, raqobatbardoshlilik, moliyaviy havfsizlik asosida o'z moliyaviy instrumentlarining likvidlilik, daromadlilik, risksizlilik va bazisiga nisbatan ekvivalentlilik darajasini ta'minlashdan iborat.

Emitentning transparentlilik darajasi (ya'ni adekvat informatsion transparentlilik) uning barcha operatsiyalari va ularga oid informatsiyalar sonining bir-biriga tengligi, o'zaro adekvatlilik (to'g'riligi, aniqligi, o'z vaqtidaliligi, ishonchlilik) bilan belgilanadi.

Bunda informatsiyaning sifat miqdori emitentning moliya bozoridagi imidjini tashkil etuvchi va holati sifatini belgilovchi iqtisodiy (moliyaviy), korporativ boshqaruvi, moliyaviy instrumentlari va boshqa ko'rsatkichlari asosida baholanishi mumkin bo'lgan rentingi yordamida ifodalanadi. Informatsiyalar soni esa emitent tomonidan berilishi lozim bo'lgan hisobotlar va ma'lumotlar miqdoridan kelib chiqadi.

Dunyoning barcha mamlakatlari moliya bozorlarida eng asosiy, salmoqli va sifatli emitent sifatida vakolatli davlat organlari (Moliya vazirligi, Markaziy bank) hisoblanadi. Keyingi o'rinda esa mahalliy hokimiyatlar (meriyalar, munitsipalitetlar, hokimiyatlar) turadi.

2. Emitentlarning emission siyosatlarini.

Davlat organlarining professional emitent sifatidagi faoliyatlari davlat moliyaviy instrumentlarini (milliy valyutasi va qimmatli qog'ozlarini) davlatning iqtisodiy siyosatini yuritish maqsadida chiqarish orqali amalga oshiriladi. Huddi shu maqsadda davlat organlari professional investitsion faoliyatni va professional moliya instituti operatsiyalarini ham amalga oshiradi. Bu faoliyatlar bilan birga vakolatli davlat organlari moliya bozorini tartiblashtirishni (muvofiglashtirish va nazorat qilishni) amalga oshiradi.

Emitentlar moliya bozorida moliyaviy instrumentlarini chiqaruvchi va ularni real bazisiga bo'lgan ekvivalentlilik darajasini ta'minlovchi institutlar rolini bajaradi. Boshqacha qilib aytganda, emitentlar o'zlarining moliyaviy instrumentlari sifat ko'rsatkichlarini aks ettiruvchi biznes kapitali rolini bajaradi.

Qimmatli qog'ozlar emissiyasidagi majburiyatlar bo'yicha javobgarlik emitentlarning zimmasidadir.

Emitentlar qonunchilikka muvofiq investorlar oldida ularga etkazilgan zarar uchun quyidagi holatlar bo'yicha mulkiy javbog'ar:

- investorlar talabiga asosan qimmatli qog'ozlar bozorida investorlar huquqlarini himoya qilish to'g'risidagi qonunchilikda belgilangan ma'lumotlarni taqdim qilmaslik yoki noto'g'ri ma'lumotlar taqdim qilish;

- qimmatli qog'ozlar emissiyasining belgilangan tartibini buzish;

- qimmatli qog'ozlarning insofsiz reklamasini amalga oshirganlik, qimmatli qog'ozlarning qonun hujjatlarida belgilangan tartibda ro'yxatdan o'tkazilmagan chiqarilishining reklamasini, shuningdek muomalada bo'lishi qonun bilan taqiqlangan qimmatli qog'ozlarning reklamasini uchun;

- investorlar bilan ularning qimmatli qog'ozlar bozorida investorlar huquqlarini himoya qilish to'g'risidagi qonun hujjatlarida nazarda tutilgan huquqlarini cheklaydigan, emitentlarning javobgarligini cheklaydigan shartnomalarni tuzish;

- aniqlangan hiyla-nayrang ishlatish faktlari va qimmatli qog'ozlar bozoridagi boshqa qoidabuzarliklar, shuningdek qimmatli qog'ozlar, qimmatli qog'ozlarning emitentlari, qimmatli qog'ozlarga doir narxlar to'g'risida, shu jumladan reklamada qasddan buzib ko'rsatilgan axborotni taqdim etish yo'li bilan investorlarni qimmatli qog'ozlarni sotib olish va sotishga da'vat qilganlik uchun;

- investorlar bilan tuzilgan shartnomalar shartlarini bajarmaganlik yoki lozim darajada bajarmaganlik, shuningdek investor bilan tuzilgan shartnomada qayd etilganidan farq qiladigan shartlarda bitim tuzganlik uchun.

Savollar

1. Emitentlar kimlar va ular qaysi belgilar bo'yicha tasniflanadi?
2. Emitentlarning qanday siyosatlarini bilasiz?
3. Emitentlarga qanday talablar qo'yiladi?
4. Emitentlarning transparentlik darajasi nima?
5. Emitentlarning investorlar oldida javobgarligi nimalardan iborat?
6. Emitentlarning emission siyosatlarini nima?

7. Qimmatli qog'ozlar emissiyasi nima?
8. Qimmatli qog'ozlar emissiya risolasi nima?.

Topshiriqlar

1. Emitentlarning moliya bozoridagi rolini tahlil qiling.
2. Terminlar lug'atini tuzing.

10-ma'ruza: Investorlar, ularning siyosatlari va moliya bozoridagi ro'li.

1. Investitsiya va investor tushunchasi.
2. Investorlar va ularning siyosatlari.

1. Investitsiya va investor tushunchasi.

Investorlar – bu qonunchilikda belgilangan tartibda moliyaviy resurslarni investitsiyalar tarzida emitentlarning moliyaviy instrumentlariga yo'naltirish maqsadida moliya bozoriga chiqaruvchi shaxs va organlarlar. Keng ma'noda investor bo'lishi mumkin shaxs va tashkilotlarga quyidagilar kiradi: davlatning boshqaruv va hokimiyat organlari, xalqaro moliyaviy tashkilotlar, yuridik va jismoniy shaxslar.

Investitsion resurslarni moliya bozori imkoniyatlaridan foydalangan holda yo'naltirish investorlarning eng asosiy maqsadiy vazifasi hisoblanadi. Uning boshqa vazifasi – o'zining investitsion faoliyati jarayonida investitsiyalarini daromadlilik oshirib borish va risklilik darajasini pasaytirishdir. Bunda moliya bozori investorning vazifalarini va investitsion siyosatini samarali amalga oshirishida, etarli darajada rivojlangan bo'lishida katta rol o'ynaydi va muhim funktsiya bajaradi.

Investorlarni quyidagi belgilarga asosan tasniflash mumkin:

1. Tashkiliy-xuquqiy shakli bo'yicha: davlat tashkiloti (davlat boshqaruvi va hokimiyati organi), turli mulkchilik asosidagi yuridik shaxslar, jismoniy shaxslar (fuqarolar va vaqtinchalik fuqarolik xuquqiga ega emaslar).

2. Faoliyat yo'nalishi bo'yicha: individual va institutsional bo'lgan davlat, xalqaro va nodavlat moliyaviy institutlar va nomoliyaviy tashkilotlar, jismoniy shaxslar.

3. Investitsion vositalari bo'yicha: pul, valyuta, kredit, mulk, tovar-hom ashyo, qimmatli qog'ozlar va h.k. resurslariga ega bo'lgan investorlar.

4. Investitsion siyosati bo'yicha: davlatning iqtisodiy siyosatini (monetar, byudjet-soliq) yurituvchi vakolatli tashkilotlar, xalqaro iqtisodiy siyosatni yurituvchi tashkilotlar, investitsion siyosat yurituvchi shaxslar.

5. Milliyliги bo'yicha: rezidentlar (ichki) va norezidentlar (tashqi).

6. Investitsion potentsiali bo'yicha: katta (institutsional, strategik), o'rta va kichik (minoritar) hajmda investitsiyalarni yo'naltiruvchilar.

7. Riski bo'yicha: yuqori, o'rta va kam riskli investorlar.

8. Strategiyasi bo'yicha: agressiv, konservativ va ularning gibridiga asoslangan investorlar.

9. Investitsiyalar turlari bo'yicha: portfel, to'g'ri investitsiyalar qiluvchi investorlar. Portfelli investorlar spekulativ-portfel va strategik-portfel turida bo'lishi mumkin.

10. Investitsiya muddati bo'yicha: qisqa, o'rta va uzoq muddatli investorlar.

11. Sektorga yo'nalganligi bo'yicha:

- davlat sektoriga investitsiya qiluvchilar;
- bank va moliya sektoriga investitsiya qiluvchilar;
- ishlab chiqarish sektoriga investitsiya qiluvchilar;
- ijtimoiy sektorga investitsiya qiluvchilar va h.k.

Jismoniy shaxs bo'lgan investorlar qonun hujjatlarida belgilangan tartibda investitsion faoliyat yuritadi.

Yuridik shaxs bo'lan investorlar qonun hujjatlarida belgilangan tartibda tuziladi, faoliyat yuritadi, reorganizatsiya qilinadi va tugatiladi.

2. Investorlar va ularning siyosatlari.

Ma'lum bir mamlakatga nisbatan rezident va norezidentlar hisoblangan investorlar o'sha mamlakatda o'rnatilgan qonunlar doirasida investitsion faoliyat yuritadilar. Bu faoliyat doirasida bunday investor investitsiyalarini orttirish (kamida saqlab qolish) siyosatini amalga oshiradi. Ushbu siyosat investorning ahvoriga va turiga qarab agressiv va konservativ, strategik va portfel bo'lishi mumkin.

Investorlarga qo'yiladigan asosiy talablar: transparentlilik, mahfiylilik, ishonchlilik, barqarorlik, raqobatbardoshlilik, moliyaviy havfsizlik, faollilik asosida o'z investitsiyalarining likvidlilik, daromadlilik, risksizlilik va bazisiga nisbatan ekvivalentlilik darajasini ta'minlashdan iborat. Odatda, investorlar risklarga moyil bo'ladilar, ularning hatti-harakatlari refleksiv bo'lib, bozordagi investitsion muhitga va bozor kon'yunkturasiga bog'liq bo'ladi. Mamlakatdagi investorlarning faollilik darajasi moliya bozorida va umuman iqtisodiyotda muhim ahamiyatga ega.

Dunyoning turli mamlakatlari moliya bozorlarida investorlarning salmog'i va faolliligi har hil darajaga ega bo'lib, bu ko'rsatkichlar asosan investitsion muhitga ta'sir etuvchi ichki va tashqi omillarga bog'liq.

Davlat organlarining investitsion faoliyati ularning mamlakatda iqtisodiy siyosatini yuritish maqsadida monetar va fiskal siyosatlari asosida amalga oshiriladi. Huddi shu maqsadda davlat organlari professional investitsion faoliyatni va professional moliya instituti operatsiyalarini ham amalga oshiradi. Bu faoliyatlar bilan birga vakolatli davlat organlari moliya bozorini tartiblashtirishni (muvofiqlashtirish va nazorat qilishni) amalga oshiradi.

3. Investorlarning moliya bozoridagi ro'li.

Investorlar moliya bozorida moliyaviy instrumentlarga investitsiyalar qiluvchi va ularni real bazisiga bo'lgan ekvivalentlilik darajasini ob'ektiv belgilovchi shaxs va institutlar rolini bajaradi. O'z navbatida bir vaqtning o'zida investitsiyalar ularni amalga oshiruvchi investorning biznes sifatini aks ettiruvchi bozor kapitali rolini bajaradi.

Investitsiyalar ob'ektini, shakli va miqdorini tanlash mas'uliyati (tavakkalchiligi) investorning o'z zimmasida bo'ladi, shunga muvofiq moliyaviy instrumentlarga, shu jumladan aksiyalarga qilingan o'z investitsiyalarini himoyalash uchun pirovard mas'uliyat (tavakkal) ham investorning (aksiyadorning) zimmasida bo'ladi.

Jahon moliya bozorining eng faol investorlaridan portfelli investorlar hisoblanib, ularning asosiy faoliyati investitsiyalar portfelini samarali shakllantirish va boshqarishdir.

Investitsiyalar portfeli – ma'lum bir maqsadli investitsion siyosat talabiga javob berish asosida shakllantirilgan moliyaviy instrumentlar to'plami. Umuman olganda, investitsiyalar portfeli na faqat moliyaviy instrumentlardan, balki aktivlarning boshqa turlaridan ham iborat bo'lishi mumkin, masalan, ko'chmas mulklardan, kreditlardan, polislardan, zakazlardan va h.k. Portfellar jamg'arma va kapitalni jamlash vositasi sifatida namoyon bo'ladi. Investitsiyalar portfelining asosiy maqsadi – investorlar mablag'ini investitsion ob'ektlarga (jumladan moliyaviy instrumentlarga) yo'naltirish asosida rejalashtirilgan daromadni past (yuqori) risklarda olish. Portfelli investorlar – investitsiyalar portfelini shakllantirib boshqaruvchi investorlar. YUqorida keltirilgan tasnifda ko'rsatilganidek, portfelli investorlar strategik-portfelli i spekulyativ-portfelli bo'lishi mumkin. Strategik-portfelli investorlar o'z mablag'larini uzoq strategik istiqbolga qarab ko'proq bazaviy qimmatli qog'ozlarning yirik paketlariga yo'naltirsalar, strategik-portfelli investorlar strategiyasi esa bozorda vujudga

keluvchi arbitraj imkoniyatlari asosida shakllantiriladi (ya'ni, bozor kon'yunkturasi bo'yicha kurslar tafovutida spekulativ operatsiyalar bajarish evaziga). Strategik-portfelli investorlar asosan ma'lum bir tarmoqdagi kompaniyalar aksiyalarining nazorat paketiga ega bo'lib, bu tarmoq doirasida o'zlarining strategik investitsion manfaatlarini asosida strategiyalarini yuritadilar. Bundaylarga, masalan, aralash xoldinglar, moliya-sanoat guruhlari kiradi. Har ikkala turdagi portfelli investor ham investitsion mablag'lar, kapital akkumulyatori bo'lib, iqtisodiyotning real sektorini investitsiyalar uchun samarali raqobat asosida rivojlantirish masalasi echimini ta'minlaydi. Bunda har ikkalasining strategiyalari bozor indikatorlariga bog'liq holda amalga oshiriladi. Spekulativ-portfelli investorlarga investitsiya, pensiya, sug'urta fondlari, moliyaviy kompaniyalar, investitsion banklar kiradi. Ularning maqsad va manfaatlarini moliya bozorini rivojlantirish bo'yicha jamiyat manfaatlarini bilan ob'ektiv mos keladi, bozor risklari va bunda jamiyat istaklarini adekvat aks etadi. Bunda ular asosan portfelli bo'yicha yuqori daromadlilik va likvidlilikni ta'minlaydilar, mos ravishda quyidagilar bilan namoyon bo'luvchi rolni bajaradi:

- emitentlar holatining ob'ektiv "barometri", demak, iqtisodiyotning real sektorini ham;
- moliya bozori orqali real sektor investitsion loyihalarini moliyalashtirishning arzon va samarali manbai;
- moliya bozori orqali iqtisodiyotning tarmoqlari bo'ylab investitsion resurslarni samarali taqsimlanishi va qayta taqsimlanishi jarayoni regulatori.

Umuman olganda, portfelli investorlar o'z kapitalini moliya bozorlari (fond bozorlari) orqali yo'naltirib, milliy iqtisodiyotni ob'ektiv baholaydi va raqobatli kreditlaydi. SHu bilan ular mablag'larini bir loyihaga to'g'ridan to'g'ri investitsiya qiluvchi investorlardan farqlanadi. To'g'ri investor uchun investitsion loyiha tarixi va kredit oluvchi kompaniya bilan sheriklik hissiyoti katta ahamiyatga ega bo'lib, portfelli investor (strategik-portfelli investorlardan tashqari, chunki ular tarmoq kompaniyalariga bozor kon'yunkturasi qarang ko'pincha o'zlarining rivojlanish tartiblarini majburlaydilar) uchun esa bu masalalar unchalik ahamiyat kasb etmaydi.

Инвестор- бу қимматли қоғозларни ўз номидан ҳамда ўз ҳисобидан сотиб олувчи корхона, ташкилот, банк ва бошқа молия мажмуаси ёки алоғида фуқародир. Унинг луғавий маъноси пул қўйган киши ёки омонатчи тушунчасига мос келади. Қимматли қоғозларга инвестиция қилувчи инвесторнинг мақсади- даромад олишдир.

Индивидуал ва институционалларнинг мақсадлари ва типлари

1. Консерватив мақсади- инвестициясининг хавсизлигини таъминлаш
2. Тажовузкоррок- инвестициясини хавф-хатардан сақлаш плюс даромад олиш
3. Тажовузкор- даромад плюс инвестициясини ўстириш
4. тажрибали- даромад плюс инвестициясини ўстириш плюс инвестициясининг ликвидлигини таъминлаш
5. Ўта тажрибали, уста – максимум даромад

Институционал инвесторларга мулкчиликнинг турли шаклларидаги махсус лицензияга эга бўлган корхоналар, банклар ва бошқа молия-кредит муассасалари(суғурта ташкилотлари, молия, трасткомпаниялари, нобюджет фондлари, мақсадли фондлар, хайрия ва тижорат фондлари), инвестиция институтлари киради.

Savollar

1. Investorlar kimlar va ular qaysi belgilar bo'yicha tasniflanadi?
2. Investorlarning qanday siyosatlarini bilasiz?
3. Emitentlarning faollik darajasi nima?
4. Strategik-portfel investorlarning qanday xususiyatlarini bilasiz?
5. Spekulativ-portfel investorlarning qanday xususiyatlarini bilasiz?

Topshiriqlar

1. Investorlarning moliya bozoridagi rolini tahlil qiling.
2. Terminlar lug'atini tuzing.

11-ma'ruza: Emitent va investorlarning o'zaro bog'liqligi.

1. Emitentlarning moliya bozoridagi emission faoliyati.
2. Investorlarning moliya bozoridagi investitsion faoliyati.

1. Emitentlarning moliya bozoridagi emission faoliyati.

Moliya bozori infratuzilmasining institutsional tarkibiga emitentlar va investorlarni kirishini ko'rish mumkin. Bu institutlar moliya bozorining boshqa institutlari bilan birgalikda bozorning institutsional tarkibini shakllantiradi. Institutlarning barchasini o'zaro bog'liqlikdagi faoliyati moliya bozorining samarali funksiyasini ta'minlaydi. Shundan kelib chiqib, emitentlar va investorlarni alohida o'zaro bog'liklikda ko'rib chiqish maqsadga muvofiq. Chunki moliya bozorida emitentlar moliyaviy instrumentlarini investitsiyalarni jalb qilish maqsadida alohida "tovar" (moliyaviy yoki fond boyliklar) sifatida taklif qiladi, investorlar esa bu "tovarlarga" (kapitalga) talabgor bo'ladilar. Ushbu jarayonda emitent va investorlarning samarali faoliyati boshqa institutlar faoliyatiga ham ko'pdan bog'liq. O'z navbatida va shu bilan birga boshqa institutlarning samarali faoliyati ham emitent va investorlarning faoliyatiga bog'liq. Shundan kelib chiqib, emitentlar va investorlar moliya bozorida mos ravishda bir-birlari o'rtasida moliyaviy instrumentlar va moliyaviy resurslar bo'yicha o'zaro almashinish jarayonini amalga oshirishda faol qatnashuvchi institutlar rolini bajaradi. Bunda moliyaviy resurslar moliyaviy instrumentlar tomon harakat qiladi, agarda moliyaviy instrumentlar moliyaviy resurslarni jalb qilish hossasiga ega bo'lsa. Moliya bozori kon'yunkturasiga bog'liq holda moliyaviy resurslar va moliyaviy instrumentlar bir-biriga qarama-qarshi yo'nalishda harakat qiladi, bunda moliyaviy instrumentlar investorlar qo'lida bozor kapitaliga (tovariga) aylanadi, moliyaviy resurslar esa emitentlar qaramog'ida ularning real kapitali bo'lib hizmat qiladi. SHu yo'sinda emitentlar o'zlari chiqargan moliyaviy instrumentlarini o'zlari qaramog'idagi real kapitalga (bazisga) va moliya bozori kon'yunkturasiga bog'liq holda ekvivalentlilik darajasini ta'minlaydilar. Bir vaqtning o'zida investorlar esa o'z qo'llaridagi bozor kapitaliga aylangan moliyaviy instrumentlarini ularning bazisiga va moliya bozor kon'yunkturasiga bog'liq ravishda ekvivalentlilik darajasini ta'minlaydilar. Bunda emitent va investorlar moliya bozorining boshqa institutlari (vositachilari, savdo tizimlari, regulyatorlari, informatsion agentliklar) yordamiga tayanadilar.

Aytish joizki, kompaniyalarda emission siyosat investitsion siyosatga asoslanib yuritiladi. Investitsion siyosat esa emission siyosatga tayangan holda amalga oshiriladi. Ya'ni emission siyosat o'zida investitsion siyosatni mujassamlashtiradi, investitsion siyosat esa o'zida emission siyosatni mujassamlashtiradi.

2. Investorlarning moliya bozoridagi investitsion faoliyati.

Investorlar moliya bozorida moliyaviy instrumentlarga investitsiyalar qiluvchi va ularni real bazisiga bo'lgan ekvivalentlilik darajasini ob'ektiv belgilovchi shaxs va institutlar rolini bajaradi. O'z navbatida bir vaqtning o'zida investitsiyalar ularni amalga oshiruvchi investorning biznes sifatini aks ettiruvchi bozor kapitali rolini bajaradi.

Investitsiyalar ob'ektini, shakli va miqdorini tanlash mas'uliyati (tavakkalchiligi) investorning o'z zimmasida bo'ladi, shunga muvofiq moliyaviy instrumentlarga, shu jumladan

aksiyalarga qilingan o'z investitsiyalarini himoyalash uchun pirovard mas'uliyat (tavakkal) ham investorning (aksiyadorning) zimmasida bo'ladi.

Jahon moliya bozorining eng faol investorlaridan portfelli investorlar hisoblanib, ularning asosiy faoliyati investitsiyalar portfelini samarali shakllantirish va boshqarishdir.

Investitsiyalar portfeli – ma'lum bir maqsadli investitsion siyosat talabiga javob berish asosida shakllantirilgan moliyaviy instrumentlar to'plami. Umuman olganda, investitsiyalar portfeli na faqat moliyaviy instrumentlardan, balki aktivlarning boshqa turlaridan ham iborat bo'lishi mumkin, masalan, ko'chmas mulklardan, kreditlardan, polislardan, zakazlardan va h.k. Portfellar jamg'arma va kapitalni jamlash vositasi sifatida namoyon bo'ladi. Investitsiyalar portfelining asosiy maqsadi – investorlar mablag'ini investitsion ob'ektlarga (jumladan moliyaviy instrumentlarga) yo'naltirish asosida rejalashtirilgan daromadni past (yuqori) risklarda olish. Portfelli investorlar – investitsiyalar portfelini shakllantirib boshqaruvchi investorlar. Yuqorida keltirilgan tasnifda ko'rsatilganidek, portfelli investorlar strategik-portfelli spekulativ-portfelli bo'lishi mumkin. Strategik-portfelli investorlar o'z mablag'larini uzoq strategik istiqbolga qarab ko'proq bazaviy qimmatli qog'ozlarning yirik paketlariga yo'naltirsalar, strategik-portfelli investorlar strategiyasi esa bozorda vujudga keluvchi arbitraj imkoniyatlari asosida shakllantiriladi (ya'ni, bozor kon'yunkturasi bo'yicha kurslar tafovutida spekulativ operatsiyalar bajarish evaziga). Strategik-portfelli investorlar asosan ma'lum bir tarmoqdagi kompaniyalar aksiyalarining nazorat paketiga ega bo'lib, bu tarmoq doirasida o'zlarining strategik investitsion manfaatlari asosida strategiyalarini yuritadilar. Bundaylarga, masalan, aralash xoldinglar, moliya-sanoat guruhlari kiradi. Har ikkala turdagi portfelli investor ham investitsion mablag'lar, kapital akkumulyatori bo'lib, iqtisodiyotning real sektorini investitsiyalar uchun samarali raqobat asosida rivojlantirish masalasi echimini ta'minlaydi. Bunda har ikkalasining strategiyalari bozor indikatorlariga bog'liq holda amalga oshiriladi. Spekulativ-portfelli investorlarga investitsiya, pensiya, sug'urta fondlari, moliyaviy kompaniyalar, investitsion banklar kiradi. Ularning maqsad va manfaatlari moliya bozorini rivojlantirish bo'yicha jamiyat manfaatlari bilan ob'ektiv mos keladi, bozor risklari va bunda jamiyat istaklarini adekvat aks etadi. Bunda ular asosan portfelli bo'yicha yuqori daromadlilik va likvidlilikni ta'minlaydilar, mos ravishda quyidagilar bilan namoyon bo'luvchi rolni bajaradi:

- emitentlar holatining ob'ektiv "barometri", demak, iqtisodiyotning real sektorini ham;
- moliya bozori orqali real sektor investitsion loyihalarini moliyalashtirishning arzon va samarali manbai;
- moliya bozori orqali iqtisodiyotning tarmoqlari bo'ylab investitsion resurslarni samarali taqsimlanishi va qayta taqsimlanishi jarayoni regulyatori.

Umuman olganda, portfelli investorlar o'z kapitalini moliya bozorlari (fond bozorlari) orqali yo'naltirib, milliy iqtisodiyotni ob'ektiv baholaydi va raqobatli kreditlaydi. SHu bilan ular mablag'larini bir loyihaga to'g'ridan to'g'ri investitsiya qiluvchi investorlardan farqlanadi. To'g'ri investor uchun investitsion loyiha tarixi va kredit oluvchi kompaniya bilan sheriklik hissiyoti katta ahamiyatga ega bo'lib, portfelli investor (strategik-portfelli investorlardan tashqari, chunki ular tarmoq kompaniyalariga bozor kon'yunkturasi qarab ko'pincha o'zlarining rivojlanish tartiblarini majburlaydilar) uchun esa bu masalalar unchalik ahamiyat kasb etmaydi.

Savollar

1. Emitent va investorlar nima uchun bir-birlari bilan bog'liq?
2. Emitent va investorlarning o'zaro bog'liqligini aytib bering.

Topshiriqlar

1. Emitent va investorlarning o'zaro bog'liqligidagi faoliyatini moliya bozoridagi ahamiyatini tahlil qiling.
2. Terminlar lug'atini tuzing.

6-mavzu: Moliya bozori institutlari, ularning faoliyati va roli
12-ma'ruza: Sug'urta tashkilotlarining moliya bozorlaridagi faoliyati va ro'li.

1. Sug'urtaning mazmuni va zarurligi.
2. Sug'urta bozori va uning mohiyati.
3. Sug'urta kompaniyalarining faoliyati.

1.Sug'urtaning mazmuni va zarurligi.

Sug'urta – bu ko'rilishi mumkin bo'lgan zararlarni qoplashga mo'ljallangan maqsadli sug'urta fondlarini uning qatnashchilari o'rtasida badallar hisobidan shakllantirish bilan bo'g'liq bo'lgan qayta taqsimlash munosabatlari yig'indisi.

O'zbekiston Respublikasining "Sug'urta faoiyati to'g'risida" gi Qonunining 3-moddasida sug'urtaga quyidagicha ta'rif berilgan: " Sug'urta deganda yuridik va jiamoniy shaxslar to'laydigan sug'urta mukofotlaridan shakllantiriladigan pul fondlari hisobidan muayyan boqea (sug'urta hodisasi) yuz berganda ushbu shaxslarga sug'urta shartnomasiga muvofiq sug'urta tovonini (sug'urta pulini) to'lash yo'li bilan ularning manfaatlarini himoya qilish tushuniladi ”.

Sug'urta- ishlab chiqarish munosabatlarining zaririy elementidir. U ijtimoiy ishlab chiqarish jarayonidagi moddiy zararlarni qoplash bilan bog'liqdir. Normal takror - ishlab chiqarish jarayonining muhim sharti uning uzlukzisligi va to'xtovzisligi hisoblanadi. Ishlab chiqarishning doimiy yangilanib borishi insonlarning barcha ijtimoiy-iqtisodiy formatsiyalarda, shu jumladan rivojlangan jamiyatda ham mavjud ehtiyojlarini qondirish uchun zarurdir.

Sug'urtaning iqtisodiy mohiyatiga uning funksiyalari mos keladi. Ular sug'urtani moliya tizimining bir bo'g'ini sifatida xususiyatlarini oydinlashtirishning tashqi shakllari hisoblanadi.

Sug'urtaning to'rtta funksiyasi mavjud:

- tavakkalchilik
- oldini olish
- jamg'arma
- nazorayt
- axborot

2.Sug'urta bozori va uning mohiyati.

Sug'urta bozori- bu sug'urta holatlari ro'y berganda jismoniy va yuridik shaxslarni mulkiy manfaatlarini sug'urtalanuvchilarning pul mablag'lari hisobidan himoya qilishda aks etuvchi sug'urta xizmatlari oldi-sotdisi bo'yicha iqtisodiy munosabatlar yig'indisi.

Sug'urta bozorini amal qilishining asosiy sharti sug'urta xizmatlariga ehtiyoj (talab) va bu ehtiyojlarni qondirishga layoqatli sug'urtalovchilarning mavjudligidir. Sug'urta bozori tarkibiy jihatdan tashkiliy- huquqiy va hududiy aspektlari bo'yicha bo'linishi mumkin. *Tashkiliy-huquqiy* jihatdan aksioner, birgalikdagi, xususiy va davlat sug'urta tashkilotlaridan iborat bo'ladi. *Hududiy* jihatdan esa milliy, mintaqabiy va xalqaro sug'urta bozorlariga bo'linadi.

Jahondagi eng yirik sug'urta bozori AQSHnikidir. Iqtisodiy jihatdan rivojlangan mamlakatlarda yig'iladigan sug'urta tushumlarining qariyb 40 foizdan ortig'i AQSH hissasiga to'g'ri keladi.

Milliy sug'urta bozori biron-bir mamlakat hududidagi sug'urta muassasalarini va ularning faoliyatini qamrab oladi. Bunga O'zbekiston sug'urta bozorini misol qilib olishimiz mumkin.

Mintaqabiy sug'urta bozori deganda savdo-iqtisodiy va boshqa jihatlardan o'zaro yaqin munosabatda bo'lgan bir nechta mamlakatlar hududlarini qamrab oluvchi bozor tushiniladi.

Xalqaro sug'urta bozorlari sifatida dunyo miqyosida sug'urta faoliyatini olib boruvchi mamlakatlarning sug'urta bozori tushiniladi.

Sug'urta- mamlakatimizning barqaror rivojlanib kelayotgan biznes turlaridan biri hisoblanmoqda. Sug'urta operatsiyalarining hajmi muntazam o'sib bormoqda, sug'urtalovchilar esa O'zbekiston sug'urta bozorida yanada muhim ahamiyat kasb etmoqdalar. O'zbekiston sug'urta bozorida 28 ta sug'urta kompaniyasi faoliyat yuritishmoqda, shulardan 27 tasi umumiy sug'urta turlari bilan shug'ullansa, 1 tasi hayot sug'urtasi turlari bilan shug'ullanmoqda.

3.Sug'urta kompaniyalarining faoliyati.

Sug'urta kompaniyasi- bu turli xildagi sug'urta korxonalari, muassasalari. Sug'urta kompaniyalari, aksionerlik sug'urta kompaniyalari, regional va xalqaro moliyaviy guruhlar, xususiy firmalar, davlat sug'urta kompaniyalari va boshqalar.

Sug'urta – bu moliyaning alohida shakli bo'lib, hayotda va bozor iqtisodiyotida ma'lum bo'lgan risklarni kelishilgan haq evaziga qabul qilib kompensatsiyalashdan iborat moliyaviy faoliyat turi hisoblanadi. Moliya bozorida bunday faoliyatni iqtisodlashgan yuridik shaxs maqomiga ega bo'lgan turli mulkchilik shaklida tuzilgan sug'urta tashkilotlari (kompaniyalari) amalga oshiradi. Bunda sug'urta kompaniyalari tijorat tashkilotlari sifatida ma'lum risklarga moyil bo'lganliklari sababli, ular o'zlariga qabul qilgan risklarni boshqa o'hshash, lekin yirik va nufuzli, sug'urta kompaniyalari yordamida qayta sug'urtalaydilar.

Sug'urta kompaniyalari faoliyatining hossa va xususiyatlari evaziga moliya bozori tarkibida alohida segment – integrallashgan sug'urta xizmatlari bozori faoliyat yuritadi va rivojlanadi.

Agar sug'urta kompaniyalari aksiyadorlik kapitali asosida tuzilgan bo'lsa, unda ular aksiyalar emitenti sifatida ham namoyon bo'ladi. Fond bozoridagi emission faoliyati doirasida ular boshqa turdagi qimmatli qog'ozlarni ham belgilangan tartibda chiqarishga haqli.

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

Bu esa moliya bozorining risksizlik, jalbdorlik, barqarorlik, moliyaviy havfsizlik darajasini ko'tarishga, samarali investitsion hajmini va jarayoni sifatini oshirishga xizmat qiladi.

Shunday qilib, sug'urta kompaniyalari umuman hayotda va iqtisodiyotda, xususan moliya bozorida quyidagi rollarni bajaradi:

- risksizlikni (sug'urta turlari klassifikatori bo'yicha) ta'minlovchi moliyaviy institutlar;
- moliyaviy resurslar akkumulyatori, yirik investitsiyalar manbai;
- institutsional investor (belgilangan tartibda);
- qimmatli qog'ozlar emitenti (belgilangan tartibda).

Aytilganlarni xalqaro sug'urta bozori va sug'urta operatsiyalari rivojlanishi tendentsiyalari asosida ko'rish mumkin.

Hozirda rivojlangan mamlakatlardagi sug'urta kompaniyalari operatsiyalari va daromadining 60-80 foiziga orasidagi miqdori qimmatli qog'ozlar bozorida shakllanmoqda. Daromadining qolgan qismi esa traditsion sug'urta operatsiyalaridan hosil bo'lmoqda.

Savollar

1. Sug'urtaning mohiyati nimadan iborat?
2. Sug'urta qanday funktsiyalarni bajaradi?
3. Sug'urta bozori haqida tushuncha bering.
4. Sug'urta bozorining tarkibiy tuzilishi.
5. Sug'urta kompaniyalarining moliya bozoridagi qanday faoliyat turlarini bilasiz?
6. Sug'urta kompaniyalarining moliya bozoridagi roli qanday?
7. Qanday yirik sug'urta kompaniyalarini bilasiz?

13-ma'ruza: Banklarning moliya bozorlaridagi faoliyati va ro'li.

1. Banklarning moliya bozoridagi faoliyat turlari.
2. Banklarning moliya bozoridagi roli.
3. Banklarning qimmatli qog'ozlar bozoridagi faoliyati.

1. Banklarning moliya bozoridagi faoliyat turlari.

Bank – bu moliyaning mahsus faoliyat sohasi bo'lib, moliya bozori orqali pul resurslarini jamlab, ularni iqtisodiyotning turli samarali sub'ektlariga manfaatli taqsimlaydigan alohida moliyaviy institut hisoblanadi. Bunda bank pul va moliyaviy instrumentlar yordamida o'zi bilan bog'liq shaxslar (kreditorlar, egalari-investorlar, joriy operatsion xizmatidan foydanuvchi mijozlar, kredit oluvchilar, sheriklari) risklarini ma'lum (kelishilgan) haq evaziga qabul qilib oladi va jamlangan risklarni manfaatli (foyda olish va foyda bilan ta'minlash maqsadida) difersifikatsiyalash asosida professional boshqaradi. Moliya bozorida bunday faoliyatni ixtisoslashgan yuridik shaxs maqomiga ega bo'lgan turli mulkchilik shaklida tuzilgan banklar amalga oshiradi. Bunda banklar tijorat tashkilotlari sifatida ma'lum risklarga moyil bo'lganliklari sababli, ular moliya bozori orqali o'z risklarini boshqaradilar.

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

Aytilgan operatsiyalar negizida davlat (markaziy) banki va tijorat banklari o'zaro bog'liqlikda bank tizimini hosil qilib, markaziy bank boshchiligida moliya bozori orqali iqtisodiyotda kredit-pul (monetar) siyosatini yuritadi. Bu esa moliya bozorining risksizlik, jalbdorlik, barqarorlik, moliyaviy havfsizlik darajasini ko'tarishga, samarali investitsion hajmini va jarayoni sifatini oshirishga xizmat qiladi.

2. Banklarning moliya bozoridagi roli.

Shunday qilib, banklar umuman iqtisodiyotda, xususan moliya bozorida quyidagi rollarni bajaradi:

- monetar siyosatni ta'minlovchi institutlar;
- iqtisodiyot sub'ektlariga kredit, pul vositalari bilan bog'liq operatsiyalar bo'yicha professional xizmatlar ko'rsatuvchi institutlar;
- moliyaviy resurslar akkumulyatori, yirik investitsiyalar manbai;
- institutsional investor (belgilangan tartibda);
- qimmatli qog'ozlar chiqaruvchi (belgilangan tartibda);
- fond bozorida professional xizmat ko'rsatuvchi institut.

Hozirda rivojlangan mamlakatlardagi banklar operatsiyalari va daromadining 80 foiziga yaqin miqdori qimmatli qog'ozlar bozorida shakllanmoqda. Daromadining qolgan qismi esa traditsion bank operatsiyalaridan hosil bo'lmoqda. Bu holatni investitsiya banklari faoliyati misolida ko'rish mumkin.

Investitsiya banki – bu asosan qimmatli qog'ozlar bilan bog'liq operatsiyalarga ixtisoslashgan kredit-moliya instituti. Uning maqsadi: moliya bozorlari orqali qo'shimcha pul mablag'larini jalb qilish, o'z mijozlarini (jumladan davlatni) uzoq muddatli kreditlash.

Zamonaviy investitsiya banki hozirda na faqat fond bozorlarida qimmatli qog'ozlar bilan bog'liq operatsiyalarni bajaradi, balki kompaniyalarni birlashtirilishi (yutib borilishi) va o'zaro birlashishini tashkillashtirish, ipotekani va venchur kapitalini boshqarish bilan ham shug'ullanadi.

Investitsiya banklari turli mamlakatlarda ma'lum xususiyatlarga ega. Masalan, Buyuk Britaniyada – turli profilli investitsiya kompaniyalari, savdo banklari. Bunda savdo banklari oddiy bank operatsiyalaridan tashqari, aksiyadorlik kompaniyalari, pensiya fondari, sug'urta kompaniyalari qimmatli qog'ozlarini boshqarish bilan ham shug'ullanadi.

Frantsiyada esa biznes-banklar, investitsiya uylari, Germaniyada – investitsiya jamiyatlari, YAponiyada – trust-banklar va shahar banklari misol bo'la oladi.

Hozirda dunyoning eng yirik investitsiya banklari quyidagilar hisoblanadi: *HSBC Holdings* (Buyuk Britaniya), *Chase Manhattan Corp.* (AQSH), *Credit Agricole Group* (Frantsiya), *Citicorp.* (AQSH), *Bank of Tokyo-Mitsubishi* (YAponiya), *Deutsche Bank* (Germaniya), *Bank America Corp.* (AQSH), *ABN AMRO Bank* (Gollandiya), *Sumitomo Bank* (YAponiya), *Dai-Ichi Konquo Bank* (YAponiya) va h.k.

3. Banklarning qimmatli qog'ozlar bozoridagi faoliyati.

Shunday qilib, banklarning moliya bozoridagi faoliyat turlarini quyidagicha tizimlashtirish mumkin.

1. Banklar moliya bozorining quyidagi segmentlarida faoliyat yuritadilar: valyuta, qimmatli qog'ozlar, pul-kredit (jumladan ipoteka kreditlari), qimmatbaho metallar va toshlar (jumladan san'at asarlari).

2. Ko'chmas mulk bozorida vositachi, rieltor, ishonchli boshqaruvchi (trust), ipotekaviy investor sifati faoliyat ko'rsatadi.

3. Valyuta bozorida: diler va broker (trejder, jumladan valyuta operatori). Bunda spot va muddatli bozorlarda ishtirok etadi.

4. Pul-kredit bozorida: pul hisob raqamlari va pul vositalari (cheklar, kartochkalar va h.k.) bo'yicha mijozlarga operatsion xizmat ko'rsatish; kredit berish va olish; bo'lak kreditorlarning kredit transhlari bo'yicha operator bo'lish va h.k.

5. Qimmatli qog'ozlar bozorida: emitent (emissiyalanuvchi va emissiyalanmaydigan turlari bo'yicha); institutsional investor (o'zining investitsiyalarini boshqarish bo'yicha) va kollektiv investor (mijozlarining investitsiyalarini boshqarish bo'yicha); professional institut (broker, trayder, diler, anderrayter, trust, konsalting, depozitariy, transfer-agent va h.k.).

Moliya bozorida sanab o'tilgan faoliyat turlarini universal banklar amalga oshiradi.

Savollar

1. Banklarning moliya bozoridagi qanday faoliyat turlarini bilasiz?
2. Banklarning moliya bozoridagi roli qanday?
3. Investitsion banklarning faoliyati nimadan iborat?

Topshiriqlar

1. Banklarning moliya bozoridagi rolini tahlil qiling.
2. Terminlar lug'atini tuzing.

14-ma'ruza: Investitsiya institutlarining moliya bozorlaridagi faoliyati va ro'li.

1. Investitsiya institutlari haqida umumiy tushuncha.
2. Investitsiya institutlarining tarkibi.
3. Investitsiya institutlarining moliya bozoridagi ahamiyati.

1. Investitsiya institutlari haqida umumiy tushuncha.

Investitsiya instituti – bu moliyaning alohida faoliyat sohasi bo'lib, moliya bozorining fond segmentida qimmatli qog'ozlar bilan bog'liq operatsiyalar bo'yicha malakali xizmatlar ko'rsatuvchi moliyaviy institut hisoblanadi. Boshqacha qilib aytilganda, fond (qimmatli qog'ozlar) bozorida professional faoliyat qimmatli qog'ozlarni hayot tsiklidagi jaryonda sodir (talab) bo'ladigan xizmatlarni belgilangan tartibda ko'rsatish bo'yicha tadbirkorlik faoliyati hisoblanadi. Qimmatli qog'ozlar bozorida bunday faoliyatni iqtisodlashgan yuridik shaxs maqomiga ega bo'lgan, turli mulkchilik shaklida tuzilgan, mahsus litsenziyaga (ruhsatnomaga) ega bo'lgan investitsiya institutlari amalga oshiradi.

Investitsiya institutlari faoliyatining mexanizmi, hossa va xususiyatlari evaziga fond bozori infratuzilmasi tarkibida alohida malakali xizmatlar bozori faoliyat yuritadi va rivojlanadi.

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

Bu esa moliya bozorining, xususan qimmatli qog'ozlar bozorining, risksizlik, jalbdorlik, barqarorlik, moliyaviy havfsizlik daraja-sini ko'tarishga, samarali investitsion hajmini va jarayoni sifatini oshirishga xizmat qiladi.

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

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

Hozirda rivojlangan mamlakatlardagi investitsiya institutlari operatsiyalari jahon fond bozorlarining barcha qismini qamrab olgan.

Qimmatli qog'ozlar bozori professional katnashchilarining ijroiya organlari xabarlarini, shuningdek ularning imzo xuquqiga ega xodimlari qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organi tomonidan beriladigan malaka guvoxnomalariga ega bo'lishlari kerak. Malaka guvoxnomasining amal qilish muddati turli mamlakatlarda har hil bo'ladi, masalan, O'zbekistonda – uch yil.

Dunyoning turli mamlakatlarida investitsiya institutlarining faoliyat turlari o'zgacha nomlanadi, lekin ular mazmunan o'hshash. Masalan, jahon amaliyotida faoliyat turlari quyidagicha nomlanishi mumkin: diler, broker, boshqaruvchi kompaniya, depozitariy, **kliring** va h.k.

2. Investitsiya institutlarining tarkibi.

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

- investitsiya vositachisi faoliyati;
- investitsiya maslahatchisi faoliyati;
- investitsiya fondi faoliyati;
- boshqaruvchi kompaniya faoliyati;
- investitsiya fondlarining investitsiyaviy aktivlarini boshqarish bo'yicha faoliyat;
- depozitariy faoliyati;
- xisob-**kliring** palatasi (tashkiloti) faoliyati;
- qimmatli qog'ozlar bo'yicha birjadan tashqari savdolar tashkilotchisi faoliyati.

Qimmatli qog'ozlar bozorida qonun hujjatlariga muvofiq professional faoliyatning boshqa turlari ham amalga oshirilishi mumkin, masalan, nominal saqlovchi (depozitariy bajaradi).

Qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatni amalga oshiruvchi investitsiya fondi faqat ochiq aksionerlik jamiyati shaklida tuziladi.

Qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatni amalga oshiruvchi yuridik shaxslarni tuzish, faoliyat ko'rsatish va tugatish tartibi, ushbu Qonunning qoidalari hisobga olingan xolda, qonun xujjatlari bilan belgilanadi.

Keltirilgan faoliyat turlariga qisqacha tavsif beramiz.

Qimmatli qog'ozlar bozorida *investitsiya vositachisi* faoliyatiga brokerlik va dilerlik faoliyatlari kiradi.

Topshiriq shartnomalari yoki vositachilik haqi asosida yoxud bitimlar tuzish uchun berilgan ishonchnoma asosida ish olib borib, vakolatli shaxs yoki vositachi sifatida qimmatli qog'ozlar yuzasidan fuqarolik-huquqiy bitimlarni amalga oshirish brokerlik faoliyati hisoblanadi.

Brokerlik faoliyatida operatsiyalar asosan mijoz nomidan (topshirig'iga binoan) va mijoz hisobidan bajariladi.

Mijozlarning qimmatli qog'ozlarga sarmoya kiritish uchun brokerga berilgan pul mablag'lari, shuningdek broker tomonidan mijozlar bilan tuzilgan shartnomalar asosida amalga oshirilgan bitimlardan olingan pul mablag'lari broker tomonidan bankda ochiladigan alohida bank hisob raqam(lar)ida (maxsus brokerlik xisob raqamida) saqlanishi kerak.

Agar brokerlik xizmati ko'rsatish shartnomasida ko'zda tutilgan bo'lsa, broker mijozga uning pul mablag'lari xisobiga topshiriqlarni bajarish yoki mijoz talabiga kura ularni qaytarib berishni kafolatlagan xolda, maxsus brokerlik xisob(lar)idagi mijozlarning pul mablag'laridan o'z manfaatlarini uchun foydalanish xuquqiga ega.

Brokerga o'z manfaatlarini yo'lida foydalanish xuquqini bergan mijozlarning pul mablag'lari, unga o'z manfaatlarini yo'lida foydalanish xuquqini bermagan mijozlarning pul mablag'lari saqlanadigan maxsus brokerlik xisob raqam(lar)idan boshqa maxsus brokerlik xisob raqam(lar)ida saqlanishi kerak.

Broker o'zining shaxsiy pul mablag'larini maxsus brokerlik xisob raqam(lar)iga o'tkazish xuquqiga ega emas, ushbu modda bilan belgilangan tartibda mijozga qaytarib berish va/yoki unga qarz berish xollari bundan mustasno.

Broker maxsus brokerlik xisob raqam(lar)ida turgan xar bir mijozning pul mablag'larining xisobini yuritishga va mijozga xisobot berishga, shuningdek, topshirig'i buyicha aksiyasiga egalik qilayotgan shaxs bilan tuzilgan shartnomaga muvofiq va uning topshirig'i bilan qimmatli qog'ozlar bo'yicha operatsiyalar va bitimlarni amalga oshirishga majbur.

Maxsus brokerlik xisob raqam(lar)ida turgan mijozlarning pul mablag'lari brokerning majburiyatlari yuzasidan undirilishi mumkin emas.

Muayyan qimmatli qog'ozlarni sotib olish yoki sotish narxlarini oshkora e'lon qilish hamda ushbu qimmatli qog'ozlarni e'lon qilingan narxlari bo'yicha sotib olish yoki sotish majburiyatini olish yo'li bilan o'z nomidan va o'z hisobidan qimmatli qog'ozlarga doir oldi-sotdi bitimlarini tuzish dilerlik faoliyati hisoblanadi. Qimmatli qog'ozlar bo'yicha dilerlik faoliyatini amalga oshiruvchi qimmatli qog'ozlar bozorining professional katnashchisi diler deb nomlanadi.

Narxlardan tashqari diler qimmatli qog'ozlarning oldi-sotdi shartnomasiga boshqa muxim shartlarni ma'lum qilish xukukiga ega: olinayotgan/sotilayotgan qimmatli qog'ozlarning minimal yoki maksimal miqdori, shuningdek e'lon qilingan narxlar amal qiladigan muddat. E'londa boshqa muhim shartlar ko'rsatilmasa, diler o'z mijozni taklif qilgan muhim shartlar bo'yicha shartnoma tuzishga majbur. Diler shartnoma tuzishdan bosh tortishi hollarida, uni shunday shartnoma tuzishga majbur qilish yoki mijozga etkazilgan zararlarni qoplatish to'g'risida da'vo qo'zg'atilishi mumkin.

Investitsiya vositachisi o'zining harakatlari yoki harakatsizligi tufayli mijozlariga etkazilgan zararni qoplashi shart.

Investitsiya vositachisining korxonalari va tashkilotlarini YAgona davlat reestridan chiqarish faqat uning mijozlariga ajratilgan pul mablag'lari va qimmatli qog'ozlarni qaytarish bilan bog'liq taomillar bajarilganidan so'nggina qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organining yozma tasdig'i asosida amalga oshiriladi.

Qimmatli qog'ozlar bozorini va uning ishtirokchilarini taxlil etish va istiqbolini aniqlash, moliyaviy vositalarni (moliyaviy majburiyatlarni) ekspertiza qilish, ishlab chiqish va tavsiya

etish bo'yicha xizmatlar ko'rsatish, qimmatli qog'ozlar chiqarish, ularni joylashtirish va muomalaga kiritish, mutaxassislarni qayta tayyorlash, shuningdek yuridik va jismoniy shaxslar investitsiya siyosatini amalga oshirishlari xususida maslahatlar berish sohasidagi xizmatlar qimmatli qog'ozlar bozorida **investitsiya maslahatchisining** faoliyati, deb e'tirof etiladi.

Yuridik yoki jismoniy shaxs investitsiya maslahatchisi bo'lishi mumkin.

Investitsiya maslahatchisi mijozga muayyan qimmatli qog'ozlarni sotib olish yoki sotish bo'yicha tavsiyalar taqdim etish, shuningdek mijozga investitsiya qarorini o'zi mustaqil qabul qilishi uchun zarur axborotni takdim etish xuquqiga ega.

Maslahat xizmatlari ko'rsatilganida, bajarilgan ishlar dalolatnomasida muvofiq yozuvlar ko'rsatiladi, mijozga taqdim etilgan hujjatlarning nusxalari esa investitsiya maslahatchisida qonun hujjatlarida belgilangan tartibda saqlanadi.

Investorlarning pul mablag'larini ishga solish maqsadida aksiyalar sotib oladigan va chiqaradigan hamda mablag'larni fond nomidan qimmatli qog'ozlarga, mas'uliyati cheklangan jamiyatlar ulushlariga, banklardagi hisobvaraqlarga va omonatlarga qo'yadigan yuridik shaxs **investitsiya fondidir**.

Investitsiya fondlarining mablag'larni bunday qo'yish bilan bog'lik tavakkalchiligi, bu mablag'larning bozordagi qadri o'zgarishidan keladigan daromad va ko'riladigan zarar to'lato'kis ushbu fond egalari (aksiyadorlari) hisobiga o'tkaziladi va ular tomonidan fond aksiyalarining joriy narhlari o'zgarishi hisobiga realizatsiya qilinadi.

Banklar va sug'urta kompaniyalari investitsiya fondlari bo'la olmaydi.

Investitsiya fondi boshqa tashkiliy-xuquqiy shakllarga qayta tuzilishi mumkin emas. Investitsiya fondini qayta tashkil etish qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organi bilan kelishilgan holda amalga oshiriladi.

Yuridik shaxsning egalik qilish uchun o'ziga berilgan va boshqa bir shaxsga tegishli bo'lgan, mazkur shaxs yoki bu shaxs ko'rsatgan uchinchi shaxslar manfaatlarini ko'zlab:

- qimmatli qog'ozlarni;
- qimmatli qog'ozlarni sarmoyalashga mo'ljallangan pul mablag'larini;
- qimmatli qog'ozlarni boshqarish jarayonida olinadigan pul mablag'lari xamda qimmatli qog'ozlarni haq evaziga boshqarish vakolatini muayyan muddat davomida o'z nomidan amalga oshirishi qimmatli qog'ozlarni *boshqarish sohasidagi* faoliyat hisoblanadi.

Qimmatli qog'ozlarni boshqarish faoliyatini amalga oshirish tartibi qonun xujjatlari va shartnomalar bilan belgilanadi.

Qimmatli qog'ozlarni ishonchli boshqarish bo'yicha faoliyatni amalga oshiruvchi qimmatli qog'ozlar bozorining professional katnashchisi *boshqaruvchi kompaniya* deb nomlanadi.

Ishonchli boshqaruvga berilgan investitsiya aktivlari bilan bitimlarni boshqaruvchi kompaniya o'z nomidan amalga oshiradi, bunda u boshqaruvchi kompaniya sifatida xarakter qilayotganligini ko'rsatishi kerak. Agar yozma ravishda rasmiylashtirishni talab etmaydigan xarakterlarni amalga oshirishda boshqa taraf uning bajarilishi to'g'risida boshqaruvchi tomonidan ma'lum qilingan bo'lsa, yozma xujjatlarda ishonchli boshqaruvchining nomidan keyin tegishli belgilar kiritilgan bo'lsa, yuqoridagi shartga amal qilingan xisoblanadi.

Agar boshqaruvchi kompaniya va uning mijoz yoki bir boshqaruvchi kompaniyaning turli mijozlari manfaatlarini yuzasidan baxs, barcha taraflar oldindan bu hakda habardor qilinmagan bo'lsa, boshqaruvchi kompaniyaning mijoz manfaatlariga zarar etkazuvchi harakatlarni amalga oshirishga olib kelgan bo'lsa, boshqaruvchi kompaniya o'z hisobidan qonun xujjatlari belgilangan tartibda zararlarni qoplashga majbur.

Investitsiya fondlarining investitsiya aktivlarini boshqarish bo'yicha faoliyat deganda, ushbu modda va qonun xujjatlari bilan belgilangan faoliyatning talablariga javob beradigan **boshqaruvchi kompaniyaning** faoliyati tushuniladi. Investitsiya fondlarining investitsiya aktivlarini boshqarish bo'yicha faoliyatni amalga oshiruvchi yuridik shaxs *investitsiya fondlarining boshqaruvchi kompaniyasi* deb nomlanadi.

Investitsiya fondlarini boshqaruvchi kompaniya investitsiya fondlarining investitsiya aktivlarini boshqarish bo'yicha faoliyatni amalga oshiruvchi, shuningdek qimmatli qog'ozlarning oldi-sotdisi bilan shug'ullanuvchi qimmatli qog'ozlar bozorining professional qatnashchisi hisoblanadi.

Investitsiya fondlarini boshqaruvchi kompaniya qonunchilikka muvofiq tuzilgan va investitsiya fondining topshirig'i bilan va uning nomidan unga berilgan qimmatli qog'ozlarni; qimmatli qog'ozlarga investitsiyalashga mo'ljallangan pul mablag'lari; qimmatli qog'ozlarni boshqarish jarayonida qo'lga kiritilgan pul mablag'larini ishonchli boshqaruvni; investitsiya fondining qimmatli qog'ozlari portfelini tuzishni va bu portfelni diversifikatsiya qilish bo'yicha xizmatlar ko'rsatishni; shuningdek fond bilan tuzilgan shartnomaga muvofiq investitsiya fondining egasi vazifasini amalga oshiruvchi istalgan mulkchilik shaklidagi yuridik shaxs xisoblanadi. Investitsiya fondlarining boshqaruvchi kompaniyasi depozitariy, davlat boshqaruv organi, notijorat tashkiloti, shuningdek affillangan shaxs (shaxslar) tomonidan tuzilgan korxonaga bo'lishi mumkin emas.

Qimmatli qog'ozlarni saqlash, qimmatli qog'ozlar bo'yicha xuquqlarni hisobga olish va tasdiqlash bo'yicha xizmatlar **depozitar faoliyat** hisoblanadi.

Depozitar faoliyatni amalga oshiruvchi kimmatli qog'ozlar bozorining professional qatnashchisi *depozitariy* deb nomlanadi. Faqat yuridik shaxsgina depozitariy bo'lishi mumkin.

Qimmatli qog'ozlarni saqlash, qimmatli qog'ozlar bo'yicha huquqlarni hisobga olish va tasdiqlash bo'yicha depozitariy xizmatlaridan foydalanadigan shaxs deponent hisoblanadi.

Depozitariy va deponent o'rtasidagi munosabatlar tegishli shartnoma bilan tartibga solinadi.

Depozitar shartnoma – depozitariy bilan deponent o'rtasida yozma shaklda tuziladigan, qimmatli qog'ozlarni saqlash va qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqlarni hisobga olish bilan bog'liq munosabatlarni tartibga solib turuvchi shartnoma.

Depozitar xizmat ko'rsatish to'g'risida shartnoma tuzish deponentning qimmatli qog'ozlarga mulk xuquqi depozitariyga o'tishiga olib kelmaydi.

Depozitariy o'ziga deponentga qo'yilgan qimmatli qog'ozlarning but saqlanishi uchun, shuningdek qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqlarni hisobga olib borish bo'yicha o'z burchlarini bajarmaganligi yoki tegishli darajada bajarmaganligi uchun, shu jumladan deponent hisobvaraqlari bo'yicha yozuvlarning to'laligi va to'g'riligi uchun qonunda belgilangandek javobgar bo'ladi.

O'zaro majburiyatlarni belgilash, aniqlash va hisobga olishga doir faoliyat **kliring** deb hisoblanib, bu faoliyat bitimga doir axborotni to'plash, solishtirish, unga tuzatish kiritish hamda qimmatli qog'ozlarga doir fuqaroviy-huquqiy bitimlarni ijro etish uchun buxgalteriya hujjatlarini tayyorlash operatsiyalarini nazarda tutadi.

Qimmatli qog'ozlarga doir bitimlar bo'yicha hisob-kitob-**kliring** operatsiyalarini amalga oshiruvchi qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchilari *hisob-kitob-kliring palatasi* (tashkiloti) deb ataladi.

Qimmatli qog'ozlarga doir operatsiyalar yuzasidan hisob-kitob olib borilishi munosabati bilan **kliring**ni amalga oshiruvchi tashkilotlar o'zaro majburiyatlarni aniqlash chog'ida tayyorlab qo'yilgan qimmatli qog'ozlar, pul mablag'lari va buxgalteriya hujjatlarini ijroga qabul qilib olayotganlarida qimmatli qog'ozlar bozorining qaysi qatnashchisi uchun hisob-kitob ishlari amalga oshirilayotgan bo'lsa, shu qatnashchi bilan tuzgan o'z shartnomalariga asoslanadilar.

Transfer-agentning faoliyati deganda, qimmatli qog'ozlarga bo'lgan xuquqlarni hisobga olish tizimiga taalluqli hujjatlarni qabul qilish, qayta ishlash va o'tkazish bo'yicha xizmatlar ko'rsatish tushuniladi.

Qimmatli qog'ozlar bozorining transfer agent faoliyatini amalga oshiruvchi professional katnashchisi *transfer-agent* deb nomlanadi.

Emitent bilan o'zaro munosabatda transfer-agent quyidagilarni amalga oshiradi:

- emitent bilan tuzilgan shartnomaga muvofiq belgilangan muddatda reestr shakllantirish uchun markaziy registratorga surov yuborish;

- markaziy registratordan qonun hujjatlarida belgilangan tartibda qimmatli qog'ozlar egalari reestrini qabul qilish;
- qonun hujjatlarida belgilangan tartibda emitentga qimmatli qog'ozlar reestrini etkazish va berish.

Transfer-agent emitentga markaziy registratordan olingan qimmatli qog'ozlar egalari reestri va boshqa ma'lumotlarni o'z vaqtida etkazib berish va ularning saqlanishi yuzasidan javobgar xisoblanadi.

Qimmatli qog'ozlar bo'yicha *birjadan tashqari savdolar tashkilotchisining faoliyati* deganda, investorlarga vositachilarni yollamasdan turib savdolarda qatnashish imkoniyatini beruvchi arizalar qabul qilish punktlari, maxsus kompyuter savdo tizimlaridan foydalanishning belgilangan qoidalari bo'yicha qimmatli qog'ozlar savdosini tashkil qilish faoliyati tushuniladi.

Birjadan tashqari savdolar tashkil kilish, shuningdek birjadan tashqari listinglar qoidalari qimmatli qog'ozlarning birjadan tashqari savdosi tashkilotchisi tomonidan qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish buyicha vakolatli davlat organi bilan kelishgan xolda belgilanadi.

Birjadan tashqari listing - qimmatli qog'ozlarning birjadan tashqari savdoga ularni birjadan tashqari byulleteniga kiritgan xolda, savdoga qo'yishdir.

Birjadan tashqari savdolar tashkilotchisi qonun hujjatlarida o'rnatilgan tartibda o'tkazilayotgan savdolarning oshkoraligi va ommaviyligini ta'minlashi lozim.

Qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchilari tomonidan qimmatli qog'ozlar bilan tuziladigan bitimlar va investorlar mablag'larining hisobini yuritish

Qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchisi investorlar ishtirokida qimmatli qog'ozlar bilan o'zi tuzadigan barcha bitimlarning hisobini yuritadi.

Qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchisi tomonidan qimmatli qog'ozlarning hamda investorlar mablag'larining hisobini yuritish uning moliyaviy-xo'jalik faoliyatining buxgalteriya hisobidan alohida tarzda, qonun hujjatlarida belgilangan tartibda olib boriladi.

Qimmatli qog'ozlar bozorining professional katnashchisi qonun hujjatlarida belgilangan tartib va muddatlarda o'z arxivida investorlarning qimmatli qog'ozlari va mablag'lari xisobga olish buyicha xujjatlarni saqlashi shart.

Qimmatli qog'ozlar bozorida faoliyat turlarini qo'shib olib borish

Qimmatli qog'ozlar bozorida turli professional faoliyat turlarini qo'shib olib borish bir shaxsning o'ziga qimmatli qog'ozlar bozorida turli xil faoliyatni amalga oshirish uchun bir nechta litsenziyalar berish orqali amalga oshiriladi.

Boshqaruvchi kompaniyaning faoliyati faoliyatning mutloq turi xisoblanadi. Transfer-agentning faoliyati qimmatli qog'ozlar bozoridagi boshqa faoliyat turlari bilan qo'shib olib borilishi mumkin emas.

Qimmatli qog'ozlar buyicha faoliyat turlarini ko'shib olib borish va operatsiyalar o'tkazish sohasidagi qo'shimcha cheklashlar qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organi tomonidan tartibga solinadi.

O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozorida *depozitariy tizimi va boshqa faoliyat turlarini* alohida ko'rib chiqish maqsadga muvofiq.

Markaziy depozitariy – O'zbekiston Respublikasi depozitariylarida qimmatli qog'ozlarni saqlash, huquqlarni hisobga olish va harakatining yagona tizimini ta'minlovchi depozitariydir.

Markaziy depozitariy qonun hujjatlariga muvofiq davlat unitar korxonasi sifatida tuzigan.

Markaziy depozitariy o'z faoliyatini xizmat ko'rsatishdan olingan daromadlar va boshqa tushumlar hisobiga amalga oshiradi.

Markaziy depozitariy xizmatlari uchun olinadigan tariflar miqdori O'zbekiston Respublikasi Moliya vazirligi bilan kelishilgan holda qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organi tomonidan tasdiqlanadi.

Markaziy depozitariyning mutlaq *vazifalari* quyidagilardan iborat:

- nodavlat emissiyaviy hujjatsiz qimmatli qog'ozlarni saqlash;
- qimmatli qog'ozlarga nisbatan davlat huquqlarini va qimmatli qog'ozlarni boshqarish bo'yicha vakolatli shaxslarning qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqlarini hisobga olish;
- depozitariylarning vakillik hisobvaraqlarini yuritish;
- birja va birjadan tashqari savdolar qatnashchilarining qimmatli qog'ozlari savdolarga qo'yilishidan oldin ular borligini va haqiqiy ekanligini tasdiqlash;
- savdolarida tuzilgan bitimlarga muvofiq birja va birjadan tashqari savdolar qatnashchilariga qimmatli qog'ozlar etkazib berilishini ta'minlash;
- nodavlat emissiyaviy qimmatli qog'ozlarning muomalaga chiqarilganligini tasdiqlovchi hujjatlarni saqlash;
- O'zbekiston Respublikasi hududida norezidentlar tomonidan, shuningdek qimmatli qog'ozlarning xorijiy fond bozorlarida O'zbekiston Respublikasi rezidentlari tomonidan chiqarilgan qimmatli qog'ozlarni hisobga olish;
- markaziy registrator vazifasini amalga oshirish;
- investitsiya fondlari tomonidan chiqarilgan va ularga tegishli qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqlarni hisobga olish;
- O'zbekiston Respublikasi depozitarlik tizimida Deponentlarning yagona bazasini yuritish;
- depozitariylar tizimida qimmatli qog'ozlar harakati to'g'risidagi axborotlarni jamlash va tartibga solib turish.

Bunda depozitariy quyidagi *huquqlarga* egadir:

- belgilangan tartibda hujjatli qimmatli qog'ozlarning haqiqiylikini tekshirish;
- qonun hujjatlarida belgilangan tartibda hujjatli qimmatli qog'ozlarni inkassatsiya qilish va tashish;
- deponentlarning topshirig'iga binoan ularga tegishli qimmatli qog'ozlar bo'yicha daromadlarni o'tkazish;
- egasining yozma topshirig'iga binoan aksiyadorlarning umumiy yig'ilishida uning manfaatlarini ifodalash;
- qonun hujjatlarida belgilangan tartibda broker mijozlarining qimmatli qog'ozlariga bo'lgan huquqlarni hisobga olish.

Depozitariy qonun hujjatlariga muvofiq boshqa huquqlarga ham ega bo'lishi mumkin.

Depozitariy quyidagilarga *haqli emas*:

- o'ziga saqlash uchun berilgan mulkdan qimmatli qog'ozlar sifatida foydalanish yoki depo hisobvarag'idan deponentning ruxsatisiz qimmatli qog'ozlarni o'tkazish, qonun hujjatlarida nazarda tutilgan hollar bundan mustasno;
- o'zi chiqargan qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquq hisobini yuritish;
- qimmatli qog'ozlar bilan o'zining nomidan va o'z hisobidan bitimlar tuzish, depozitariyning o'zi chiqargan qimmatli qog'ozlarga doir bitimlar bundan mustasno.

Depozitariylarda qimmatli qog'ozlar saqlanishining kafolati

Depozitariylarda qimmatli qog'ozlarning saqlanishi ularni qimmatli qog'ozlarni saqlashga doir talablarga javob beradigan qimmatli qog'ozlarni saqlash joylarida saqlash va hisobga olish ro'yxatlarini depozitar operatsiyalar standartlariga muvofiq holda yuritish orqali ta'minlanadi.

Markaziy depozitariyda saqlanayotgan va hisobga olinayotgan qimmatli qog'ozlarning saqlanishi shuningdek Markaziy depozitariyning ma'lumotlari majmuida qo'shimcha saqlab turilishi, texnik tizimlarda uzilish yuz berganda va kutilmagan vaziyatlar vujudga kelganda Markaziy depozitariy ma'lumotlari majmuini tezkor tiklash orqali ta'minlanadi.

Depozitariyning javobgarligi

Depozitariy quyidagi hollarda o'z deponentlari oldida qonun hujjatlarida belgilangan tartibda javobgardir:

- depo hisobvaraqlarida qimmatli qog'ozlar egalari va ularga tegishli qimmatli qog'ozlar to'g'risidagi yozuvlar yo'qotilganda. Depozitariy o'z hisobidan yo'qotilgan yozuvlarni tiklaydi;
- deponentlarning hujjatli qimmatli qog'ozlari depozitariyning saqlash joylarida tegishli saqlanmaganligi oqibatida ular yo'qotilgan yoki yaroqsiz holga kelganda. Depozitariy ko'rsatilgan qimmatli qog'ozlarni tayyorlashga ketadigan xarajatlarni qoplaydi yoki o'z hisobidan yangilarini tayyorlaydi;
- qimmatli qog'ozlar chiqarilganligini tasdiqlaydigan hujjatlarni va hisobga olish ro'yxatlaridagi yozuvlarni lozim darajada saqlamaganda va bu ularning yo'qolishi yoki yaroqsiz holga kelishiga sabab bo'lganda. Depozitariy o'z hisobidan ko'rsatilgan hujjatlarni va qimmatli qog'ozlarning hisobga olish ro'yxatlarini tiklaydi;
- deponentlarga tegishli qimmatli qog'ozlarga egalik huquqi o'z vaqtida va lozim darajada hisobga olinmaganda. Deponentga tegishli qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqni o'z vaqtida va lozim darajada hisobga olinmagan holda deponentni depozitariy shartnomasida belgilangan tartibda unga ko'rsatilgan xizmatlar uchun to'lovlardan ozod qiladi;
- uning harakati yoki harakatsizligi deponent o'ziga tegishli qimmatli qog'ozlar bilan bog'liq huquqlarini amalga oshira olmasligiga olib kelganda. Depozitariy deponentga zararni, shu jumladan boy berilgan foydani to'la hajmda to'laydi;
- depozitar shartnoma shartlarini buzganda.

Qimmatli qog'ozlar egalari reestrini yuritish tizimi

Qimmatli qog'ozlar egalari **reestrini yuritish tizimi** – qog'oz ko'rinishida va/yoki ma'lumotlarning elektron bazasi yordamida qayd qilingan qimmatli qog'ozlar egalari va nominal saqlovchilar identifikatsiyasini ta'minlovchi, qimmatli qog'ozlar egalari reestrini tuzish, shuningdek reestrda ro'yxatga olingan shaxslardan axborotlarni olish va yuborishga imkon yaratuvchi ma'lumotlarning majmui tushuniladi.

Reestr yuritish tizimida qimmatli qog'ozlarning egasi yoki nominal saqlovchining ro'yxat raqami uning deponentlar yagona bazasida ro'yxatga olingan shaxs kodi hisoblanadi.

Aksiyalar va korporativ obligatsiyalar munosabatlarida qimmatli qog'ozlar egalari reestrini yuritish majburiy hisoblanadi.

Qimmatli qog'ozlar egalari reestri ro'yxatdan o'tkazilgan qimmatli qog'ozlar egalarning belgilangan sanada shakllangan ro'yxati bo'lib, ularga qarashli egasi yozilgan qimmatli qog'ozlarning miqdori, nominal qiymati va toifasi ushbu ro'yxatda ko'rsatiladi.

Qimmatli qog'ozlarning egalari reestrini shakllantirish markaziy ro'yxatga oluvchi vazifasini bajaruvchi Markaziy depozitariy tomonidan Markaziy depozitariy va depozitariylar-nominal saqlovchilar deponentlari depo hisobvaraqlarining belgilangan sanadagi holati to'g'risidagi ma'lumotlarni to'plash va qayta ishlash yo'li bilan amalga oshiriladi.

Qimmatli qog'ozlar egalari reestrini yuritishi majburiy hisoblangan emitent Markaziy depozitariy bilan reestr yuritish bo'yicha shartnoma tuzishga va Markaziy depozitariy bilan bevosita, yoki transfer-agent orqali qonun hujjatlarida belgilangan tartibda hamkorlik yuritishni ta'minlashga majbur.

Markaziy ro'yxatga oluvchi

Markaziy depozitariy markaziy ro'yxatga oluvchi vazifasini bajarishda quyidagilarga haqli:

- qimmatli qog'ozlarning nominal saqlovchilaridan qimmatli qog'ozlar egalari reestrini shakllantirish uchun zarur ma'lumotlarni so'rash va olish;
- egalari Markaziy depozitariyning mijozlari hisoblanadigan qimmatli qog'ozlar bo'yicha bitimlarni ro'yxatga olish;
- emitent bilan qimmatli qog'ozlar egalari va nominal saqlovchilarni emitent umumiy yig'ilishining chaqirilishi yoki uning qimmatli qog'ozlari bo'yicha daromad to'lovi munosabati bilan xabardor qilish bo'yicha shartnoma tuzish.

Qimmatli qog'ozlarni nominal saqlovchi

Qimmatli qog'ozlarni **nominal saqlovchi** – qimmatli qog'ozlarning egasi bo'lmagani holda, boshqa shaxsning (qimmatli qog'ozlar egasi yoki vakil qilingan shaxsning) topshirig'iga muvofiq qimmatli qog'ozlarni saqlash, hisobga olish va ularga bo'lgan huquqlarni tasdiqlashni amalga oshiruvchi reestr yuritish tizimida ro'yxatga olingan depozitariy. Qimmatli qog'ozlarni nominal saqlovchi mijozlarining qimmatli qog'ozlari uning kreditorlari foydasiga undirib olinishi mumkin emas.

Nominal saqlovchi markaziy registratorning talabiga binoan o'zi nominal saqlovchi hisoblangan qimmatli qog'ozlar egalari to'g'risidagi qimmatli qog'ozlar egalari reestrini shakllantirish uchun zarur ma'lumotlarni belgilangan sanaga qonun hujjatlarida belgilangan tartibda taqdim etishga majbur. Nominal saqlovchi o'zida hisobi yuritilayotgan qimmatli qog'ozlar va ularning emitentlari rekvizitlariga markaziy registratordan olingan ma'lumotlar asosida o'zgartirishlar kiritadi. Nominal saqlovchi reestr yuritish tizimiga taalluqli axborotlarning ishonchliligi, to'laligi va o'z vaqtida markaziy registratorga taqdim etilishi yuzasidan javobgarlikka ega.

2. Investitsiya institutlarining moliya bozorida ahamiyati.

Qimmatli qog'ozlar bozori professional ishtirokchilari qonunchilikka muvofiq investorlar oldida ularga etkazilgan zarar uchun quyidagi holatlar bo'yicha mulkiy javbog'ar:

- investorlar talabiga asosan qimmatli qog'ozlar bozorida investorlar huquqlarini himoya qilish to'g'risidagi qonunchilikda belgilangan ma'lumotlarni taqdim qilmaslik yoki noto'g'ri ma'lumotlar taqdim qilish;

- qimmatli qog'ozlar emissiyasining belgilangan tartibini buzish;

- qimmatli qog'ozlarning insofsiz reklamasini amalga oshirganlik, qimmatli qog'ozlarning qonun hujjatlarida belgilangan tartibda ro'yxatdan o'tkazilmagan chiqarilishining reklamasi, shuningdek muomalada bo'lishi qonun bilan taqiqlangan qimmatli qog'ozlarning reklamasi uchun;

- investorlar bilan ularning qimmatli qog'ozlar bozorida investorlar huquqlarini himoya qilish to'g'risidagi qonun hujjatlarida nazarda tutilgan huquqlarini cheklaydigan, emitentlar va qimmatli qog'ozlar bozori professional ishtirokchilarining javobgarligini cheklaydigan shartnomalarni tuzish;

- aniqlangan hiyla-nayrang ishlatish faktlari va qimmatli qog'ozlar bozorida boshqa qoidabuzarliklar, shuningdek qimmatli qog'ozlar, qimmatli qog'ozlarning emitentlari, qimmatli qog'ozlarga doir narxlar to'g'risida, shu jumladan reklamada qasddan buzib ko'rsatilgan axborotni taqdim etish yo'li bilan investorlarni qimmatli qog'ozlarni sotib olish va sotishga da'vat qilganlik uchun;

- investorlar bilan tuzilgan shartnomalar shartlarini bajarmaganlik yoki lozim darajada bajarmaganlik, shuningdek investor bilan tuzilgan shartnomada qayd etilganidan farq qiladigan shartlarda bitim tuzganlik uchun.

Savollar

1. Investitsiya institutlari kimlar?
2. Investitsiya institutlarining qaysi faoliyat turlarini bilasiz?
3. Investitsiya institutlari moliya bozorida qanday ahamiyatga ega?
4. Investitsiya fondi nima?
5. Investitsiya maslahatchisi nima?
6. Investitsiya kompaniyasi nima?
7. Investitsiya vositachisi nima?

8. Boshqaruv kompaniyasi nima?
9. Qimmatli qog'ozlar reestrini yuritish nima?
10. Qimmatli qog'ozlar nominal egalari nima?
11. Depozitariy nima?

Topshiriqlar

1. Investitsiya institutlarining moliya bozoridagi rolini tahlil qiling (jahon va O'zbekiston amaliyoti bo'yicha).
2. O'zbekistonda investitsiya institutlarining faoliyat mexanizmini o'rganing.
3. Terminlar lug'atini tuzing.

15-ma'ruza: Davlat va xalqaro moliya institutlarining moliya bozorlaridagi faoliyati va ro'li.

1. Davlat moliya institutlarining tarkibi.
2. Davlat moliya institutlarining moliya bozoridagi roli.
3. Xalqaro moliya tashkilotlarining faoliyati.
4. 30-lik guruhining 20 ta tavsiyasi.

1. Davlat moliya institutlarining tarkibi.

Davlat moliya byudjet tashkilotlari – bu moliyaning alohida faoliyat sohasi bo'lib, moliya bozori orqali davlatning moliyasini boshqarish negizida iqtisodiy siyosatni (monetar va fiskal) mamlakat iqtisodiyoti manfaati yo'lida amalga oshiruvchi moliyaviy institutlar hisoblanadi. Bunday institutlarga Moliya vazirligi, Davlat G'aznasi, Markaziy bank, mahalliy hokimiyat organlari, moliya (yoki qimmatli qog'ozlar) bozorini tartiblashtiruvchi vakolatli davlat organi (ba'zi mamlakatlarda bu organ moliya bozori makroregulyatori (megaregulyatori) maqomiga ega) kiradi. Ularning har biri o'ziga mos siyosatni amalga oshirish maqsadida moliya bozorida faoliyat yuritadi.

Davlat moliya institutlari faoliyatining maqsadi, vazifalari, funktsiyasi, faoliyat mexanizmi, hossa va xususiyatlari evaziga moliya bozori tarkibida alohida segment – davlat kapitali va hizmatlari bozori faoliyat yuritadi va rivojlanadi. Bunda ular kredit-pul, byudjet-soliq, investitsiya, emissiya siyosatlarini yurituvchi, demak davlatning moliyaviy instrumentlari va resurslari bilan bog'liq operatsiyalar institutlari va davlat regulyatori, davlatning moliyaviy resurslari va instrumentlari akkumulyatori va mos ravishda yirik investitsiyalar manbai, institutsional investor, professional emitent va vositachi sifatida namoyon bo'ladi.

Ko'rinib turibdiki, davlatning bo'nday moliya institutlari banklar, sug'urta kompaniyalari va investitsiya institutlari bilan birga moliya bozorining professional, o'ta zarur, foydali va eng salmoqli na faqat qatnashchilaridan, balki regulyatori hisoblanadi.

Bu esa moliya bozorining risksizlilik, jalbdorlilik, barqarorlik, moliyaviy havfsizlik darajasini ko'tarishga, boshqa har qanday qatnashchilari faoliyatining kafolati sifatida, samarali investitsion hajmini va jarayoni sifatini oshirishga hizmat qiladi.

Shunday qilib, davlatning vakolatli moliya institutlari umuman iqtisodiyotda, xususan moliya bozorida quyidagi rollarni bajaradi:

- monetar (kredit-pul) va byudjet-soliq (fiskal) siyosatlarini mamlakatning iqtisodiy va ijtimoiy o'sishi yo'lida uyg'unlikda ta'minlovchi regulyativ institutlar;
- davlat ehtiyojlari va iqtisodiyot sub'ektlari uchun pul, valyuta, kredit, boshqa moliyaviy instrumentlar va resurslar bilan bog'liq operatsiyalar bo'yicha professional tarzda faoliyat yurituvchi institutlar;
- moliyaviy resurslar va instrumentlar akkumulyatori, yirik investitsiyalar manbai;
- institutsional investor (belgilangan tartibda);
- pul (faqat Markaziy bank) va davlat qimmatli qog'ozlari emitenti (belgilangan tartibda);
- vakolatli davlat kompaniyalari (masalan, Markaziy depozitariysi, byudjetdan tashqari fondlari va h.k. kompaniyalari) va tashkilotlari (Davlat mulki Qo'mitasi, Davlat soliq va bojxona Qo'mitalari, tashqi iqtisodiy faoliyat vazirligi va h.k.) orqali moliya bozoriga regulyativ ta'sir qiluvchi va professional xizmat ko'rsatuvchi institut va h.k.

2. Davlat moliya institutlarining moliya bozoridagi roli.

Moliya bozorida davlat o'zining qimmatli qog'ozlari emitenti va zarur ob'ektlarni moliyalashtiruvchi sifatida quyidagi maqsadlarni ko'zlaydi:

- joriy byudjet defitsitini (kamamadini) moliyalashtirish;
- avval chiqarilgan qarz majburiyatlarini so'ndirish;
- davlat byudjetining kassa ijrosini ta'minlash;
- soliq to'lovlarining notekis tushumini tekislash;
- tijorat banklarini likvid rezerv aktivlar bilan ta'minlash;
- davlat va mahalliy hokimiyat organlari tomonidan amalga oshirilayotgan maqsadli loyiha dasturlarini moliyalashtirish;
- ijtimoiy ahamiyatga ega tashkilot va muassasalarni qo'llab-quvvatlash va h.k.

Aytish jo'izki, pul emissiyasi ham davlat siyosatining instrumenti (soliqqa tortish darajasi va davlat haridlari singari) hisoblanadi. Ushbu funktsiyani Markaziy bank amalga oshiradi. Bunda u quyidagi regulyativ instrumentlarda foydalanadi: ochiq moliya bozorlaridagi operatsiyalar, banklar uchun majburiy rezerv miqdorini belgilash, qayta moliyalashtirish stavkasini o'rnatish.

Umuman olganda, davlat o'z harajatlarini moliya bozori orqali quyidagi uch usul bilan moliyalashtirishi mumkin: soliq tushumlarini oshirish, aholidan qarz mablag'larini jalb qilish, qo'shimcha pul chiqarish (inflyatsiya havfni hisobga olgan holda).

3. Xalqaro moliya tashkilotlarining faoliyati.

Xalqaro moliya tashkilotlari – bu jahon moliyasining integrallashgan faoliyat sohasi bo'lib, jahon va milliy moliya bozorlari orqali iqtisodiy, moliyaviy, savdo, ijtimoiy jabhalarda jahon globalashuvi yo'lida amalga oshiruvchi moliyaviy institutlar hisoblanadi. Bunday institutlarga Birlashgan millatlar tashkiloti (BMT) huzuridagi Jahon banki, Xalqaro moliya korporatsiyasi, Umumjahon savdo tashkiloti, Xalqaro valyuta fondi kiradi. Shular qatorida boshqalari ham mavjud: Evropa banki, Osiyo banki, Xalqaro hisob-kitoblar banki (BIS), Iqtisodiy hamkorlik va rivojlanish tashkiloti (IHRT), IOSCO va h.k. Xalqaro darajadagi transmilliy korporatsiyalar, xoldinglar, moliya-sanoat guruhlarini hozirda sanab o'tilgan tashkilotlar bilan birga jahon moliya bozorining asosiy qatnashchilaridan hisoblanadi. Ularning har biri o'ziga mos faoliyatni amalga oshirish maqsadida moliya bozorlarida faoliyat yuritadi.

Xalqaro moliya institutlari faoliyatining maqsadi, vazifalari, funktsiyasi, faoliyat mexanizmi, hossa va xususiyatlari evaziga moliya bozorlari tarkibida alohida segment – xalqaro kapitali va xizmatlari bozori faoliyat yuritadi va rivojlanadi. Bunda ular davlatlarning kredit-pul, byudjet-soliq, investitsiya, emissiya siyosatlarini yuritilishida, demak davlat va o'zlarining hamda boshqa sub'ektlarning moliyaviy instrumentlari va resurslari bilan bog'liq operatsiyalar institutlari va ma'lum ma'noda xalqaro regulyator, xalqaro moliyaviy resurslar va instrumentlar

akkumulyatori va mos ravishda yirik investitsiyalar manbai, institutsional investor, professional emitent va vositachi sifatida namoyon bo'ladi.

Shunday qilib, xalqaro moliya institutlari umuman jahon iqtisodiyotida, xususan moliya bozorlarida quyidagi rollarni bajaradi:

- jahonda globallashtirish jarayonlari rivojlanishini ta'minlovchi va davlatlarning bozorlariga tashqi omil sifatida ta'sir ko'rsatuvchi institutlar;
- jahon moliya bozori qatnashchilari sifatida valyuta, kredit, boshqa moliyaviy instrumentlar va resurslar bilan bog'liq operatsiyalar bo'yicha professional tarzda faoliyat yurituvchi institutlar;
- davlatlar tomonidan mamlakatda monetar (kredit-pul) va byudjet-soliq (fiskal) siyosatlarini xalqaro globallashtirish qonuniyatlariga mos iqtisodiy va ijtimoiy o'sishi yo'lida uyg'unlikda ta'minlashga yordam beruvchi institutlar;
- xalqaro miqyosda regulativ normalarni belgilovchi institutlar;
- xalqaro darajadagi moliyaviy resurslar va instrumentlar akkumulyatori, yirik xalqaro investitsiyalar manbai;
- xalqaro darajadagi institutsional investor;
- xalqaro qimmatli qog'ozlar emitenti.

4.30-lik guruhining 20 ta tavsiyasi.

Iqtisodiy hamkorlik va rivojlanish tashkilotining (IHRT) qimmatli bozorlari faoliyatini standartlashtirishga oid xalqaro o'ttizlik guruhi tavsiyalarini (2003 yildan boshlab ularning soni 1985 yildagi 9-tadan 20-tagacha etgan) keltirish joiz. Bu tavsiyalar (quyidagi jadvalga qaralsin) asosan xalqaro hisob-kitoblarni, savdo operatsiyalari va depozitar hisoblarni samaradorligini oshirishga va ko'proq standartlashtirishga, risklar darajasini pasaytirishga yo'naltirilgan bo'lib har bir mamlakatda markaziy depozitariyni bo'lishini ko'zda tutadi.

<i>N^o</i>	20-ta tavsiya, 2003 yil.
	<i>O'zaro mos operatsiyalar global tarmog'ini tuzish.</i>
1.	Avtomatlashtirilgan kommunikatsiyalarni joriy qilish asosida qog'ozli hujjatlar almashinuvini yo'q qilish.
2.	Ma'lumotlar standartlari va protokollarini garmonizatsiyalashtirish.
3.	Informatsiyani ochib berishning tavsiya etilayotgan standartlarini ishlash chiqish va joriy qilish.
4.	Turli hisob-kitob depozitar tizimlar va ular bilan bog'liq to'lov va diling tizimlari o'rtasidagi vaqt oraliqlarini sinxronlashtirish.
5.	Institutsional investorlar bitishuvlari bo'yicha solishtirib tekshirishni avtomatlashtirish va standartlashtirish.
6.	Markaziy hisob-kitoblar tashkilotlaridan foydalanishni kengaytirish.
7.	Hisob-kitoblarni tezlashtirish uchun qimmatli qog'ozlar bo'yicha qarz va garovga berishni ruhsat etish.
8.	Aktivlar bo'yicha xizmat ko'rsatish jarayonlarini avtomatlashtirish va standartlashtirish. Bu o'z ichiga quyidagilarni oladi: korporativnye harakatlar, soliq imtiyozlaridan foydalanish, norezidentlar tomonidan qimmatli qog'ozlarga egalik qilishni cheklash.
	<i>Risklarni yumshatish.</i>
9.	Kliring va hisob-kitoblarni amalga oshiruvchi tashkilotlarning moliyaviy barqarorligini ta'minlash.
10.	Hisob-kitob va depozitar tashkilotlar mijozlarining risklarini boshqarilishini kuchaytirish.

11.	Aktivlarni bir vaqtning o'zida va natijaviy ko'chirishni hamda ularga oson ega bo'lishni ta'minlash.
12.	Fors-major holatlarda faoliyatni samarali rejalashtirish va amalga oshirilishini ta'minlash.
13.	Tizimli ahamiyatga ega bo'lgan tashkilotlarda mumkin bo'lgan nosozliklarni mavjud ekanligiga e'tibor berish lozim.
14.	Kontraktlarni majburiy bajarish ehtimolini baholashni kuchaytirish.
15.	Qimmatli qog'ozlarga bevosita (to'g'ri) va bilvosita egalik bo'yicha qonuniy aniqlikni oshirish.
16.	Natijaviy netting tartibini va bitishuvni nihoyasiga etkazmaslik chog'ida vujudga keluvchi zararni baholashning rivojlangan tizimini tan olish va qo'llab-quvvatlash.
	<i>Boshqarilish darajasini oshirish</i>
17.	Kliring va depozitariy tashkilotlari rahbarlari tomonidan tegishli malaka va tajribaga ega bo'lgan shaxslarni tayinlanilishini ta'minlash.
18.	Kliring va hisob-kitob tarmoqlariga erkin kirishni ta'minlash.
19.	Hisob-kitob va depozitar tashkilotlar muassislari manfaatlariga nisbatan majburiy va samarali diqqat-e'tiborni ta'minlash.
20.	Hisob-kitob va depozitar operatsiyalarni amalga oshiruvchi tashkilotlarni muntazam muvofiqlashtirish va nazorat qilinishini rag'batlantirish.

Jadvaldan ko'rinib turibdiki, bu tavsiyalar moliya bozorlari sifati va samaradorligini oshirishga qaratilgan.

Umuman olganda, barcha xalqaro moliya institutlarining faliyat matlabi milliy moliya tizimlarini barqarorlashtirish va globallasuv sari rivojlantirishga qaratilgan.

Savollar

1. Davlat moliya institutlarining moliya bozoridagi qanday faoliyat turlarini bilasiz?
2. Davlat moliya institutlarining moliya bozoridagi roli nimadan iborat?
3. Xalqaro moliya institutlari moliya bozorlarida qanday faoliyatlar yuritadi?
4. Xalqaro moliya institutlarining moliya bozoridagi roli nimadan iborat?
5. Xalqaro o'ttizlik guruhining 20 tavsiyasi nimaga kerak?
6. Qanday yirik xalqaro moliya institutlarini bilasiz?

Topshiriqlar

1. O'zbekiston davlat moliya institutlarining milliy moliya bozordagi rolini tahlil qiling.
2. Asosiy xalqaro moliya institutlarining investitsion faoliyatini tahlil qiling.
3. Xalqaro moliya institutlarining regulyativ faoliyatini tavsiflang.
4. Terminlar lug'atini tuzing.

7-mavzu: Moliya bozori savdo tizimlari, ularning faoliyati va roli **16-ma'ruza: Moliya bozorlarining savdo tizimlari va ularning iqtisodiyotdagi ro'li.**

1. Moliya bozori savdo tizimlari tushunchasi.
2. Savdo tizimlarining turlari.
3. Savdo tizimlarini tashkil etishning o'ziga xos xususiyatlari.

1. Moliya bozori savdo tizimlari tushunchasi.

Hozirda moliya bozori savdo tizimlari – moliyaviy instrumentlarning (pul, kreditlar, valyuta, qimmatli qog'ozlar) bozor muomalasi jarayonlarini tashkillashtiruvchi shakllar, usullar va normalar (tegishli tartib-qoidalar, qonuniy-me'yoriy hujjatlar), traditsiyalar (jumladan etuk normalar), tamoyillar hamda ushbu jarayonlarni normal kechishiga hizmat ko'rsatuvchi professional qatnashchilar majmuasidan iborat murakkab savdo industriya sifatida tashkillashgan bozor mexanizmi.

2. Savdo tizimlarining turlari.

Moliya bozorining savdo tizimlarini moliyaviy instrumentlar turi bo'yicha quyidagicha ajratish mumkin:

- qimmatli qog'ozlar savdosi tizimlari;
- pul vositalari (masalan, plastik kartochoikalarning turli hillari) va valyuta (horijiy EKV) savdosi tizimlari;
- kreditlar savdosi tizimlari;
- sug'urta instrumentlari (polislari) savdosi tizimlari;
- moliyaviy (valyuta) qiymatga ega bo'lgan antikvariat va yuvelir buyumlari, qimmatbaho metall va toshlar hamda noyob (kamyob) elementlar (radiaktiv) savdosi tizimlari.

Pul vositalari savdosi banklar tomonidan amalga oshiriladi. Bunda banklarning mahsulotlari savdo markazlari (uylari) ham bo'lishi mumkin. Valyutalar savdosi tizimi misolida *FOREX* xalqaro elektron tizimini va valyuta almashtirish shahobchalari majmuasini keltirish mumkin. Kredit resurslari banklararo kredit bozorlarida savdo qilinadi, banklar va kredit tashkilotlarida (ittifoqlarida) oldi-berdisi amalga oshiriladi. Sug'urta polislari sug'urta kompaniyalari tomonidan anderrayerlar va agentlar yordamida sotiladi. Valyuta qiymatiga ega bo'lgan antikvariat va yuvelir buyumlari mahsus auktsionlarda savdo qilinadi. Bunda lombardlar ham ishtirok etadi.

Qimmatbaho metall va toshlar hamda noyob elementlar mahsus auktsionlarda savdo qilinadi. Moliya bozorining eng katta savdo tizimlaridan qimmatli qog'ozlar (fond) birjalari va birjadan tashqari elektron savdo tizimlari hisoblanadi. Bulardan tashqari qimmatli qog'ozlar bozorida mahsus fond do'konlari, Internet-broker (Internet-treyder) tarmoqlari, "chakana ko'cha" va/yoki anderrayerlik (chakana savdo) tarmoqlari mavjud. Qimmatli qog'ozlar bozorida va uning savdo tizimlarida turli bitimlar tuziladi. Bunday bitimlar doirasida turli operatsiyalar bajariladi.

Investorlar tomonidan sotib olingan kimmatli qog'ozlar birja bozorlari va birjadan tashqari bozorlarda qayta sotilishi mumkin. Investorlar qimmatli qog'ozlarga doir bitimlarni qimmatli qog'ozlar bozori professional ishtirokchilari orqali ham, mustaqil holda ham amalga oshirishlari mumkin. Xususiyashtirish jarayonida aksiyalarga oid bitimlar birjadan tashqari bozorda mustaqil sur'atda, investitsiya vositachilari ishtirokisiz hukumat belgilaydigan tartibda amalga oshirilishi mumkin. Qimmatli qog'ozlarga doir boshqa bitimlar qonunchilikda belgilangan tartibda amalga oshiriladi. Qimmatli qog'ozlar bozori professional ishtirokchilarining qimmatli qog'ozlar bozorida operatsiyalarni amalga oshirishlariga ular tegishli litsenziyaga ega bo'lsalar ruxsat etiladi.

Qimmatli qog'ozlar bozorida amalga oshiriladigan va ularning narxi, egasi, daromad keltirish darajasi o'zgarishi, shuningdek qimmatli qog'ozlar yuzasidan qilinadigan o'zaro hisob-kitoblar bilan bog'liq har bir bitim qonun hujjatlarida belgilangan tartibda ro'yxatdan o'tkazilishi lozim. Fond birjalari, fond bo'limini tashkil qilgan boshqa birjalar va qimmatli qog'ozlar bilan birjadan tashqari savdolar tashkilotchisi savdolarida tuzilgan qimmatli qog'ozlar bo'yicha bitimlar ular tomonidan tasdiqlangan va qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organi bilan kelishilgan qoidalarga asosan ro'yxatga olinadi.

Tashkiliy yo'sinda yo'lga qo'yilgan bozorda oldi-sotdi bitimlari tuzish chog'ida bitim tuzish va unga oid hisob-kitoblar sanasi o'rtasidagi vaqt qimmatli qog'ozlar bo'yicha savdolar

tashkilotchisi qoidalari, boshqa hollarda esa oldi-sotdi shartnomalari asosida belgilanadi. Belgilangan muddatlar buzilgan taqdirda bitim haqiqiy emas deb hisoblanadi va etkazilgan zarar uchun bitimning aybdor tomoni, agarda uning aybdor ekanligi aniqlansa, javobgarligiga sabab bo'ladi.

3. Savdo tizimlarini tashkil etishning o'ziga xos xususiyatlari.

Qimmatli qog'ozlar bozorida savdolarini tashkil etish fond birjalari, qonun xujjatlariga muvofiq fond bo'limini tashkil qilgan boshqa birjalar hamda qimmatli qog'ozlarning birjadan tashqari savdolar tashkilotchilari tomonidan tegishli litsenziya asosida amalga oshiriladi. Aktsiyalar va korporativ obligatsiyalar bilan shuningdek, ularning hosilalari yuzasidan birja savdolarini tashkil qilish fond birjalari, hamda markazlashtirilgan tizimda qimmatli qog'ozlarni yagona kotirovkasini ta'minlovchi, bitimlar yuzasidan hisob va hisobotni yagona tartibini ta'minlovchi fond bo'limini tashkil qilgan boshqa birjalar tomonidan amalga oshiriladi.

Qimmatli qog'ozlar bozorida (savdo tizimlarida) narhlar kotirovkasi quyidagi tartibda amalga oshiriladi. Qimmatli qog'ozlar narxini kotirovkalash fond birjalari tomonidan markazlashtirilgan tartibda, shuningdek birjadan tashqari bozorda dilerlar tomonidan amalga oshiriladi. Fond birjalari qimmatli qog'ozlar narxini kotirovkalashni bitim narxini, qimmatli qog'oz kursini, qimmatli qog'oz bo'yicha talab va taklif narxini qayd qilish, narxlarning eng baland va eng past darajalarini aniqlash orqali amalga oshiradilar. Narxlarni emitentlarning o'zlari kotirovkalashiga yo'l qo'yilmaydi. Umuman olganda, qimmatli qog'ozlar bozorida savdo operatsiyalari to'rt bosqichda amalga oshirilishi mumkin:

- bitishuvni (shartnomani) tuzish;
- tuzilgan bitishuv parametrlarini tekshirish (solishtirish);
- qimmatli qog'ozlar bo'yicha kliringni amalga oshirish;
- bitishuv talablarini ohirigacha ijro qilish (to'lovni amalga oshirish va qimmatli qog'ozlarni yangi egasiga berish). Ushbu bosqich hisob-kitob tizimi

tomonidan amalga oshiriladi.

Fond bozori savdo tizimlarida qimmatli qog'ozlarning turlariga qarab ular bo'yicha savdo shakllari, usullari, metodlari va mexanizmlari ma'lum darajada farqlanishi mumkin. Shu munosabat bilan savdo tizimlarini quyidagicha tasniflash mumkin:

- emissiyalanuvchi qimmatli qog'ozlar savdosi tizimi;
- emissiyalanmaydigan qimmatli qog'ozlar savdosi tizimi;
- bazaviy qimmatli qog'ozlar savdosi tizimi;
- bazisli qimmatli qog'ozlar (derivativlar, ya'ni hosilaviy qimmatli qog'ozlar) savdosi tizimi;

Savdo tizimlarini qimmatli qog'ozlar bozori segmentlari bo'yicha ham tasniflash mumkin:

- birlamchi bor joylashtiriladigan qimmatli qog'ozlar savdosi tizimi (birlamchi bozor savdo tizimi);
- ikkilamchi bozor (spekulyativ) savdo tizimi.

Ushbu savdo tizimlari birjaviy va birjadan tashqari bozorlarda mujassamlashgan.

Yuqorida aytilganlardan ko'rinib turibdiki, savdo tizimlari moliya bozorida muhim rol o'ynaydi. Ularning bu roli o'zlarida moliya bozorining barcha qatnashchilari uchun moliyaviy instrumentlar bo'yicha samarali savdo jarayonini tashkillashtirish, unda etarli va qulay shart-sharoitlar yaratish hamda bu jaryonda ob'ektiv bozor narhlarni belgilash bilan ifodalanadi.

Savdo tizimlari quyidagi vazifalarni bajaradi:

- har bir savdo qatnashchisiga bozordan alohida joy ajratib berish;
- narh-navoning muvozanat va ob'ektiv darajasini arbitraj asosida aniqlash;
- savdo jarayonida taraflar tomonidan savdo ijrosini aniq, to'liq, o'z vaqtida va kafolatli bajarilishini ta'minlash;
- savdolarini ochiqlik va oshkoralik asosida tashkillashtirish;

- savdo qatnashchilari tomonidan etik normalarga va kodeksiga rioya qilinishini ta'minlash.

Savdo tizimlarining funktsiyasi – bu o'zi orqali moliyaviy resurslarni samarali va ob'ektiv narhlarda iqtisodiyot sub'ektlari o'rtasida taqsimlanishini va qayta taqsimlanishini ta'minlash.

Birja tovari – birja savdosi ob'ekti bo'lib, uning sifatida turli standartlangan va sertifikatlangan tovarlar bo'lishi mumkin, masalan, qimmatli qog'ozlar, hom-ashyolar, mulk, kredit, valyuta va h.k.

Savdo tizimlari tomonidan tovarlarga ma'lum talablar qo'yiladi: standartlilik, bir hil sifat (sertifikatlangan), bir tovarni boshqa partiyadagisi bilan almashuvchanligi, tovarning miqdor o'lchamliligi.

Savdo mexanizmi tovarning ob'ektiv (real) narhini (bahosini, kotirovkasini) talab va taklifga bog'liq tarzda belgilaydi.

Umuman olganda, moliya bozori savdo tizimlari tovarlarning sifat darajasini bozor savdosi qatnashchilari tomonidan savdo jarayonida barqarorligini ta'minlanilishini tartiblashtiradi.

Savollar

1. Moliya bozori savdo tizimi tushunchasi qanday talqin qilinadi?
2. Savdo tizimlarining qanday turlarini bilasiz?
3. Qanday savdo tizimlarida qanday bitishuvlar tuziladi?
4. Savdo tizimlarida operatsiyalarning qanday bosqichlari mavjud?
5. Savdo tizimlari qaysi belgilar bo'yicha tasniflanadi?
6. Savdo tizimlarining vazifalari va funktsiyasi nimalardan iborat?
7. Moliya bozori savdo tizimlarining sado ob'ektlari bo'lib nimalar tashkil etadi?
8. Tovarlarga qanday talablar qo'yiladi?
9. Kotirovka nima?

Topshiriqlar

1. Terminlar lug'atini tuzing.

17-ma'ruza: Savdo tizimlarining iqtisodiyotdagi ro'li.

1. Qimmatli qog'ozlar bozorida savdolarni tashkil etish tartiblari.
2. Birja savdosini tashkillashtirish.
3. Elektron savdo tizimlari va ularning faoliyati.

1.Qimmatli qog'ozlar bozorida savdolarni tashkil etish tartiblari.

Qimmatli qog'ozlar bozorida savdolarni tashkil etish qonun hujjatlariga, birja ustaviga hamda qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organi bilan kelishilgan birja savdolari qoidalariga amal qiladi.

Fond birjasi qonunchilikka muvofiq ro'yxatdan o'tkaziladi va u qimmatli qog'ozlarga doir birja faoliyati yuritish uchun Davlat mulkini boshqarish bo'yicha vakolatli davlat organidan litsenziya oladi. Birja faoliyati yuritish uchun litsenziya olmagan tashkilot bunday faoliyat yurtishga haqli emas. Qonun hujjatlariga muvofiq fond birjalariga qo'yilgan talablarga javob beradigan boshqa birjalar qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organining yozma xulosasi asosida o'zining tuzilmasida fond bo'limlarini tuzishga haqli.

Qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyat olib borish huquqini beruvchi ruxsatnoma (litsenziyasi) bo'lgan yuridik va jismoniy shaxslar fond birjasi muassislari bo'lishlari mumkin. Fond birjasi a'zolarining soni birjaning boshqaruv organlari tomonidan boshqariladi. Fond birjasining a'zolari davlat boshqaruv organlari, prokuratura va sud, ularning raxbar xodimlari yoki mutaxassislari bo'lishi mumkin emas. Qimmatli qog'ozlar bilan birja savdosini amalga oshirish qoidalari birjaning oliy boshqaruv organi tomonidan qimmatli qog'ozlar bozorini boshqarish bo'yicha vakolatli davlat organi bilan kelishilgan xolda tasdiqlanadi.

Qoidalarda quyidagilar nazarda tutilmog'i lozim:

- mazkur birjada qimmatli qog'ozlar oldi-sotdisi printsiplari;
- birja oldi-sotdisi qatnashchilarning tarkibi hamda ularga qo'yiladigan talablar majmui;
- birja savdolarining joyi va vaqti to'g'risida ma'lumot;
- qimmatli qog'ozlarni birja oldi-sotdisiga chiqarish tartibi;
- birja bitimlarining tavsifi;
- mijozlar brokerlarga beradigan topshiriq (buyruq) turlari;
- tuzilgan bitimlar bo'yicha tekshiruv va xisob kitob tartibi;
- oldi-sotdini tashkil etish;
- bitimlarni ro'yxatdan o'tkazish va rasmiylashtirish tartibi;
- qimmatli qog'ozlar muomalasini amalga oshirishda foydalaniladigan shartnoma, hisobot, buyurtma va xabarnomalar hamda birjaga oid boshqa hujjatlar namunalari.

Fond birjalari va boshqa birjalarning fond bo'limlari nizom, qimmatli qog'ozlar savdosi bo'yicha ichki qoidalar, qimmatli qog'ozlarni boshqarish bo'yicha vakolatli davlat organi bilan kelishilgan ustav (fond bo'limining nizomi) asosida xarakat qiladi. Fond birjasi quyidagi xuquqlarga ega:

- birja a'ziligiga kirish uchun zarur bo'lgan qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchilariga qo'yilgan minimal majburiy talablarni belgilash;
- birja savdolarida a'zolar vakillariga qo'yilgan kvalifikatsion talablarni belgilash;
- birja a'zolarining majlislarini chaqirish va tashkillashtirish;
- ekspert, kvalifikatsion, listing, nazorat, arbitraj komissiyalari, maslaxat va ma'lumot byurolarini va ularning ishlari uchun zarur bo'lgan boshqa muassasalarni ta'xis etish;
- o'z ustaviga muvofiq birja a'zolari to'laydigan kirish va joriy badallarni belgilab, undirib olish bitimlarni ro'yxatga olganlik texnik xizmat ko'rsatganlik uchun, doimiy va bir galgi mijozlardan birjada bo'lganlik uchun haq belgilab, undirib olish, shuningdek birja ustavini, birja yig'ilishlari qoidalarini buzganlik, ro'yxatdan o'tkazish yig'imini vaqtida to'lamaganlik uchun jarima va penyalarni undirib olish;
- birja buketlari, ma'lumotnomalari, to'plamlarini chop etish;
- nazorat qiluvchi organlarning qonunga xilof xatti-harakatlari ustidan sud tartibida shikoyat qilishga haqlidir.

Fond birjasi faoliyatining moliyaviy ta'minoti:

- fond birjasi aktsiyalari va paylarini sotish;
- fond birjasidagi brokerlik o'rinlarini sotish;
- fond birjasi a'zolari muntazam to'lab boradigan a'zolik badallari;
- birja bitimlarini ro'yxatdan o'tkazishda olinadigan yig'imlar;
- birja ustavida nazarda tutilgan axborot xizmati va boshqa oid xizmatlar ko'rsatishdan keladigan daromadlar hisobidan amalga oshirilishi mumkin.

2. Birja savdosini tashkillashtirish.

Fond birjasida savdolar sessiyalar bilan o'tkaziladi. Bu degani, bir vaqtning o'zida birjada har hil turdagi qimmatli qog'ozlar bilan savdo o'tkazilmaydi. Masalan, banklar aktsiyalari uchun alohida sessiya belgilanadi, obligatsiyalar bo'yicha esa boshqa sessiya o'tkaziladi va h.k.

Savdo boshlanishiga odatda qimmatli qog'ozlar kurslari ma'lum bo'lib, ularning strat kursini kotirovka komissiyasi e'lon qiladi. Keyin esa savdo boshlanadi. Savdo turli usullarda o'tkazilishi mumkin, masalan:

- guruhli, ya'ni kun davomida sotish va sotib olish uchun talablar jamlanib, bir kunda bir yoki ikki marotaba birja savdosiga qo'yiladi;

- uzluksiz, ya'ni sotish va sotib olishga bo'lgan talablar uzluksiz solishtirib boriladi, agar ular mos kelsa, unda savdo sessiyaning istalgan vaqtida sodir etilishi mumkin.

Birja zalida savdo odatda auksion shaklida amalga oshiriladi. Talab va taklifning kichik miqdorida oddiy auksion sotuvchi (sotuvchi auksioni) yoki sotib oluvchi (haridor auksioni) tomonidan tashkillashtiriladi. Oddiy auksion ingliz turi bo'yicha tashkillashtirilishi mumkin, agar sotuvchilar savdo boshlanishiga qadar qimmatli qog'ozlarini boshlang'ich narhda sotuvga qo'ysa. Auksion jarayonida raqobat asosida berilgan eng yuqori narhda sotuv amalga oshiriladi. Gollandcha auksionda boshlang'ich narh etarlicha yuqori miqdorda qo'yilib, auksion savdosi jarayonida ketma-ket pasaytirilib boriladi toki, haridorlardan biri taklif qilingan ohirgi narhga rozilik bildirmagunicha.

Oddiy auksion turlaridan biri, bu sirtqi auksion yoki yashirish auksion hisoblanadi. Bunda haridorlar bir vaqtning o'zida o'z talablarini taklif qiladilar. Natijada qimmatli qog'ozni auksionda kim eng yuqori narhini taklif qilsa, o'sha sotib oladi. Bunday auksionda Moliya vazirligi qisqa muddatli obligatsiyalarini joylashtiradi. Oddiy auksionda sotuvchi yoki haridor raqobati nazarda tutiladi.

Qo'sh auksionda sotuvchi va haridor o'rtasidagi bir vaqtdagi raqobat nazarda tutiladi. Auksionning bu shakli fond birjasi savdosi tabiatiga to'liq mos keladi. Qo'sh auksionning ikki turi ma'lum:

- onkol auksion, bu turi birja bozori etarlicha likvid bo'lmaganida sodir bo'ladi. Bunda sotuvchi va haridor talablari dastlabki tarzda ma'lum hajmgacha jamlanib boriladi, keyin esa baravariga ijro etish uchun birjaning savdo zaliga qo'yiladi;

- uzluksiz auksion likvid birja bozori sharoitlarida qo'llaniladi.

Auksion qichqiriqlar shaklida amalga oshirilishi mumkin. Bunday shakl elektron tablo yoki grifel taxtacha va kompyuterlar yordamida amalga oshiriladi.

Oddiy auksion bozorlari har doim ham samarali bo'lmaydi. Masalan, oddiy auksion doirasida asosan savdoga birinchi bo'lib tovarini qo'ygan sotuvchi qulay holatda bo'ladi, chunki birinchi haridorlar bu tovarga yuqori narh berishga rozi bo'ladilar. Auksiondan qatnashchilar chiqib ketishiga qarab, narh pasayib boradi, natijada har bir keyingi sotuvchi undan oldingi sotuvchiga nisbatan yomonroq sharoitda bo'ladi. Shuning uchun bir hil tovar sotuvchilar qancha ko'p bo'lsa, oddiy auksion o'tkazishga asos kamayib boradi. Natijada rivojlangan mamlakatlarda oddiy auksionlar keng tarqalmagan.

Bunda eng katta hajmda sodir etilgan savdo narhlari rasmiy asos qilib olinadi. Bu rasmiy narhni qoniqtirmagan talablar bajarilmasdan qoldiriladi. Keyin esa tushgan talablarni yana jamlash boshlanib, savdo jarayoni yangidan qaytariladi. Agar qimmatli qog'ozlarga talab yuqori bo'lib doimiy taklif qilinsa, unda uzluksiz auksionlar tashkillashtiriladi. Uzluksiz qo'sh auksion yuqori likvid va katta hajmdagi bozorlarda qo'llaniladi. Har doim ham qimmatli qog'ozlarga talab yuqori bo'lavermaganidan qatnashchilar birjadan tashqari diler bozorini shakllantiradilar.

Qimmatli qog'ozlar kotirovkasi birja faoliyatining har bir kunida narhlarni aniqlash va belgilash hamda bu narhlarni birja byulletenlarida majburiy e'lon qilish mexanizmini ifodalaydi. Birja tomonidan ro'yhatga olingan shartnomalar bo'yicha qimmatli qog'ozlarni qo'ldan qo'lga o'tishi narhi birja kursi deyiladi.

Birja kurslari kotirovkasining quyidagi ikki usuli mavjud:

- yagona kurs usuli;

- ro'yhatga olinuvchi kurs usuli.

Kurslar kotirovkasini belgilash jarayoni quyidagi asosiy tartiblarga rioya qilish negizida amalga oshiriladi:

- yagona birja kursi eng ko'p savdo shartnomalari miqdori ta'minlangan darajada belgilanadi;

- "ihtiyoriy kurs bo'yicha sotish" va "ihtiyoriy kurs bo'yicha sotib olish" talablari birinchi navbatda qondiriladi;

- birjaviy shartnomalar haridning maksimal narhlari va sotishning minimal narhlari asosida sodir etiladi. Bunday narhlarga yaqin bo'lgan talablar qisman qondiriladi;

- birjadagi talablar va shartnomalar sonini oshishiga olib keluvchi yagona birja kursidan kam bo'lgan narhlardagi talablar qondirilmaydi.

Birja byulletenlarida barcha narhlar ko'rsatilavermaydi, balki faqat birja kunidagi narhlar dinamikasini o'zida to'liq ifodalovchi chegaraviy narhlar keltiriladi.

3.Elektron savdo tizimlari va ularning faoliyati.

Elektron savdo tizimi – bu tovarlarning (savdo ob'ektlarining) birjadan tashqari savdosini tashkiliy vositalar va ahborot texnologik kommunikatsiyalar majmuasi yordamida bir butun informatsion fazoda tashkillashtiruvchi tashkiliy-xuquqiy shaklda (yuridik shaxs maqomida) tuzilgan murakkab tarmoqlangan savdo tizimi bo'lib, o'z qatnashchilariga bitishuv to'g'risida shartnoma tuzish, tuzilgan shartnoma parametrlarini tekshirish, kliringni (hisob-kitobni) amalga oshirish, bitishuv talablarini ohirigacha ijro qilish (to'lovni amalga oshirish va qimmatli qog'ozlarni yangi egasiga berish) bo'yicha qulay va etarli imkoniyatlarini beruvchi tashkillashgan bozor mexanizmi. Bunda savdo qatnashchilari bir-birlari bilan virtual informatsion, uzluksiz savdo rejimida real tovarlar savdosi muomalasiga kiradilar. Ushbu tizimda turli hil tovar (jumladan qimmatli qog'ozlar) muomalada bo'lishi mumkin.

Qimmatli qog'ozlar bo'yicha birjadan tashqari savdolar tashkilotchisining faoliyati deganda, investorlarga vositachilarni yollamasdan turib savdolarida qatnashish imkoniyatini beruvchi arizalar qabul qilish punktlari, maxsus kompyuter savdo tizimlaridan foydalanishning belgilangan qoidalari bo'yicha qimmatli qog'ozlar savdosini tashkil qilish faoliyati tushuniladi.

Birjadan tashqari listing - qimmatli qog'ozlarning birjadan tashqari savdoga ularni birjadan tashqari byulleteniga kiritgan xolda, savdoga qo'yishdir.

Birjadan tashqari savdolar tashkilotchisi qonun hujjatlarida o'rnatilgan tartibda o'tkazilayotgan savdolarining oshkoraligi va ommaviyligini ta'minlashi lozim.

Elektron savdo tizimi faoliyati o'ziga quyidagi bosqichlarni kiritadi:

- tizimga kirish va uni himoyasi;

- savdo ob'ekti to'g'risidagi bozor informatsiyasini ko'rib chiqish (kuzatish);

- tizimga bitishuvlarni sodir qilishga talablarni (buyruqlarni) kiritish;

- uzluksiz savdo rejimiga bitishuvlarni tuzish;

- buyruqlar hisobi kitobini yuritish;

- tizimdan foydalanuvchilarga bitishuvlar to'g'risidagi informatsiyani tarqatish;

- har bir bitishuv bo'yicha tizimning faoliyatini nazorat qilish.

Elektron savdo tizimlarining ijobiy tomonlariga quyidagilarni kiritish mumkin:

- savdo operatsiyalarini kunning istalgan vaqtida amalga oshirish imkoniyati;

- jahon fond bozorlariga turli regionlardan brokerlarning maksimal kirishi;

- nisbatan kichik miqdordagi operatsion harajatlar;

- savdoda qatnashchilari to'g'risidagi informatsiyani yuqori darajada mahfiyligi (konfidentsialligi);

- traditsion birja savdosidan farqli (odatda haridorning birgina qulay narhi va sotuvchining narhi), bir vaqtning o'zida bir necha qulay narhlarni ko'rish imkoni mavjud.

Elektron savdo tizimlarining keltirilgan ijobiy tomonlariga qaramasdan ular hozircha to'laligicha amalga oshirila olinmayapti, natijada elektron bozorlarning likvidlilik darajasi nisbatan pastroq bo'lib qolmoqda. Bunda quyidagilarni to'siq sifatida ko'rsatish mumkin:

- elektron savdo dilerlarning o'z operatsiyalarida kontragentlari bilan ish yuzasidan mulohaza qilishiga asoslangan professional intuitsiyasini to'liq ishlatishiga qiyinchilik tug'dirmoqda;

- buyruqlarning qo'shimcha shartlarini hisobga olish imkoni yo'qligi, ba'zan esa bitishuv ijrosiga buyruqlarni to'htatish mumkin emasligi.

- tizimda sotiladigan qimmatli qog'ozlarning risklilik darajasini nisbatan yuqoriligi.

Ko'rsatilgan kamchiliklarga qaramasdan, elektron savdo tizimlari jadal rivojlanib bormoqda.

Hozirda, jahon savdo amaliyotida ellikdan ziyod turli hil elektron savdo tizimlari mavjud bo'lib, ularning yarmisi fyucherslar savdosiga hizmat qiladi.

Birjadan tashqari elektron savdo tizimlari o'zlarining savdo, listing, qatnashchilarni saralash va h.k. qoidalariga ega. Misol tariqasida quyidagilarni keltirish mumkin: NASDAQ (NASDAQ – *National Association of Securities Dealers Automated Quotations*), Kanadaning avtomatik savdo tizimi (COATC – *Canadian Over-the-counter Automated*), Singapur fond birjasi qoshidagi avtomatik kotirovka va diling tizimi (SESDAQ – *Singapoore Stock Exchang Dealing and Automated Quotation System*), Rossiya savdo tizimlari – RTS, O'zbekistondagi EST "Elsis-savdo" va Banklararo savdo tizimi – MTS (bunda ularni horij tizimlari bilan solishtirish ancha mushkul) va h.k.

Elektron savdo tizimlarining qisqacha tarixi va rivojlanish tendentsiyalari hamda tuzilma va faoliyat mexanizmlari to'g'risidagi o'quv materiallarini tegishli mavjud adabiyotlardan talaba mustaqil ravishda o'rganishi tavsiya etiladi.

Savollar

1. Fond birjasining mazmuni nimadan iborat?
2. Birja tovari nima?
3. Birjaviy faoliyat mexanizmi qanday bo'ladi?
4. Birja savdolari qanday tashkillashtiriladi?
5. Birjada qanday auksionlar tashkillashtiriladi?
6. Birja kurslari va kotirovkalari nima?
7. Elektron savdo tizimining mazmuni nimadan iborat?
8. Elektron savdo tizimi listingi nima?
9. Elektron savdo tizimida sado ылish ындаy bosыыchlardan iborat?
10. Elektron savdo tizimlarining ijobiy taraflari va kamchiliklari nimalardan iborat?

Topshiriqlar

1. Birja savdosi tartibini yoritib bering.
2. Birjaning iqtisodiyotdagi rolini ifodalang.
3. Jahonning yirik birjalarini va O'zbekiston birjalarini o'rganing (Internet saytlaridan).
4. Elektron savdo tizimlarida savdosi tartibini yoritib bering.
5. Terminlar lug'atini tuzing.

18-ma'ruza: Birjalar va ularning faoliyati.

1. Birja tushunchasi va uning turlari.
2. Birja faoliyati mexanizmi.

1. Birja tushunchasi va uning turlari.

Bozor-keng ma'noda tovarlar ishlab chiqarish, ularning muomalasini tashkil etish, taqsimlash, turli xizmatlar ko'rsatish ishlarini bajarish jarayonida yuzaga keluvchi iqtisodiy munosabatlar tizimi.

Birja – gollandcha so'z bo'lib «xamyon» degan manoni anglatadi va u bozorni uyushtirishning tashkiliy shakli hisoblanadi. Birja bozorning bir turi. Avvalda tayinlangan manzil va vaqtda, belgilangan qoidalar asosida ochiq savdo - sotiq o'tkazish orqali birja tovarlari bilan erkin ulgurji savdo qilish uchun shart -sharoit yaratuvchi, yuridik shaxs hisoblanadi.

Birja faoliyati - tovarlarga bo'lgan talab va ularni taklif qilishning amalda mavjud bo'lgan nisbatlarini aniqlash hamda ularni hisobga olgan holda narx-navoni shakllantirish asosida birja tovarlarining ulgurji bozorini vujudga keltirishga qaratilgan xarakterlik majmui. Birjaning quyidagi turlari mavjud:

Tovar birjasi, Fond birjasi, Valyuta birjasi, Mehnat birjasi

Tovar birjasi – bir yoki bir necha xil tovar bilan ulgurji savdo – sotiqni amalga oshiruvchi tijorat korxonasi bo'lib bozor infrastrukturasi ajralmas qismi hisoblanadi. Tovar birjasi korxonalar va tashkilotlar o'rtasidagi oldi – sotdi aloqalarini olib boradi . Aksariyat xom - ashyo va qishloq xo'jalik mahsulotlarini sotish bilan shug'ullanadi . Tovar birjalari ikki xilga bo'linadi :

Ochiq birjalar – bunday birjalarda uning a'zolari bilan bir qatorda boshqa sohibkor yoki tadbirkorlar ham savdo qila oladi .

Yopiq birjalar – bunday birjalarda faqat shu birjaning a'zolarigina savdo bitimlarini tuza oladi . Tovar birjasi oldi – sotdisida molning naqd bo'lishi shart emas bazi hollarda tovarning xususiyati jumladan uning ishlab chiqarishning mavsumiyligi e'tiborga olinadi .

Fond birjasi- oldindan belgilab qo'yilgan qoidalar asosida muntazam ravishda o'tkazib turiladigan qimmatli qog'ozlar bozorining tashkiliy shakli.

Valyuta birjasi- milliy valyutalarning uyushgan bozori.U erda valyutalar o'rtasida talab va taklifga ko'ra shakllangan qadrlanish kursi buyicha valyutalarning oldi – sotdisi amalga oshiriladi. Erkin pullar extiyojidan ortiqcha bo'lgan sharoitlarda davlat bu pullarni sotib olish ishlariga aralashadi . Banklar , pullardan kredit manbalari sifatida faol foydalanadi . Ular kredit yordamida moliya mablag'larini tarmoqlar ichida va tarmoqlar o'rtasida qayta taqsimlaydilar . Pulning boshqa yirik xaridori aksionerlik jamiyatlari bo'lib , ular chiqaradigan aksiya va obligatsiyalar , korxonalar , banklar , shuningdek alohida fuqorolarga sotiladi . Moliya birjalari o'z faoliyatini yirik banklar bilan birgalikda olib boradilar .

Mehnat birjasi – ish beruvchilarning mehnat resurslariga bo'lgan talabi hamda vaqtincha band bo'lmagan aholi tomonidan o'z mehnat imkoniyatlarini taklif etishi asosida «Aholining bandligini ta'minlash to'g'risida»gi Qonunga muvofiq o'tkaziladigan mehnat bozorining tashkiliy shakli.Ishchi xizmatchi va korxonalar o'rtasida ishchi kuchini sotish, sotib olish bo'yicha kelishuvni amalga oshiradigan vositachi vazifasini o'taydigan muassasa. Mehnat birjasi ishsizlikni hisobga olib boradi. Ma'lumki , ishsizlik deganda hech qerda band bo'lmagan va ish qidirayotgan kishilarni tushuniladi. Ishsizlik tushunchasi butun jahon mamlakatlarida amal qiladi.

Respublikamizda ham mehnatga yaroqli kishilarni ish bilan ta'minlash muhim iqtisodiy – ijtimoiy muammolardan hisoblanadi . Respublikada ko'p yillar davoida mehnat ko'p talab qiluvchi tarmoqlar oziq-ovqat sanoati , engil sanoat , maishiy xizmat ko'rsatish sohaslariga nisbatan sekin o'sadiki bu ishsizlikka olib keladi .

Ayniqsa , sovet imperiyasi davrida yirik shaharlarga sanoat, kurilish transport va boshqa ayrim sohalarga chetdan ko'plab ishchi - xizmatchilar jalb qilindi . Bu narsa mahalliy aholi orasida ishsizlikning ortib borishiga zamin yaratadi . Bundan tashqari , Respublika aholisining turg'unligi , ya'ni bir mintaqadan ikkinchi mintaqaga deyarli ta'sir ko'rsatadi .

2.Birja faoliyati mexanizmi.

Birja savdolariga bitim tuzish huquqiga ega bo'lgan va bunday huquqqa ega bo'lmagan shaxslarga ruxsat etiladi . Birja savdolarida bitimlar tuzish huquqiga faqat birjaning xodimlari yoki ularning ishonch qog'ozi bo'yicha faoliyat ko'rsatuvchi vakillari ega bo'ladi . Birja savdolariga bitim tuzish huquqsiz birja xodimlariga , nazorat qiluvchi organning vakillariga ruxsat etiladi . Bularga quyidagilar kiradi .

- birja Boshqaruvining raisi va uning o'rinbosarlari ;
- birjaning bosh makleri;
- seksiyalar va birjaning mintaqaviy bo'linmalari bo'yicha savdolarini o'tkazuvchi makleri ;
- brokerlarning yordamchilari ;
- birja mutaxassislari birjaning Boshqaruvi tomonidan belgilangan miqdorda;
- respublika fond bozorini nazorat qiluvchi organning birja noziri .

Birja Boshqaruvining raisi uning o'rinbosarlari, shuningdek , birja noziri savdolarining o'tkazilishi jarayoniga tezkorlik bilan aralashish, hatto ularni to'xtatib turish , to'liq to'xtatib qo'yish va savdo seksiyasini yopib qo'yish huquqiga ega . Bosh makler savdolarini istalgan seksiyasida va birjaning istalgan mintaqaviy bo'linmalarida o'tkazishi mumkin . U maklerlar tomonidan o'z majburiyatlarining to'g'ri bajarilishini nazorat qiladi va butun savdo kuni mobaynida tuzilgan bitimlarni ro'yxatga oladi. Savdo zali seksiyasida va birjaning mintaqaviy bo'linmalarida savdolarini olib boruvchi maklerlar brokerlik idoralari tomonidan amalga oshirilgan bitimlarni ham qayd etish huquqiga ega .

Savdolar vaqtida savdo zalida ishtirok etayotganlarning barchasi yonlarida tegishli hujjatlarga ega bo'lishi shart . Mehmonlar va birjaga kelib – ketuvchilar birja rahbariyatining maxsus ruxsati bilan kuzatuvchining ishtirokida kuzatish maydonchasida bo'lishi va savdolarini kuzatishi mumkin. Birjaga kiritilish tartibi hamda savdolariga ruxsat etilgan ishtirokchilar va boshqa shaxslarning tenglashtirilishini birjaning tegishli boshqarmasi amalga oshiradi . Savdolar birjaning operatsiya savdo zalida , mintaqalarda esa, birjaning Boshqaruvi tomonidan belgilangan joylarda o'tkaziladi .

Birjada qimmatli qog'ozlar bilan oldi – sotdisini faqat vositachilar bajaradi . Ularga jismoniy shaxslar yoki bankning yuridik shaxslari , brokerlik firmalari , investitsiya kompaniyalari kiradi . Ularning vakolati bilan vositachilar faoliyat ko'rsatadi va qimmatli qog'ozlarni mijozlardan sotib oladi yoki o'zining hisobidan keyinchalik sotuv uchun harid qiladi . Fond birjasiga qimmatli qog'ozlar olib kelinmaydi. Uning mavjudligi , soni va sifatini sotuvchining qo'lidagi hujjat – sertifikat tasdiqlaydi . Fond birjasida qimmatli qog'ozlar istalgan miqdorda sotilmaydi . Savdo bu erda lotlar , yani birjadagi bir kontrakt yoki miqdor va sifat jihatidan standart to'pi bo'yicha amalga oshiriladi . Qisqasi , fond birjasi – bu ulgurji savdo shaklidir .

Shunday qilib , birjada uch tomon qatnashadi , bir tomonda birjada o'zining qimmatli qog'ozlari bilan savdo qilishga vaqti yo'q yoki umuman bu ish bilan shug'ullanish istagi bo'lmaganlar , ya'ni emitent va tadbirkorlar , ikkinchi tomonda esa muayyan haq evaziga shu qimmatli qog'ozlarni sotishni o'z zimmasiga oluvchi brokerlar va nihoyat, qimmatli qog'ozlarga muhtoj kompaniyalar va xususiy shaxslar .

Bunday olib qarasaq , birja qimmatli qog'ozlarni sotmaydi ham , sotib olmaydi ham . Faqat ulgurji savdo qoida va tartiblarini ishlab chiqadi , savdo – sotiq uchun sharoit yaratib beradi . Shu nuqtai nazardan , birja bu eng avvalo savdo zali . U erda brokerlar qimmatli qog'ozlarni oldi – sotdisi bo'yicha buyurtmalarni bajaradi .

Savollar

1. Birja nima?
2. Birjaning qanday turlarini bilasiz?
3. Birja faoliyati nima?
4. Valyuta birjasi deganda nimani tushunasiz?

5. Mehnat birjasi deganda nimani tushunasiz?
6. Tovar birjasining mazmuni nimadan iborat?
7. Fond birjasi nima?
8. Birja savdosi qanday tashkillashtiriladi?
9. Fond birjasida qimmatli qog'ozlarni sotish va sotib olish tartibi qanday?
10. Birjalarni rivojlantirish holatlari qay darajada?

Topshiriqlar

1. Terminlar lug'atini tuzing.

8-mavzu: Moliya bozori risklari va investitsion portfellarni boshqarish asoslari **19-ma'ruza: Moliya bozori risklari va ularning turlari.**

1. Moliya bozoridagi risklar.
2. Birja risklari va ularning turlari.

1.Moliya bozoridagi risklar.

Moliya bozoridagi risklar manbasi har turdagi omillar hisoblanib, ularning ehtimoliy tarzda ma'lum va noma'lum darajadagi ta'siri moliya bozorida mos ravishda riskli jarayon, hodisa va harakatlarni keltirib chiqaradi. Boshqacha qilib aytilsa, risklar har doim omillar tarkibida mavjud bo'lib, tabiatan ehtimoliy xarakterga ega qonuniyatlar asosida tarqaladi, ularning ta'siri ostida moliya bozori muhitida rivojlanishi shakllanuvchi voqeliklarga bevosita yoki bilvosita o'tadi (ko'chadi). Bunday holat o'z-o'zidan moliya bozoridagi risklar muammosini o'ta dolzarbligini tasdiqlaydi.

Demak, risklar moliya bozori muhitida doimo mavjud bo'lib, uning holati va rivolanishi sifatini pasaytirib va zaiflashtirib turadi (umuman olganda bozor muhitini "ifloslashtiradi"), ba'zan esa yomonlashtiradi. Bu esa moliya bozori qatnashchilari uchun katta ahamiyatga ega.

Hozirga kelib risklarni baholashda turli usullardan foydalanilmoqda. Bunday ta'rifda quyidagilar muammolarni hisobga olish lozim:

1) risklarni favqulodda paydo bo'lishi mumkinligini hisobga olinsa, u holda har qanday haraktlar risksizligi ehtimoliy xarakterga ega, demak bu hossa shartlidir;

2) qoniqarli faoliyat yuritish tamoyilini qabul qilinishi moliya bozori va undagi har qanday qatnashchining faoliyati parametrlari ma'lum vaqt davomida risklarga moyilligidan dalolat beradi, demak bunday hossa ham shartlidir;

3) qatnashchi harakatini oldindan tahminan ma'lum deb olingan moliya bozori muhitining riskli sharoitlarga mosligini baholash lozim. Baholashdagi bunday tahmin odatda harakatning qisqa vaqt davrida mazmunga ega bo'lishi mumkin, demak bu hossa ham shartlidir.

Moliya bozorining har bir qatnashchisi faoliyatini (harakatlarini) va moliya bozori mexanizmini o'zaro bog'liqlikda va uyg'unlikda mos kelishi darajasini hozirda o'rganish bozor va uning qatnashchilarini turli omillarga, ular tarkibida hamisha mavjud ehtimoliy risklarga o'ta sezgir bo'lanligi, bularning ta'siri ostida to'satdan vujudga keluvchi turli nohush voqeliklar (hodisa va jarayonlar, harakatlar) rivoji shakllanishi ehtimoli har doim mavjud bo'lganligi sabali muhim ahamiyatga ega.

Risklar moliya bozori muhitini "ifloslashtirishi" va salbiy ta'sir ko'rsatishi sababli ulardan tozalash zarurligi tabiiydir, lekin bu zarurat hanuzgacha muammo sifatida dolzarb bo'lib kelmoqda.

Bu muammoni echishda quyidagilarga ahamiyat berish lozim:

- moliya bozori va uning qatnashchisi faoliyatining istalgan davrida (fazasida) ularning risklarga ta'sirchanligi darajasiga;

- moliya bozori va uning qatnashchilari faoliyatidagi risklarni boshqarish bo'yicha samarali chora-tadbirlarni mavjudligiga yoki ishlab chiqilishi mumkinligiga.

Sanab o'tilgan masalalarni echish moliya bozorini nohush risklardan tozalashga qaratilgan. Qatnashchilarning oldindan ma'lum riskli sharoitlarda o'zlari va moliya bozorining sifat ko'rsatkichlarini yomonlashtirmagan tarzda tashkillashgan, bir-biri bilan o'zaro mos keladigan harakatlarni bajarish sifati darajasini ko'rsatadi. Bunda har ikkala taraf ham bir-biriga (jumladan, sherik bo'lgan qatnashchilar ham) nohush ta'sir ko'rsatmasligi va bir-biriga risk tug'dirmasligi kerak.

Risklarni baholashda uch asosiy elementni (unurni) inobatga olish lozim: risk manbai (RM); tarkibidan risklar tarqaladigan operatsiyalar to'plami; risk retseptori (RR).

RMni RRga ta'siri bevosita (to'g'ridan to'g'ri) va bilvosita (to'g'ri bo'lmagan) bo'lishi mumkin.

Qatnashchilar juftligidagi ichki risklar (IR), har qanday juftliklar orasida esa juftliklar risklari (JR) vujudga kelishi mumkin.

Ta'kidlash joizki, IR va JR behosdan (tashqi omillar sababli oldindan bilmagan holda) yoki idrokli (sub'ektiv sababli omillar asosida) ravishda vujudga kelishi mumkin. Bunda idroklilari rivojlangan bozor sharoitida yaqqol prognozlanishi mumkin va professionallar uchun unchalik havf tug'dirmaydi, ya'ni ularni boshqarish mumkin.

Ammo behosdanlari tashqi omillarga bog'liqligi va tabiatan ehtimoliylik xarakteriga ega bo'lganligi sababli qiyin boshqariladi. SHuning uchun behosdan vujudga keluvchi risklar (BR) amaliyotda muammoli bo'ladi. Demak, BRlarni boshqarish maqsadida o'rganish masalalari professionallar va oddiy investorlar uchun muhim ahamiyatga ega.

Tashqi omillarning vujudga kelishi BRni rag'batlantiradi, mos ravishda BRni vujudga kelishi esa RMga ta'sir ko'rsatadi. O'z navbatida, RMDan chiqqan risklar operatsiyalar to'plami tarkibida mujassamlashgan ravishda RRga ta'sir ko'rsatadi va natijada RR harakatlarda nohush hodisalar to'g'dirib salbiy natijalarni keltirish chiqaradi. Bu natijalar o'z navbatida tashqi va ichki omillarga ta'sir ko'rsatadi.

Yuqorida keltirilgan risklarni bir vaqtning o'zida sug'urtalovchi yukini kamaytirilib boshqarishning yangi usuli bo'lib, muallif tomonidan uning tizimli yondashuviga asoslanib taklif qilingan moliya bozori industriyasi sifatini kompleks boshqarish tizimini RM va RR faoliyati jarayoniga kiritilishi hizmat qilishi mumkin.

To'liq bo'lmagan darajadagi informatsiyaning to'liqligi minimal bo'ladi. Bunda ko'rsatkich miqdorlari gipotetik faraz asosida eksper usuli yordamida ma'lum bir diapazonda ko'p yoki kam ehtimolda namoyon bo'lishi mumkin bo'lgan hodisalar to'plami (qoniqarli aniqlikda) ko'rinishida aniqlanadi.

Moliya bozori qatnashchisi uchun moliyaviy instrument bo'yicha ko'pincha noaniq bo'ladigan quyidagi informatsiya ahamiyatga ega:

- moliyaviy instrumentni iqtisodiy-xuquqiy ta'minlanganligi asosida bazisiga ekvivalentliligi darajasi;
- likvidliligi;
- harajatlar;
- risksizlilik va natijaviylilik darajasi.

Umuman olganda, informatsiyaning noaniqligi mos ravishda riskni keltirib chiqaradi. Risklarni vaqt omili bo'yicha retrospektiv (o'tmishdagi tarixiy), joriy vaqtdagi va kelajakda sodir bo'ladigan risklarga ajratish mumkin. Retrospektiv risklarni baholash joriy vaqtdagi va kelajakdagi risklarni aniqroq progno qilishga yordam beradi. Risklarni boshqarilishi bo'yicha ularni tashqi va ichki boshqarishga ajratish mumkin. Risklarni tashqi faktorlarini nazorat qilish ichkisidan mushkulroq hisoblanadi. Sodir bo'lish omillari bo'yicha risklar tabiiy, iqtisodiy va siyosiy bo'lishi mumkin.

Siyosiy risklar – siyosiy holatni o'zgaruvchanligi bilan belgilanadigan risklar.

Iqtisodiy (tijorat) risklari – iqtisodiyotdagi nohush o'zgarishlar bilan belgilanadigan risklar.

O'z navbatida siyosiy va iqtisodiy risklar ichki va tashqi bo'lishi mumkin.

Qamrovi bo'yicha risklar quyidagi turlarga ajraladi:

- xalqaro doirada;
- mamlakat doirasida;
- regional doirada;
- tarmoq ichida;
- korxonalar risklari.

Moliya bozori risklariga quyidagilarni kiritish mumkin: investitsion risk, tizimli risk, tizimsiz risk, selektiv risk.

Tizimli risk – moliya bozorining qandaydir segmentidagi inqirozli holat bilan bog'liq risk bo'lib, unga inflyatsion risk, qonunchilik hujjatlarini o'zgarishi riski, foiz stavkasi riski, “buqalar” va “ayiqalar” bozoridagi risk, harbiy konfliktlar riski kiradi. Bu riskni tahlili moliya bozori segmentlaridagi holatning o'rganib (kuzatib) sifatli baholash bilan bog'liq. Lekin uning natijalari risk darajasini pasayishiga ta'sir ko'rsatmaydi. Bu riskni diversifikatsiyalanmaydigan risk ham deyiladi, investitsion qarorlar qabul qilinishiga bog'liq emas.

Tizimsiz risk – o'zida moliya bozori risklarining barcha turlarini mujassamlashtiradi. Bu risk moliya instrumentlarining u yoki bu turini konkret shar-sharoitlardan kelib chiqib tanlash asosida diversifikatsiyalanishi, pasaytirilishi mumkin. Bunday riskka quyidagilar kiradi: mamlakatdagi risk, tarmoqdagi risk, regiondagi risk, investitsiyalash ob'ektlari risklari (vaqt riski, portfel riski, to'lov va **kliring** riski, operatsion risk, etkazib berish riski, pul ko'chirish riski, biznes-risk, moliya riski, korxonalar riski, katastrofik risk, boshqaruv riski, likvidlilik riski, kredit riski, valyuta riski, sanoat riski, konvertatsiyalanuvchi risk, dividend to'lanmasligi riski).

Selektiv risk – portfel shakllantirilishi chog'ida moliyaviy instrumentlarni noto'g'ri tanlash bilan bog'liq risk.

2. Birja risklari va ularning turlari.

Birjadagi auksion savdosining birinchi turidagi jarayonni ko'ramiz. Sotuvchi broker (trejder) makleriatga ma'lum bir turdagi, miqdordagi va narhdagi qimmatli qog'ozlarini sotish to'g'risidagi arizaviy topshirig'ini (talabni) taqdim etadi. Savdo jarayonida sotuvchining navbati kelgach, makler bu talabni e'lon qiladi. Bunda ikki holat vujudga kelishi mumkin:

1) Birdaniga bir nechta potentsial haridor (sotib oluvchi broker) mavjud bo'lishi. Bu holatda savdoni olib boruvchi makler toki birgina talabgor haridor qolmagunicha narxni ma'lum bir qadamda ko'tarib boradi;

2) Qachonki talabgor haridor bo'lmasa, unda birinchi holatdagi teskari auksion bo'lishi mumkin. Bunda sotuvchining hohishiga qarab uning qimmatli qog'ozlarini narhi potentsial haridorni qoniqtiradigan miqdorigacha pasaytirilishi mumkin. Agar auksionda ohirgi taklif qilingan narh hech bir haridorni qoniqtirmasa, unda sotuvchi qog'ozlarini savdodan chiqaradi.

Ushbu jarayonga diqqat qilinsa, unda quyidagi risklar namoyon bo'lishini ko'rish mumkin.

Kelishilgan nohalol operatsiyalar bo'yicha risklar. Bir operatorga (odatda yangi ish boshlagan brokerga) bir vaqtning o'zida bir nechta (kamida ikkita) bir-biri bilan guruhga tashkillashgan brokerlarga qarshi ishlash ancha mushkul bo'ladi. Bunda bunday guruh bir brokerni arzonroq sotishga yoki qimmatroq sotib olishga majbur qiladigan holatni keltirib chiqarishi mumkin. Bunda guruhdagi brokerlardan biri boshqasi bilan oldindan kelishgan tarzda sotuvchi yoki haridor operatorning (brokerning) savdo jarayoniga qo'shilishib, savdoni oshib yoki pasayib boruvchi auksionga aylantiradi, natijada operatorni arzonroq sotishga yoki qimmatroq sotib olishga majbur qiladi. Bunday o'yinni oldindan payqash juda qiyin bo'lganligi sababi, operator uchun auksionda yaqqol risk vujudga keladi. Aytish kerakki, o'yin boshlanishidan oldinroq tashkillashgan guruh brokerlari o'z maqsadlarini amalga oshirish uchun (operatorga nisbatan) oldindan hubfiyaviy ravishda bir-birlari bilan fiktiv bitishuvlar tuzib oladilar va savdo jarayonida fiktiv (oldindan kelishilgan past yoki yuqori) narhlarda har bir lot bo'yicha operatsiyalar bajarib, operatorning navbati kelguncha uni chalkashtirib,

beradigan narhini nazorat qilib boradilar, natijada uni o'z maqsadlariga bo'ysundiradilar. Agar bunda guruh brokerlari operatoridan aktsiyalarni pastroq narhda sotib olmoqchi bo'lsalar, unda bozorda sun'iy ravishda sokinlik holatini (ya'ni, haridorlar kamyobligini) hosil qiladilar. Agar o'z aktsiyalarini operatorga qimmatroqqa sotmoqchi bo'lsalar – bozorda sun'iy “faollik” holatini sodir qiladilar.

Tashkillashgan guruh faoliyatidan ko'rinib turibdiki, guruh brokerlari o'zaro oldindan fiktiv bitishuvlar tuzib, birjada *yolg'on* (fiktiv bitishuvga asoslangan) *operatsiyalar amalga oshirish riskini* keltirib chiqaradilar. Bu risk esa natijada operator zimmasiga o'tdi. Yana shuni ham sezish mumkinki, guruh brokerlari bir vaqtning o'zida bozordagi narhlar bo'yicha manipulyatsiya qildilar, natijada *bozorni manipulyatsiya qilish riski* vujudga keldi. Tashkillashgan guruh harakatlarining barchasidan, o'z navbatida, barcha boshqa birja qatnashchilari uchun *yolg'on informatsiya riski* ham kelib chiqishini payqash qiyin emas.

Yuqorida ko'rsatilgan birja savdosida uchrashi mumkin bo'lgan risklardan tashqari unda (bozorning hisob-kitob va depozitariy tizimlari yaxshi rivojlanmagan bo'lsa) **kliring** va qimmatli qog'ozlar bilan bog'liq hisob-kitoblar jarayonida vujudga keluvchi risklar ham mavjud bo'lishi mumkin. Bunday risklarga (ularning kelib chiqish manbalariga qarab) quyidagilarni kiritish mumkin.

Likvidlilik riski (ingl, *liquidity risk*) – qimmatli qog'ozlar sifatini baholashdagi o'zgarishi tufayli ularni sotish chog'ida paydo bo'luvchi yo'qotishlar bilan bog'liq risk.

Etkazib berilishi riski – savdo sodir bo'lganidan keyin sotuvchidagi qimmatli qog'ozlarni haridorga o'z vaqtida etkazib bermaslik riski.

Operatsion risk – savdo vaqtida kompyuter tizimidagi nosozliklar yoki birja personali ishini past sifati evaziga sodir bo'ladigan yo'qotishlar bilan bog'liq risk.

Kliring riski – savdo vaqtida **kliring** tizimidagi kamchiliklar va hisob-kitob texnologiyasini buzish evaziga sodir bo'ladigan yo'qotishlar bilan bog'liq risk.

Qoplash bo'yicha zarar ko'rish riski (ingl, *replacement cost risk*) – uchinchi shaxslar oldidagi majburiyatlarni savdo jarayonida sotuvchiga tegishli pul mablag'larni ololmaganligi evaziga qoplay olmaslik riski.

Qarzning asosiy summasini yo'qotish riski (ingl, *principal risk*) – savdo natijasi bo'yicha bir vaqtning o'zida sotilgan qimmatli qog'ozlar bo'yicha pul to'lovi va ularni haridorga etkazib berilmaslik evaziga sodir bo'luvchi yo'qotishlar bilan bog'liq risk. Bunday risk sotuvchining to'lov qobiliyatini yo'qotishi holatida ro'y berishi mumkin. Bu risk “to'lov natijasiga ko'ra etkazish” tamoyili asosida yo'qotilishi mumkin.

Savollar

1. Risk muammosi qanday tavsiflanadi?
2. Riskning tabiati qanday bo'ladi?
3. Harkatlar risksizligi nima?
4. RM va RR nimani anglatadi?
5. BR va tashqi omillar orasidagi qanday bog'liqlik bor?
6. Risklarni boshqarish qanday modelda tashkillashtiriladi?
7. Informatsiya to'liqligining nechta darajasi bor?
8. Risklarning qaysi turlarini bilasiz?
9. Auktsion risklari qanday tavsiflanadi?
10. Elektron savdo risklari qanday tavsiflanadi?
11. Operatsion va sohta bitishuv risklari nima?
12. Bozorda manipulyatsiya riski nimani anglatadi?
13. Qaysi risklarni bartaraf qilish mumkin?

20-ma'ruza: Moliya bozori risklarini baholash va boshqarish.

1. Moliya bozoridagi risklarni baholash.
2. Risklarni boshqarish .

1.Moliya bozoridagi risklarni baholash.

Qimmatli qog'ozlar bozoridagi risklarni baholashda har – xil shart - sharoitlardan kelib chiqqan holda baholaniladi. Bunda qimmatli qog'ozlar bilan ishlayotgan kishiga bevosita bog'liqdir Lekin jahon tajribasida asosan uch hil yo'l bilan aniqlaniladi. Bular quyidagilar:

- 1.Markovits modeli
- 2.Sharp modeli

Yuqoridagilarga alohida – alohida to'xtalib o'tamiz.

Markovits modelinigi asosiy g'oyasi moliyaviy instrumentning bo'lajak foydasini statistik ko'rishi uchun uni tasodifiy o'zgaruvchan, ya'ni ayrim investitsion ob'ektlar bo'yicha ma'lum darajada tasodifan o'zgaradi, deb qarashdadir. Bunda har bir investitsion ob'ekt bo'yicha ma'lum ehtimoliy tushumlarni aniqlash mumkin va har bir kiritilgan mablag'larning alternativi bo'yicha foyda olish ehtimollari haqida ma'lumot olish mumkin. Markovits modelidan shu kelib chiqadiki, alternativ investitsiyalar bo'yicha daromadlar normal taqsimlangan bo'ladi.

Markovits modeli bo'yicha investitsiyalar hajmi va riskni tasniflovchi ko'rsatkichlar aniqlanadi. Bu esa turli kapital qo'yilmalarni turli alternativalarini o'zaro solishtirishga imkon beradi. Bu bilan turli kombinatsiyalarni baholash uchun masshtab barpo qiladi.

Ma'lum to'siqli bu summani dispersiyalash uchun bir – biridan alohida bo'lib o'rganiladi, lekin qimmatli qog'ozlar bozoridagi aksiyalar singari umumiy bozorni qamrab oladi. Bunda faqat qimmatli qog'ozlarning turiga qarab emas, balki qimmatli qog'ozlarning turlaridagi narx tafovuti ham katta o'rin egallaydi. Bu kurslarning o'zgarishiga ham bog'liq. Agarda qimmatli qog'ozlarning narxi bevosita hammasi o'zgarsa, (portfeldagi aksiyaning narxi ko'tarilsa yoki narxi tushsa) qo'shimcha aksiya olib narxini ko'tarib ham bo'lmaydi yoki tushirib ham bo'lmaydi. Agarda aksiyaning narxlar uncha o'zgarmayotgan bo'lsa, (portfelda har – hil aksiyalar cheksiz bo'lsa) qimmatli qog'ozlarning risklilik darajasi deyarli nolga teng bo'lar edi. Lekin amaliyotda qimmatli qog'ozlarning cheki albatta bo'ladi, shuning uchun investor riskni kamaytirishi mumkin, lekin mutloq yo'q qila olmaydi. Shunday qilib, aniq bir qimmatli qog'ozlar portfelini riskini aniqlayotganda portfeldagi qimmatli qog'ozlarning bir – biriga mosligini nazarga olish maqsadga muvofiqdir.

G. Markovits: «Qimmatli qog'ozlar portfellariga taalluqli juda yaxshi nazariya yaratgan. Unda quyidagicha yuritiladi: o'z- o'zini qoplaydigan portfelli risk ikki turga bo'linadi. Birinchi turi sistemalashgan risk bo'lib, bunda hamma qimmatli qog'ozlar bir xil risk darajasiga ega bo'lishi va bu riskdan deyarli hech kim qocha olmaydi. Ikkinchisi esa, har bir turdagi qimmatli qog'ozlar alohida o'ziga xos xususiyatli risklar bo'lib, bu risklarni kamaytirish mumkin yoki aylanib o'tish mumkin», - deydi.

G. Markovits modelidan kelib chiqqan holda har bir turdagi qimmatli qog'ozlarga foyda darajasini hisoblab chiqish kerak emas. Faqatgina quyidagi birliklarni kattaligi hisoblansa bo'lar edi; har-xil turdagi qimmatli qog'ozlar orasidagi foydaning matematik ko'rilayotganlik E_i , dispersiyasini D_i , va kovariatsiyani C_{ik} . Bu hamma ko'rsatkichlarni portfel tuzilishidan oldin hisoblab chiqish lozim. Amaliyotda esa kichik portfelni solishtirish uchun foydani va dispersiyani hisoblaniladi. Korilatsiya koeffitsentini hisoblashda esa ish jarayoni juda murakkabdir. Shunga misol uchun 100 ta aksiyani tahlil qilish uchun 500 ta aksiyani tahlil qilishga to'g'ri keladi.

Og'ir ishni kamaytirish uchun U. SHarp indeksli modelni taklif etdi. Bu yo'l bilan Sharp yangi portfelni yig'ish yo'lini kashf qilgani yo'q. U. Sharp β – faktorni kirgazgan. Bu faktor zamonaviy portfelda juda katta rol o'ynaydi. O'z oqibatlari bo'yicha eng xavfli investitsion risklar sug'urtalash orqali pasaytiriladi.

Demak, investitsion risklarni sug'urtalash - bu sug'urtalovchini **sug'urta** badallari bo'yicha qimmatli qog'ozlar bo'lib qoladigan zararlar qoplash yoki shartnomada ko'zda tutilgan xodisalar natijasida qimmatli qog'ozlar bozorida zarar ko'rish, bankrotlik, ko'zda tutilmagan xarajatlar, sug'urtalangan shaxsning (korxonaning) sud xarajatlari va boshqa hodisalarning vujudga kelishi natijasidagi zararlarni to'liq yoki qisman qoplash majburiyatidir. Investitsion risklarni sug'urtalash mulkiy sug'urtaga kiradi.

Savollar

- 1.Moliya bozorining risklari muammosini gapiring.
- 2.Birja bozori risklari nimalardan iborat ?
- 3.Risk o'zi nima ?
- 4.Tavakalchilikning zarurligi nimada?
- 5.Risklarning turlarini ayting.
- 6.Risklarni kamaytirish nima degani ?
- 7.Risklar qanday baholanadi ?
- 8.Tavakkalchilikning paydo bo'lish manbaalari nima ?

21-ma'ruza: Investitsion portfellar va ularni shakllantirish asoslari.

1. Investitsiyalar portfeli tushunchasi.
2. Investitsiyalar portfelining asosiy maqsadi va mazmuni.
3. Investitsiya portfelini shakllantirish .

1.Investitsiyalar portfeli tushunchasi.

Investitsiyalar portfeli – ma'lum bir maqsadli investitsion siyosat asosida shakllantirilgan moliyaviy instrumentlar to'plami. Portfellar jamg'arma va kapitalni jamlash vositasi sifatida namoyon bo'ladi.

2.Investitsiyalar portfelining asosiy maqsadi va mazmuni.

Investitsiyalar portfelining asosiy maqsadi – investorlar mablag'ini moliyaviy instrumentlarga (qimmatli qog'ozlarga) yo'naltirish asosida rejalashtirilgan daromadni past (yuqori) risklarda olish.

Portfelning mazmuni – bir to'plamga jamlangan qimmatli qog'ozlar bo'yicha investor uchun qulay va zaruriy investitsion sharoitlarni yaxshilash bo'lib, unda bu to'plamdagi qog'ozlarda investorning investitsion siyosati maqsad-vazifasi doirasida yaratilgan ushbu sharoitlar talablariga javob beruvchi investitsion hossalari shakllantiriladi. Bunday hossalarni alohida olingan bir turdagi qimmatli qog'oz doirasida ta'minlab bo'lmaydi, faqat ularning kombinatsiyasidagina shakllantirilishi mumkin.

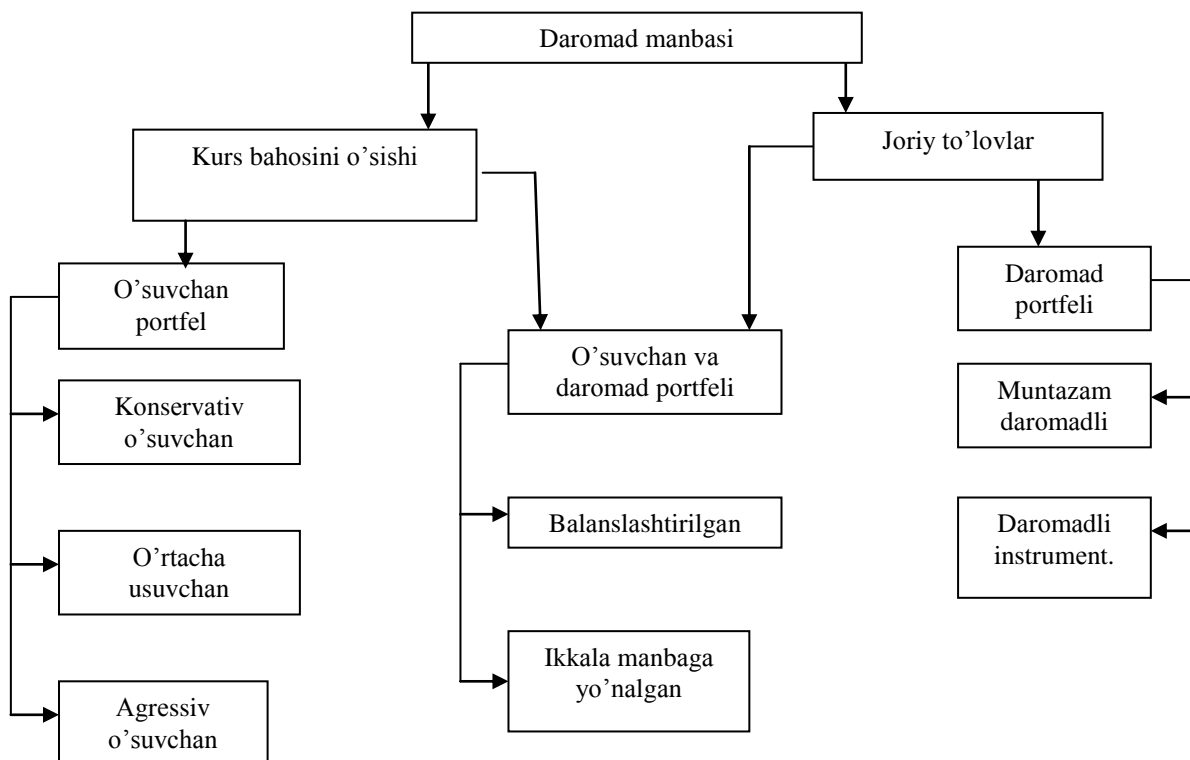
Umuman olganda, portfelni shakllantirish, tahlil va monitoring qilish hamda optimallashtirish asosida tarkibini qayta ko'rib chiqish jarayonida uning talab qilingan parametrlariga mos keladigan yangi investitsion sifati hossasiga erishiladi. Bunda bu jarayonni umuman olganda portfelni boshqarish deb tushunish mumkin. Investitsiyalar portfeli shunday instrumentki, uning samarali boshqarilishi asosida investorni talabi

doirasida qoniqarli daromadning barqaror miqdori minimal risklar darajasida ta'minlanishi mumkin.

Investitsiyalar portfelini bo'yicha olinadiga daromadni portfel tarkibiga kirgan ma'lum darajada riskli moliyaviy instrumentlar to'plamidan shakllanuvchi yalpi daromad deyiladi. Shu munosabat bilan har qanday portfelda daromad va risk o'rtasidagi miqdoriy muvofiqligi muammosi vujudga keladi. Bu muammo portfelni samarali boshqarish evaziga hal qilinadi. Aytish joizki, bu muammoni echish uchun lozim bo'lgan umumiy sxemani tez topish mumkin bo'lsada, lekin uni ohirigacha to'liq echimiga kelish mumkin emas.

Moliyaviy instrumentlarning investitsion sifatiga qarab, turli tarkibdagi portfellarni shakllantirish mumkin. Portfel bo'yicha investorni qiziqtirgan daromad va investor uchun qabul qilinishi mumkin bo'lgan risk o'rtasidagi balans darajasiga qarab, portfel turini aniqlash mumkin.

Demak, *portfel turi* – daromad va risk nisbatiga asoslangan portfel xarakteristikasi. Portfelni turlarga tasniflashda muhim belgi qilib undan qaysi usul va qanday manba bo'yicha daromad olinganligi olinadi, ya'ni kurs bahosini o'sishi yoki dividendlar, foiz daromadlarning joriy to'lovlarini (4- chizmaga qaralsin).



Chizma 4. Daromad manbasi bo'yicha portfel tasnifi

O'suvchan portfel kurs bahosi o'sib boruvchi kompaniyalar aksiyalaridan shakllanib, uning maqsadi – dividendlar olish bilan birga portfelning kapital bahosini o'sishi.

Agressiv o'suvchan portfel kapitalni maksimal o'sishiga qaratilgan bo'lib, unga asosan yosh, tez o'suvchan, yuqori riskli, lekin shu bilan birga yuqori daromadlar keltiruvchi kompaniyalar aksiyalari kiradi.

Konservativ o'suvchan portfel past riskli bo'lib, o'z tarkibini asosan yirik, tanilgan kompaniyalar aktsiyalari bilan shakllantiradi. Bunda aktsiyalar kurs bahosi barqaror sur'atlar bilan o'suvchan bo'ladi.

O'rtacha o'suvchan portfel agressiv va konservativ portfellarning omuhtasi bo'lib, unga uzoq muddatga olingan ishonchli moliyaviy instrumentlar bilan birga tarkibi tez (davriy) yangilanib boruvchi riskli instrumentlar ham kiradi. Bunda o'rtacha o'sish va qoniqarli risk darajasi kafolatlanadi.

Daromad portfeli foizlar va dividendlar ko'rinishidagi yuqori joriy to'lovlar olishga qaratilgan bo'lib, asosan kurs bahosi kamroq o'suvchan, lekin me'yor darajasida riskli va yuqori daromad to'lovli korporativ qimmatli qog'ozlardan tarkib topadi.

Muntazam daromadli portfel riskning minimal darajasida o'rtacha daromad keltiruvchi yuqori ishonchli instrumentlardan tarkib topadi.

Daromadli instrumentlardan iborat portfel riskning o'rtacha darajasida yuqori daromad keltiruvchi qimmatli qog'ozlar va yuqori daromadli korporatsiyalar obligatsiyalaridan tarkib topadi.

O'suvchan va daromad portfeli fond instrumenlarining kurs bahosini tushib ketishi va kichrayib ketadigan foiz va dividend to'lovlari sababli fond bozorida mumkin bo'lgan yo'qotishlarni oldini olish uchun shakllantiriladi.

Ikkala manbaga yo'nalgan portfel o'z egasiga investitsiya qilgan kapitali bo'yicha yuqori daromad keltiruvchi aktivlardan tarkib topadi. Ushbu holda ikkal manbaga yo'nalgan investitsiya fondlari qimmatli qog'ozlari haqida fikr yuritilmoqda bo'lib, ular o'zlarining ikki turdagi aktsiyalarini chiqaradi: birinchisi – yuqori daromad keltiruvchilari, ikkinchisi – kapital kurs bahosi o'sishini ta'minlaydi.

Balanslashtirilgan portfel o'zida na faqat daromadlarni, balki risklarni ham o'zaro balanslashtirilganini nazarda tutadi. Balanslashtirilgan portfellar ma'lum proporsiyada kurs bahosi o'suvchi va yuqori daromadli qimmatli qog'ozlardan tarkib topadi.

Agar portfellar turini investor uchun ma'qul bo'lgan risklar darajasi bo'yicha tasniflansa, unda portfellar turi to'rt hil bo'lishi mumkin: konservativ, me'yorli-agressiv, agressiv i noratsional. Demak, investorning har bir turiga unga mos bo'lgan portfel turi to'g'ri keladi: yuqori darajada ishonchli, lekin past daromadli; diversifikatsiyalangan; riskli, lekin yuqori daromadli, tizimsiz (3 jadvalga qaralsin).

Jadval 3. Investor turi va portfel turi o'rtasidagi bog'liqlik

Investor turi	Investitsiya maqsadi	Risk darajasi	Qimmatli qog'oz turi	Portfel turi
Konservativ	Inflyatsiyadan himoya	Past	Davlat qimmatli qog'oz-lari, yirik emitentlar aktsiyalari va obligatsiyalari	YUqori ishonchli, lekin past daromadli
Me'yorli-agressiv	Uzoq muddatga kapital qo'yish va uning o'sishi	O'rtacha	Kichik ulushda davlat qimmatli qog'ozlari, katta ulushda yirik va o'rtacha, lekin bozor tarixiga ega ishonchli emitentlar qog'ozlari	Diversifikatsiyalangan
Agressiv	Spekulyativ o'yin, qo'yilgan mablag'larni tez o'sishi imkoni	YUqori	Unchalik katta bo'lmagan emitentlarning yuqori daromadli qog'ozlari, venchur kompaniyalar va h.k. qog'ozlari.	Riskli, lekin yuqori daromadli
Noratsional	Aniq maqsadlar yo'q	Past	Ihtiyoriy ravishda tanlab olingan qimmatli qog'ozlar	Tizimsiz

Likvidlilik portfelning investitsion sifati tariqasida portfelni tez vaqtda bahosi yo'qotilmasdan pul mablag'lariga aylantirilishini anglatadi. Pul bozori portfeli eng likvid hisoblanadi.

Pul bozori portfeli – asosiy maqsadi kapitalni to'liq saqlab qolishga yo'naltirilgan portfellar turi bo'lib, uning tarkibiga ko'proq pul mablag'lari va tez sotiladigan aktivlar kiradi.

Takidlash joizki, “qimmatli qog'ozlar” bilan ishlashning asosiy qoidalaridan biri quyidagini ifodalaydi: “qimmatli qog'ozlarga barcha mablag'larni qo'yish mumkin emas, balki kelajakda to'satdan vujudga keluvchi investitsion masalalarni echish uchun bo'sh mablag'lar zahirasiga ega bo'lish lozim”. Ushbu qoida “qimmatli qog'ozlar bilan ishlashning oltin qoidasi” deb yuritiladi. Bunday masalalarni echishda ma'lum harajatlar mavjud bo'lib, ularning miqdori foiz stavkasiga bog'liq bo'ladi va portfelning barqarorligini harajatlar bo'yicha ta'minlaydi.

Qisqa muddatli fondlar portfellari ham yuqori likvidlik darajasiga ega bo'lib, ular tarkibiga pul bozorida muomalada bo'luvchi qisqa muddatli qimmatli qog'ozlar kiradi. Bunday portfellar qisqa muddatli davlat (jumladan munitsipal) qog'ozlaridan tashkil topgan bo'lsa, unda ular soliqlardan ozod qilingan hisoblanadi. Portfelga nisbatan risk omili – ma'lum portfel-investitsion jarayon bilan bog'liq bo'lgan netto pul oqimining o'zgaruvchanligi. Portfeldagi qimmatli qog'ozlar bahosining o'zgarishiga olib keluvchi quyidagi uch sababni ko'rsatish mumkin:

1. Emitentning kredit bahosi va undan kutiladigan qaytim normasi yaxshilanadi yoki yomonlashadi.

2. Agar bozor parametrlari (kutilayotgan qaytim normasi va kredit baho) o'zgarmas qolsa, lekin obligatsiyalar bo'yicha majburiyatlar ijrosi muddati yaqinlashsa, unda qog'ozlar (agar ularning narxlari rag'bat yoki diskonta doirasida bo'lsa) narxi o'zgarib turadi (yoki yuqoriga sakraydi yoki pastga tushadi).

3. Kutilayotgan qaytim normasi o'zgaradi, bu esa o'zgarmas kuponli instrumentlar narhini korrektilirovka qilishga olib keladi.

Yuqorida keltirilgan portfellar turlari mazmunidan ularni sifat nuqtai nazaridan shakllantirishning tamoyillarini idrok qilish qiyin emas.

3. Investitsiya portfelini shakllantirish .

Portfelli investorlar o'z portfellarini shakllantirishda oldindan ehtimoliy ravishda ma'lum risklar darajasida rejalashtirilgan daromad miqdorini olish maqsadini ko'zlaydilar. Bunda ular o'z mablag'larini joylashtirish chog'ida quyidagi ishlarni amalga oshiradilar:

- investitsiyalar portfelini shakllantirish uchun kerakli investitsion aktivlarni (ob'ektlarni) tanlash;

- har bir moliyaviy instrumentga (qimmatli qog'ozga) yo'naltiriladigan pul mablag'lari hajmini aniqlash;

- moliya bozorini tahlil qilish va portfelni shakllantirish strategiyasini belgilash.

Portfelni shakllantirish – qimmatli qog'ozlar bozori holatiga holis ta'sirchan bo'lgan aktivlar guruhini tanlash jarayoni. Bunda portfel investorlar quyidagi asosiy tamoyillarga rioya qiladilar:

- qimmatli qog'ozlar bozorining hozirgi (joriy vaqtdagi) holatini aniq belgilashdan qochib, portfel hajmini aniqlashda uzoq muddatli istiqbolni ko'zlash;

- aktivlarning yirik paketlarini shakllantirishda (portfelga to'plashda) portfelli investorning faoliyatini qimmatli qog'ozlar bozoriga ta'sir ko'rsatishini nazarda tutish;

- siyosiy, iqtisodiy va moliyaviy informatsiyaga ega bo'lishlik muvaffaqiyatning asosiy omili.

Investitsion tahlil nazariyasi ta'kidlaydiki, oddiy diversifikatsiyalashning asosi bo'lgan "tuhumlarni bir savatga qo'ymang" tamoyili investitsion mablag'larni tarmoqlar va kompaniyalar o'rasida samarali taqsimlanishi tamoyilidan hech qancha yomon emas.

Portfelni shakllantirishda quyidagi ishlar ketma-ketligi bajariladi:

1. Quyidagilar tahlil qilinib dastlabki monitoringi o'tkaziladi (qimmatli qog'ozlar bozori, uning segmentlari va indikatorlari;

- emitentlarning moliyaviy-iqtisodiy ko'rsatkichlari;

- qimmatli qog'ozlarning investitsion sifat ko'rsatkichlari.

2. Dastlabki monitoring (tahliliy kuzatish) natijalari asosida qo'yilgan investitsion maqsadga (masalan, yuqori daromad olish) mos keluvchi portfelning boshlang'ich tarkibi uchun kam deganda aksiyalar va obligatsiya-larning ikki paketini belgilab olish.

3. Rejalashtirilgan investitsion mablag'larni tanlab olingan paketlarga investitsion maqsadga erishishni ta'minlovchi diversifikatsiya tamoyili asosida taqsimlash.

Harajatlarni hisobga olgan holda portfel uchun aksiyalar va obligatsiyalarni tanlash bo'yicha quyidagi ishlarni bajarish lozim.

Qimmatli qog'ozlarni tanlashda bitishuvlar (operatsiyalar) tuzilmasini taklif va uni o'zgarishi nisbati bilan solishtirish, bitishuvlar va takliflar tuzilmalari o'rtasidagi nisbatning o'zgarishini aniqlash lozim.

Bitishuvlar tuzilmasi va takliflar tuzilmasi qimmatli qog'ozlarning quyidagi guruhlari bo'yicha tadqiq qilinadi: aksiyalar, obligatsiyalar, sertifikatlar, derivativlar (ko'pincha opsiyonlar).

Aksiyalar va obligatsiyalar guruhida emitentlarning tarmoq guruhlari ajratib olinadi: birjala, savdo uylari va savdo kompaniyalari, investitsiya kompaniyalari va fondlari, banklar, ishlab chiqarish kompaniyalari va h.k.

Savollar

1. Qimmatli qog'ozlar portfeli nima?
2. Portfellarni qanday turlarini bilasiz?
3. Portfelni shakllantirish deganda nima tushuniladi va unga qanday ishlar tartibi kiradi?
4. Portfelni shakllantirishda qanday tamoyillarga rioya qilinadi?

9-mavzu: Moliya bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qilish asoslari

22-ma'ruza: Moliya bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qilish kontseptsiyalari.

1. Moliya bozorini tartiblashtirish tushunchasi.
2. Moliya bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qilish institutlari va ularning o'zaro faoliyati.
3. O'zini o'zi muvofiqlashtiruvchi tashkilotlari mazmuni

1.Moliya bozorini tartiblashtirish tushunchasi.

Bozorni tartiblashtirish tushunchasi keng ma'noda bo'lib, bozorning funktsional va operatsion tarkiblarini uyg'unlikdagi faoliyatini, undagi barcha qatnashchilarning bozor tovari bilan bog'liq iqtisodiy-xuquqiy, ijtimoiy, siyosiy munosabatlarini tizimli tarzda samarali rivojlantirish maqsadida vakolatli tashkilotlar tomonidan o'rnatilgan aniq me'yorlar majmuasiga mos ravishda muvofiqlashtirish va nazorat qilishning tartibli jarayonini anglatadi.

Moliya bozorini tartiblashtirish tushunchasiga mos ravishda, *qimmatli qog'ozlar bozorini tartiblashtirish* – uning funktsional va operatsion tarkiblarini uyg'unlikdagi faoliyatini, undagi

barcha qatnashchilarning qimmatli qog'ozlar bilan bog'liq barcha munosabatlarini tizimli tarzda samarali rivojlantirish maqsadida vakolatli davlat va o'zini o'zi muvofiqlashtiruvchi organlar tomonidan o'rnatilgan unga oid me'yorlar majmuasiga mos ravishda muvofiqlashtirish va nazorat qilishning tartibli jarayoni.

Moliya bozorini davlat tomonidan tartiblashtirish – moliya bozorining rivojlanish tendentsiyalarini makromoliyaviy darajada, undagi uning qatnashchilari faoliyatini esa mikromoliyaviy darajada mamlakatda o'rnatilgan qonunchilik me'yorlari doirasida belgilangan tartibda muvofiqlashtirish va nazorat qilish jarayoni. Bu jarayonga davlat o'zining tanlab olgan rivojlanish modeli va tamoyillari, undagi maqsad va vazifalariga mos ravishda me'yoriy tartiblashtiruvchi ta'sir ko'rsatish asosida davlatning moliyaviy-iqtisodiy siyosatini amalga oshiradi.

Davlatning bunday ta'siri o'z ichiga xuquqiy, iqtisodiy, administrativ, ijtimoiy, informatsion, texnik va h.k. usullarning keng diversifikatsiyalashgan majmuini oladi. Bunda davlatning maqsadlari milliy manfaatlar bilan belgilanadi.

Davlatning bosh maqsadi – moliya bozorini tizimli ravishda samarali tartiblashtirish asosida milliy manfaatlarni kompleks ta'minlash. Bunda davlat moliya bozori orqali:

- iqtisodiyotga investitsiyalarni jalb qilishni, real sektorni modernizatsiyalashni va industrial rivojlantirishni, umuman barqaror iqtisodiy o'sishni ta'minlaydi;
- davlatning moliyaviy-iqtisodiy (monetar, fiskal) siyosatini amalga oshiradi;
- moliya tizimining havfsizligi va raqobatbardoshligini ta'minlaydi;
- moliyaviy globallashtirish jarayonlarini rivojlantiradi.

Strategik nuqtai nazaridan sanab o'tilgan maqsadlarga erishish milliy manfaatlarga qaratilgan bo'lganligi uchun moliya bozorini tartibli rivojlantirish na faqat vakolatli davlat organlarining, balki moliya bozorining boshqa barcha qatnashchilarini ham muhim vazifasidir. SHu sababli moliya bozorini davlat tomonidan tartiblashtirishning bosh amaliy maqsadi – milliy bozorga nisbatan barcha qatnashchilarning, bunda ko'p jihatdan investorlarning ishonchini ta'minlashdan iboratdir.

Moliya bozorini yuqorida ta'kidlab ko'rsatilgan tartiblashtirish jarayonida davlatning bosh vazifasi – milliy manfaat va milliy g'oya doirasida moliya bozori faoliyatining yuqori samarali mexanizmini yaratish va unga bozorning barcha qatnashchilari tomonidan so'zsiz bevosita rioya qilinishi asosida rivojlanishini ta'minlashdan iboratdir. Asosiy vazifasi - investorlarning huquqlarini himoyalash va qonuniy manfaatlarini ta'minlash; bozorlarning adolatliligi, samaradorliligi va shaffofligini qonunchilik bilan belgilangan tartibda, usullarda va shakllarda ta'minlash; risklarni samarali boshqarilishini ta'minlash.

Yuqorida aytilganlar qimmatli qog'ozlar bo'yicha komissiyalarning Xalqaro tashkiloti tomonidan 1998 yil sentyabr oyida qabul qilingan “qimmatli qog'ozlar sohasida tartiblashtirish maqsadlari va tamoyillari” nomli bazaviy hujjatida qimmatli qog'ozlar bozorini tartiblashtirishning uch maqsadi qo'yilgan:

1. Investorlarni himoyalash (manipulyatsiya, tovlamachilik va insayderlik hollardan).
2. Bozorlarning adolatliligi, samaradorliligi va shaffofligi (bozorda qatnashchilar tengligi, informatsiyaga teng va keng ega bo'lish).
3. Tizimli riskni pasaytirish (qimmatli qog'ozlar industriyasida risklarni samarali boshqarish).

Vakolatli tartiblashtiruvchi institutlar qonun va qonunosti hujjatlarni amaliyotga joriy qilib moliya bozori tomonidan ularga rioya qilinishini ta'minlaydi. Bu hujjatlarning ishlashi chog'ida vakolatli institutlarning vazifasi qonunbuzarliklarni aniqlash, profilaktikasini olib borish, o'rnatilgan me'yorlar doirasida tekshiruvlar o'tkazish.

Moliya bozorini tartiblashtirish milliy tizimlari tasnifi, shakllari va usullari

Moliya bozorini tartiblashtirish milliy tizimlari (jumladan, unsurlari) tasnifi bo'yicha turli yondashuvlar mavjud.

Moliya bozori *segmentlari* bo'yicha tartiblashtirish ularda muomalada bo'luvchi moliyaviy instrumentlar bilan bog'liq operatsiya va munosabatlarni muvofiqlashtirish va nazorat

qilishga qaratilgan bo'lishi mumkin. Masalan, bank instrumentlari segmentini tartiblashtirish elementi, sug'urta instrumentlari segmentini tartiblashtirish unsuri, qimmatli qog'ozlar bozorini (segmentini) tartiblashtirish elementi, valyuta segmentini tartiblashtirish unsuri. Bu unsurlarning barchasi birgalikda qo'shib, uyg'unlikda bir butun milliy tartiblashtirish tizimini tashkil qiladi.

Faoliyat turlari bo'yicha tartiblashtirish moliya bozorining qatnashchilari operatsiyalarini (emission, investitsion, professional moliyaviy institutlar, savdoni tashkillashtirishni) muvofiqlashtirish va nazorat qilish bilan bog'liq bo'lishi mumkin.

Tashkiliy tuzilishi bo'yicha tartiblashtirish ko'p pog'onali murakkab muvofiqlashtirish va nazorat qilish tizimi ko'rinishida bo'lishi mumkin. Masalan, bir-biri bilan bog'liq tartiblashtirishning xalqaro, milliy, regionallaro, regional va munitsipal pog'onalari.

Tartiblashtirish *institutlari* bo'yicha – davlat organlari (Moliya vazirligi va Markaziy bank), vakolatli davlat muassasasi, davlat va o'zini o'zi muvofiqlashtiruvchi tashkilotlar bilan birgalikda bo'lgan, alohida makroregulyatordan iborat tizim tomonidan tartiblashtiriluvchi tizimlar.

Tartiblashtirish *usullari* bo'yicha – funktsional, institutsional, administrativ, indikativ, o'zini o'zi tartiblashtirish, makroregulyativ va gibril (aralash) usullariga asoslangan tizimlar.

Tartiblashtirishning milliy tizimini tashkillashtirishda qabul qilingan *yondashuvlari* bo'yicha – hukumat tomonidan to'g'ridan to'g'ri tartiblashtirish (masalan, Irlandiya, Niderlandiya, Portugaliya), moliya va bank tizimlarini regulyatorlari bo'lmish organlar tomonidan tartiblashtirish (masalan, Belgiya, Daniya, Yaponiya, Qozog'iston), mahsus tuzilgan vakolatli davlat tashkiloti tomonidan tartiblashtirish (masalan, AQSH, Buyuk Britaniya, Italiya, Frantsiya, Ispaniya, Rossiya), aralash tizimlar.

Tartiblashtirish *ko'lami* (hajmining kengligi va chuqurligi) bo'yicha – moliyaviy global (xalqaro, meta, planetar), makromoliyaviy va mikromoliyaviy darajada tartiblashtirish.

Moliya bozoriga *ta'sir ko'rsatish* bo'yicha – umumiy iqtisodiy darajadagi bilvosita (kredit-pul, byudjet-soliq, ijtimoiy, valyuta, xususiy lashtirish va h.k. siyosatlar negizida) va bevosita (administrativ) ta'sir ko'rsatishga asoslangan tartiblashtirish tizimi.

Manfaatlarni *himoyalaniishi* bo'yicha – davlat manfaatlariga, yirik (strategik) investorlar manfaatiga, minoritar (mayda) investorlar manfaatlariga, aralash manfaatlarga qaratilgan tartiblashtirish tizimlari.

Iqtisodiy tuzum *shakli (modeli)* bo'yicha – ochiq va yopiq iqtisodiyot modellariga asoslangan tartiblashtirish tizimlari.

Tartiblashtirish *tuzilmasining tashkil etilishi* bo'yicha – faqat davlat regulyatorlarining ishtirokiga, davlatning ko'proq va o'zini o'zi tartiblashtiruvchi tashkilotlarning kamroq ishtirokiga, davlatning kamroq va o'zini o'zi tartiblashtiruvchi tashkilotlarning ko'proq ishtirokiga asoslangan tizimlar.

Tartiblashtirish *maqsadlari* bo'yicha – davlat, nodavlat va boshqa turli mulk shaklidagi yuridik shaxslar, jismoniy shaxslar (asosan investorlar) faoliyati (operatsiyalari) va funktsiyalarini moliya bozori qatnashchilari sifatida uyg'unlikda (integrallashgan holda, tarzda) tartiblashtirish tizimi.

Tartiblashtirish *modellari* bo'yicha – mumtoz (anglo-sakson), kontinental (asosan germancha), yaponcha-koreyscha, islomiy (Indonezii, Malayziya, Pokiston va h.k.), aralash modellarga asoslangan tartiblashtirish tizimlari.

Moliya bozorini davlat tomonidan tartiblashtirish shakllarini ikki katta guruhga ajratish mumkin:

* to'g'ridan to'g'ri yoki administrativ tartiblashtirish;

* bilvosita yoki iqtisodiy tartiblashtirish.

Masalan, qimmatli qog'ozlar bozorining davlat boshqaruvi:

- qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchilari faoliyatiga majburiy talablarni belgilash;

- emissiyaviy qimmatli qog'ozlar chiqariluvini (avval ro'yxatdan o'tkazilgan chiqariluvlarning parametrlariga qo'shimchalar va o'zgartirishlar), qimmatli qog'ozlar emissiya

risolasini ro'yhatdan o'tkazish hamda emitentlarning ularda nazarda tutilgan shartlar va majburiyatlarga rioya qilishlari ustidan nazoratni amalga oshirish;

- qonun hujjatlariga muvofiq qimmatli qog'ozlar to'g'risidagi axborot emitentlar va qimmatli qog'ozlar bozori qatnashchilari tomonidan ma'lum qilinishini ta'minlash;

- mutaxassislarni attestatsiyalash, professional ishtirokchilar faoliyatini litsenziyalash va nazorat qilish;

- investorlar hamda qimmatli qog'ozlar bozorining boshqa ishtirokchilari bergan shikoyatlarni ko'rib chiqish va qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilari bajarishi majburiy bo'lgan xulosalar chiqarish, ko'rsatmalar berish;

- qonun hujjatlarida belgilangan tartibda qimmatli qog'ozlar bozorining qatnashchilari faoliyati ustidan nazorat qilish yo'li bilan amalga oshiriladi.

Qimmatli qog'ozlar bozorini davlat tomonidan tartibga solish qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organi tomonidan amalga oshiriladi.

Moliya bozorini iqtisodiy tartiblashtirish davlat tomonidan quyidagi iqtisodiy richaglar va kapitalar yordamida amalga oshiriladi:

- soliqqa tortish tizimi (soliqlar turi va stavkalari, ular bo'yicha imtiyozlar);
- kredit-pul siyosati;
- davlat kapitalari (davlat byudjetit, byudjetdan tashqari fondlar, moliyaviy resurslar va h.k.);
- davlat mulki va resurslari (davlat kompaniyalari, tabiiy resurslar va erlar).

Moliya bozorlarini tartiblashtirish kontseptsiyalari

Hozirda moliya bozorlarini tartiblashtirishda muhim ahamiyatga ega bo'lgan ba'zi kontseptsiyalarni keltirish maqsadga muvofiq. Masalan, ularning qatoriga quyidagilarni kiritish mumkin:

1. Investorlarni himoyalashga asoslangan tartiblashtirish kontseptsiyasi. Unga muvofiq, investorlarning huquqlarini himoyalash va qonuniy manfaatlarini ta'minlash moliya bozori tartiblashtirish tizimining eng muhim, birlamchi, ustuvor vazifasi hisoblanadi.

2. Bor bo'lgan (mavjud) faktlar bo'yicha tekshirishga asoslangan tartiblashtirish kontseptsiyasi. Unga muvofiq, birinchi kontseptsiyada keltirilganlarni va investorlarni turli risklardan saqlanishini ta'minlash borasida vakolatli davlat tartiblashtirish organlari tomonidan mahsus qonuniy me'yorlar o'rnatilgan. Investorlar himoyasi mavjud xuquqiy tizimlarda qimmatli qog'ozlarni muomalaga chiqarilishini "mavjud faktlar bo'yicha tekshirish", "moviy osmon qonuni" shaklida namoyon bo'lgan.

3. Informatsiyani majburiy ochib berishga, umuman transparentlikka (informatsion shaffoflikka) asoslangan tartiblashtirish kontseptsiyasi. Unga asosan moliya bozorining barcha qatnashchilarining har qanday faoliyati va natijalari oshkora qilinishi zarur.

4. "Keng ishtirokli" kapital bozorining boshqa xarakteristika va talablarini qondirishga asoslangan tartiblashtirish kontseptsiyasi. Unga muvofiq, moliya bozori qonunchiligida professionallarning ishonchligi va malakaliligi, bozorni likvidligi, qonun va tartiblarni bajarilishi majburiyligi aniq darajada ta'minlanishi lozim.

5. Ekvivalentlikni ta'minlashga asoslangan tartiblashtirish kontseptsiyasi..

6. Moliya bozori industriyasi sifatini boshqarishga asoslangan tartiblashtirish kontseptsiyasi.

7. Moliyaviy globallashtirish jarayonlari talablari bilan uyg'unlikda tartiblashtirish me'yorlarini unifikatsiyalashtirish va standartlashtirish kontseptsiyasi. Ushbu kontseptsiyaga muvofiq, barcha malakatlar moliya bozorlari tartiblashtirish tizimlari faoliyatida qo'llaniladigan qonuniy-me'yoriy hujjatlar shaklan farqli bo'lsada, mazmunan va parametrlari o'xshash ma'noda bo'lishi tavsiya etiladi.

2.Moliya bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qilish institutlari va ularning o'zaro faoliyati.

Turli mamlakatlarda moliya bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qilish uchun bosh va eng asosiy institutlar bo'lib faqat davlat moliya organlari yoki hukumat tomonidan vakolat berilgan davlat muassasasi hisoblanadi. Masalan, Germaniya, Avstraliya, Kanada, Yaponiya, AQSH, Belgiya, Frantsiya, Buyuk Britaniya, Italiya va Ispaniyada hukumat organlari yoki qonun bilan nazarda tutilgan muassasalar. Xususan, Kanadada qimmatli qog'ozlar bozori provintsiyalar organlari tomonidan tartiblashtiriladi, YAponiyada esa avval Moliya vazirligida bo'lgan, hozirda alohida bo'lgan moliyaviy xizmatlar Agentligi (makroregulyator funksiyasini bajaradi va unga qimmatli qog'ozlar va birja savdolari ustidan nazorat bo'yicha Komissiyasi bo'sunadi), AQSHda qimmatli qog'ozlar va birjalar bo'yicha Komissiya, Avstraliyada – qimmatli qog'ozlar bo'yicha Komissiyasi, Belgiyada - bank va moliya Komissiyasi, O'zbekistonda – Davlat mulki Qo'mitasi qoshidagi qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qilish Markazi va h.k.

Boshqa bir mamlakatlarda esa vakolatli maxsus davlat tartiblashtirish organlari bilan birga moliya bozori professional qatnashchilarining ixtiyoriy tarzda birlashgan nodavlat notijorat tashkilotlari bo'lgan o'zini o'zi muvofiqlashtiruvchi tashkilotlar (O'O'M) namoyon bo'ladi. Lekin bunday mamlakatlarda O'O'M tashkilotlar moliya bozorida ma'lum bir tartiblashtirish funksiyalarini bajarish uchun vakolatli davlat tartib-lashtiruvchi organi tomonidan akkreditatsiyalanib ruhsat beriladi.

AQSH misolida O'O'M tashkilotlar na faqat o'zini o'zi muvofiqlashtiruvchi funksiyalarni, balki bozorni tashkillashtirish funksiyasini ham bajaradi. Xususan, qimmatli qog'ozlar bo'yicha dilerlarning Milliy assotsiatsiyasi O'O'M tashkilot sifatida tuzilgan bo'lib, unga birjadan tashqari bozor va uning elektron savdo tizimlari (masalan, NASDAK) biriktirilgan. AQSH fond birjalari esa O'O'M tashkilotlari maqomini olganlar. Bunday model Rossiyada ham qabul qilingan .

3.O'zini o'zi muvofiqlashtiruvchi tashkilotlari mazmuni

O'zbekistonda investorlar, qimmatli qog'ozlar bozorining professional qatnashchilari va ularning mijozlari manfaatlarini himoya qilish maqsadida nodavlat va notijorat tashkilotlar tarzida qimmatli qog'ozlar bozorining professional qatnashchilarining birlashmalari (uyushmalari) tashkil etilishi mumkin.

Qimmatli qog'ozlar bozorining professional qatnashchilari birlashmasi (assotsiatsiyasi) qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organiga o'zining ta'sis xujjatlarining nusxalarini taqdim etadi, shuningdek belgilangan muddatda qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organiga o'zining faoliyatini amalga oshirishda tasdiqlangan nizom va qoidalarini taqdim etadi. Birlashma (uyushma)ning barcha daromadlari u tomonidan faqat ustav vazifalarini bajarish uchun sarflanadi hamda qatnashchilar o'rtasida taqsimlanmaydi. Bunday birlashmalarni (assotsiatsiyalarni) o'zini o'zi muvofiqlashtirish (O'O'M) tashkilotlari deb yuritiladi.

O'O'M tashkilotlari quyidagi xuquqlarga ega:

- qonun hujjatlari asosida va muvofiq o'z qatnashchilarining qimmatli qog'ozlar bozorida faoliyat yuritishning yagona qoidalarini, shuningdek ularning kasbiy etikasi qoidalarini ishlab chiqish;

- qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatni amalga oshirish uchun maxsus ruxsatnomalar (litsenziyalar) berish mumkinligi to'g'risidagi tavsiyaviy xulosalar berish, qimmatli qog'ozlar bozoriga oid qonun hujjatlari buzilgan xollarda bunday ruxsatnomalarni (litsenziyalarni) amal kilishini to'xtatib turilishi, tugatilishi yoki bekor qilinishi bo'yicha iltimosnomalar kiritish;

- qimmatli qog'ozlar bozorining professional qatnashchilarining mutaxassislarini tayyorlash dasturlarini ishlab chiqish;

- o'z a'zolari o'rtasida nizo va kelishmovchiliklarni xal qilish qoidalarini o'rnatish.

Qimmatli qog'ozlarga oid qonun hujjatlarini O'O'M tashkilotining a'zosi tomonidan buzilishi aniqlansa, u darhol bu xaqda qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organiga ma'lum qilishi shart. Investorlar va o'zining a'zolari manfaatlarini himoya qilish maqsadida O'O'M tashkiloti davlat boji to'lamasdan sudga da'volar bilan murojaat qilishi mumkin.

Tartiblashtirish institutlarining o'zaro bog'liqlikdagi faoliyati

Umuman olganda, qaysi mamlakatda ham davlat, ham O'O'M tashkilotlar tartiblashtirish tizimini tashkil etsa, bu institutlar moliya bozorida bir-birlari bilan demokratik tamoyil asosida uzviy bog'liqlikda bozorni samarli muvofiqlashtiradi va nazorat qiladi. Bu institutlarning o'zaro bog'liqligi quyidagilarda namoyon bo'ladi:

- milliy bozor ikkala institut uchun ham bir butun bo'lganligi va undagi ularning manffatlari davlat (halq, jamoatchilik) manfaatlaridan kelib chiqadi;

- moliya bozori alohida yuqori darajada tashkillashgan murakkab iqtisodiy-xuquqiy munosabatlar tizimi bo'lganligi va unda turli hil qatnashchilar va davlatning o'zaro manfaatleri ba'zan konflik hollarda bir-biriga mos kelavermasligi sababli davlat va professional qatnashchilar manfaatlarining optimal balansini samarali ta'minlash zarurligi;

- moliya bozori turli omillarga ta'sirchan bo'lganligi sababli krizislar vujudga kelishi va bu krizislardan chiqish uchun ham davlatning, ham bozorning boshqa qatnashchilarining kuchlarini operativ safarbar qilish zarurligi;

- moliya bozori faoliyat mexanizmi faqat uning barcha qatnashchilari tomonidan uyg'unlikda harakatga keltirilishi mumkinligi;

- moliya bozoriga oid ishlab chiqilgan qonun hujjatlari loyihalarini bozor professionalari, emitentlar va investorlar o'rtasida muhokama qilib amaliyotga kiritish maqsadga muvofiqligi;

- moliya bozorini faqat davlat tomonidan tartiblashtirish bilan bog'liq sarf-harajatlarning kattaligi va h.k.

Savollar

1. Moliya bozorini tartiblashtirish mazmuni, maqsadlari nimadan iborat?
2. Moliya bozorini tartiblashtirishning qanday tizimlari, shakllari va usullari bor?
3. Moliya bozorini tartiblashtirishning qanday kontseptsiyalari bor?
4. Moliya bozorini tartiblashtirish institutlari tizimi deganda nima tushuniladi?
5. O'zini o'zi muvofiqlashtirish tashkilotlari mazmuni nimada?
6. Moliya bozorini tartiblashtirish institutlari nima uchun o'zaro bog'liq?
7. Moliya bozorini makroiqtisodiy darajada nima uchun va qanday tartiblashtiriladi?

Topshiriqlar

1. Terminlar lug'atini tuzing.

23-ma'ruza: Qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qilishning jahon amaliyoti.

1. AQSH qimmatli qog'ozlar bozorini tartiblashtirish tajribasi.
2. Yaponiya qimmatli qog'ozlar bozorini tartiblashtirish tajribasi.
3. Germaniya qimmatli qog'ozlar bozorini tartiblashtirish tajribasi.
4. Moliya bozori transparentligi, undagi axborot va hisobotlar tizimi.

1.AQSH qimmatli qog'ozlar bozorini tartiblashtirish tajribasi.

Qimmatli qog'ozlar bozorini tartiblashtirishning jahon amaliyoti fond bozorini muvofiqlashtirish va fond qonunchiligi ijrosini nazorat qilinishi tizimi bo'yicha tashkillashtirish modellarining turlicha ko'rsatadi. Jahon amaliyotida eng ko'zga ko'ringan ba'zi regulyatorlarni ko'rish bilan chegaralanamiz, chunki boshqa ko'pchiligi ularning u yoki bu jihatlari o'z ichiga olgan.

Jahon amaliyotida mumtoz hisoblangan AQSH modeli hozirda boshqa mamlakatlardagi tartiblashtirish tizimi modellariga qaraganda nisbatan samaralilaridan bo'lib kelmoqda.

AQSH modeliga ko'ra, "Qimmatli qog'ozlar muomalasi to'g'risidagi" qonunga binoan 1934 yilda tuzilgan "Qimmatli qog'ozlar va birjalar bo'yicha Komissiya" fond bozorining bosh regulyatori hisoblanadi. Komissiya bir vaqtning o'zida ham nazorat va ham qonuniy tartib-qoidalarni o'rnatuvchi davlat organi funktsiyasini bajaradi. Bundan tashqari Komissiya federal sudlarni maslahatchisi hamdir. Komissiya har yili Kongressga qimmatli qog'ozlarga oid qonunlarni bajarilishi to'g'risida hisobot ma'ruza taqdim etadi.

Komissiya rahbariyati 5 kishidan iborat bo'lib, ularning har biri 5 yillik muddatga AQSH Prezidenti tomonidan Senat bilan kelishilgan holda tayinlanadi. Komissiya raisi Prezident tomonidan tayinlanadi. Komissiya a'zolarining vakolati bir muddatda (kunda va yilda) tugamaydi, balki har birining vakolat muddati boshqalarinikiga nisbatan bir yil oraliq bilan yilning 5 iyunida tugaydi, ya'ni 5 yil o'tishi bilanoq (ohirgi yilning 5 iyunida) bir a'zoning vakolati tugaydi. Komissiyaning uch a'zosidan ko'pi bir siyosiy partiyaga taaluqli bo'lishi mumkin emas. Komissiyaning shtati bo'lim va boshqarmalardan (jumladan, 11 regional va okrug boshqarmalaridan) iborat bo'lib, boshliqlari Rais tomonidan tayinlanadi. SHTab-kvartirasi Vashingtonda joylashgan.

2. Yaponiya qimmatli qog'ozlar bozorini tartiblashtirish tajribasi.

1948 yilda "Qimmatli qog'ozlar va birjalar to'g'risidagi" qonunga binoan AQSH modeliga o'xshash Moliya vazirligi huzurida, lekin ma'lum darajada undan holis va hukumat organi maqomiga ega bo'lgan "Qimmatli qog'ozlar va birjalar bo'yicha Komissiyasi" tashkil etilgan. 1964 yilda komissiya negizida Moliya vazirligi tarkibida mahsus Byuro tashkil etilib, uning ichiga quyidagi olti bo'lim kirgan: Muvofiqlashtiruvchi, kapitallar bozori, aktsiyadorlik jamiyatlari moliyasi, qimmatli qog'ozlar savdosi bozorlari, fond faoliyati, nazorat bo'limlari. Bulardan tashqari Byuro tarkibida nisbatan mustaqil bo'lgan quyidagi tuzilmalar faoliyat yuritgan: fond bozori bo'yicha Kengash, buxgalterlik hisob bo'yicha Kengash, sertifikatсион davlat imtihoni Komissiyasi. 1992 yilda Byuroning o'rniga makroregulyator sifatida moliyaviy xizmatlar bo'yicha Agentlik tuzilgan.

3. Germaniya qimmatli qog'ozlar bozorini tartiblashtirish tajribasi.

1995 yilda "Moliya bozorini rivojlantirishga ko'maklashish to'g'risidagi" qonunga binoan federal regulyativ organ bo'lgan "Qimmatli qog'ozlar bo'yicha Komissiya" tuzilgan. Bu organga parallel holda Frankfurt fond birjasida "Stats-komissariat" tashkil etilgan bo'lib (bu organni stats-komissar boshqaradi), bu organ birjalar faoliyatini tartiblashiradi (shunga o'xshash organ Lyuksemburda "Birjaviy kuzatuv kengash" bo'lib, u yagona va bosh regulyator hisoblanadi). Bunga qaramasdan, Komissiya rasmiy ravishda bosh regulyator hisoblanadi. Ammo, Germaniyada bozorning professional qatnashchilari banklar bo'lgani uchun, bozorni tartiblashtirishda asosiy rolni "Banklar ustidan Federal nazorat palatasi" o'ynaydi. Aynan shu federal organ fond bozorining barcha qatnashchilari faoliyatini muvofiqlashtiradi va nazorat qiladi. SHunga o'xshash banklarning regulyativ organi (Bank inspeksiyasi) SHvetsiyada mavjud bo'lib, bu organ qimmatli qog'ozlar bozorida yagona va bosh regulyator hisoblanadi. Shunday qilib, Germaniyada biramasiga bir nechta regulyator mavjud.

Hozirda AQSH, Buyuk Britaniya, Frantsiya, Yaponiya va ba'zi boshqa davlatlarning qimmatli qog'ozlar bozorini tartiblashtirish organlari vakillari tomonidan qimmatli qog'ozlar bilan bog'liq operatsiyalar ustidan nazorat qilish bo'yicha millatlararo organ tuzish masalasi ko'rilmogda, ajab emas yaqin kelajakda bunday halqaro regulyator paydo bo'ladi.

4.Moliya bozori transparentligi, undagi axborot va hisobotlar tizimi.

Moliya bozori transparentligi deganda moliya bozori va uning barcha qatnashchilari faoliyati to'g'risidagi informatsiyalarni (ma'lumot va hisobotlarni) ochiqligi, oshkoraligi, aniqligi, to'liqligi, o'z vaqtida (belgilangan muddatlarda) berilishi va to'g'riligi, umuman olganda informatsion shaffofligi tushuniladi. Ma'lumot va hisobotlarni ixtiyoriy (zarurat asosida) va majburiy ravishda transparentlikning ma'lum sifat darajasida berilishi mumkin bo'lganlari mavjud.

Moliya bozori transparentligining bosh maqsadi investorlarning xuquqlarini himoyalash va qonuniy manfaatlarini hamda risklarini pasaytirilishini ta'minlashga qaratilgan bo'lib, o'z ichiga sifatli ochib berilishi majburiy va ixtiyoriy bo'lgan informatsiyalar hamda ularga qo'yilgan qonuniy sifat talablari tizimini oladi. Transparentlikning bosh vazifasi moliya bozorida sodir bo'lishi mumkin bo'lgan har turdagi risklar, tovlamachiliklar va qonunbuzarliklarni informatsiyalar tizimi orqali oldini olish va pasaytirish. Transparentlik usullari va shakllari moliya bozoriga oid qonunchilik hujjatlari bilan belgilanadi.

Informatsiyani ochib berish shakllari turli bo'lishi mumkin, masalan, moliya bozori qatnashchilari to'g'risidagi hisobotlar va informatsiyalarning standart shakllari. Bunday standart shakllarda tuzilgan va to'ldirilgan hisobot va informatsiyalar qonunchilik hujjatlariga muvofiq belgilangan sifat darajasida, muddatlarda, hajmlarda va tartibda ochib berilishi va taqdim etilishi talab qilinadi.

Transparentlikni ta'minlash borasida administrativ va jamoatchilik chora-tadbirlariga asoslangan usullar qo'llaniladi, ya'ni, informatsiyani ochib berishlik mos ravishda davlatning qonunchilik hujjatlari va jamoatchilik (o'zini o'zi tartiblashtiruvchi tashkilotlar) me'yorlari asosida amalga oshiriladi. Ammo, bu usullarning ichida eng ustuvori va zaruri administrativ usul hisoblanadi, chunki jamoatchilik me'yorlari davlat qonunlariga to'liq asoslanadi.

Bunda informatsiyaning sifat miqdori qatnashchining moliya bozoridagi imidjini tashkil etuvchi va holati sifatini belgilovchi iqtisodiy (moliyaviy), korporativ boshqaruvi, moliyaviy instrumentlari va boshqa ko'rsatkichlari asosida baholanishi mumkin bo'lgan rentingi yordamida ifodalanadi. Informatsiyalar soni esa qatnashchi tomonidan berilishi lozim bo'lgan hisobotlar va ma'lumotlar miqdoridan kelib chiqadi.

Informatsiyani ochib berish jarayoni (informatsiya ixtiyoriylikmi yoki majburiy tarzda ochib berilishidan qat'iy nazar) o'z ichiga quyidagi informatsiya manbalari va turlarini oladi:

	<i>Birlamchi bozor</i>	<i>Ikkilamchi bozor</i>
<i>Emitentlar</i>	Emissiya propektlari, moliyaviy hisobotlar, qim-matli qog'ozlar chiqarish to'g'ri-sidagi ma'lumotlar, informa-tsiyon memoran-dumlar.	Moliyaviy hisobotlar, emitentning o'z faoliyati, mulki tuzilishi va boshqarilishi, chiqarilgan qimmatli qog'ozlari to'g'risidagi hisobot, diqqatga moyil faktlar to'g'risidagi informatsiya, aktsiyadorlar umumiy yig'ilishida ovoz berish xuquqiga ishonchnoma olish uchun murojaat qilinishi chog'ida mahsus ochib beriladigan informatsiya.
<i>Insayderlar*</i>	Insayderlarning qimmatli qog'ozlar bilan bog'liq operatsiyalari to'g'risidagi ma'lumotlar.	
<i>Professional qatnashchilar</i>	Mijozlariga taqdim etiladigan hisobotlar; faoliyati bo'yicha moliyaviy va boshqa turdagi hisobot; moliyaviy mahsulotlarni sotish chog'ida ochib beriladigan, risklar va mijozlar istak-hohishlariga to'g'ri kelishi va h.k.	

	to'g'risidagi informatsiya; emitent sifatida ochib beriladigan informatsiya.
<i>Savdo tizimlari (jumladan, birjalar)</i>	Sodir etilgan operatsiyalar hajmi va narhlari, bozor tuzilmasi va tashkillashtirilishi, tovarlar to'g'risidagi informatsiya; moliyaviy-ho'jalik faoliyat to'g'risidagi informatsiya; birja mahsulotlari sotilishi chog'ida ochib beriladigan informatsiya; emitent sifatida ochib beriladigan informatsiya (agar birja aktsiyalari listinga ega bo'lsa).
<i>Regulyatorlar</i>	Statistik informatsiya; emitentlar, professional qatnash-chilar va bozorda sodir etilgan operatsiyalar to'g'risidagi barcha uchun ochib beriladigan informatsiya.

*- hizmati doirasidagi va boshqalarga ma'lum bo'lmagan informatsiyaga ega bo'lgan shaxslar.

Informatsion transparentlilikni ta'minlashning jahon amaliyotidan kelib chiqqan holda aytish mumkinki, informatsiyani ochib berilishi samaradaorlilini oshirish uchun ikki pog'onali transparentlilikka erishish maqsadga muvofiq. Birinchi pog'onasida (quyi) har bir qatnashchi to'g'risida majburiy va ixtiyoriy (lekin ular uchun zaruriy) hisobot va informatsiyalar qonunchilik hujjatlari bilan belgilangan tarzda, usullarda, shakllarda, sifat darajasida ochib beriladi. Ikkinchi pog'onada esa bozor holati va tendentsiyalari, indekslar, muhim makroindikatorlar to'g'risidagi iformatsiya ochib beriladi. Bunda har ikkala pog'onada ochib berilgan informatsiyalar o'zaro ekvivalent bo'lishiga intilish lozim.

Savollar

1. AQSH fond bozorini tartiblashtirish tajribasining xususiyatlari nimadan iborat?
2. Yaponiya fond bozorini tartiblashtirish tajribasining xususiyatlari nimadan iborat?
3. Buyuk Britaniya fond bozorini tartiblashtirish tajribasining xususiyatlari nimadan iborat?
4. Germaniya fond bozorini tartiblashtirish tajribasining xususiyatlari nimadan iborat?
5. Boshqa davlatlar fond bozorlarini tartiblashtirish tajribasining xususiyatlari nimadan iborat?
6. Moliya bozori transparentli tushunchasining mazmuni nimadan iborat?
7. Transparentlikning maqsadi, usullari va shakllari nimadan iborat?
8. Moliya bozori qatnashchilarining transparentlik darajasi qanday baholanadi?

Topshiriqlar

1. Terminlar lug'atini tuzing.

24-ma'ruza: O'zbekistonda moliya bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qilish mexanizmlari.

1. Moliya bozori modeli va tartiblashtirish tizimi bilan bog'liq masalalar.
2. O'zbekiston fond bozorini tartiblashtirishdagi muammolar.

1.Moliya bozori modeli va tartiblashtirish tizimi bilan bog'liq masalalar.

O'zbekistonda moliya bozorida aktsiyadorlik kompaniyalari korporativ boshqaruv tizimi anglo-sakson ("investorlik") modelidan farqli kontinental (Germaniyadagiga o'hshash "insayderlik" yoki "ikki pog'onali") modelga asoslanganligi va ichki nodavlat investitsiyalar

hajmini kamligi, xususiylashtirish mexanizmi kam samarali bo'lgani va regulyatorlarning ko'p sonliligi, banklar, sug'urta tashkilotlari va budjetdan tashqari fondlarning etarlicha investitsion samara bilan ishlayotgani sababli, barcha o'tish iqtisodiyotiga mansub mamlakatlar singari ma'lum darajada muammolar kelib chiqmoqda:

1. Minoritar aktsiyadorlar ulushlari kamayishi hisobiga yirik aktsiyadorlar paydo bo'lishi, natijada investitsiyalar sifatidagi moliyaviy resurslar jalb qilinishi susayishi kuzatilmoqda. Chunki yirik investorlar korporativ manfaatlari ila kompaniyalarda ustuvor mavqeni egallab, tashqi portfel investitsiyalar oqimiga to'sqinlik qiladilar, bu esa yangi emissiyalarga yo'l bermaydi, listing darajasidan uzoqlashtiradi, qimmatli qog'ozlarning ochiq birlamchi va davomiy uzluksiz ikkilamchi bozori rivojiga salbiy ta'sir ko'rsatadi.

2. Bank tizimi modeli anglo-sakson modelidan farqli ko'proq Germaniyadagiga o'hshash modelga asoslanganligi banklarni moliya bozorlarida to'liq qonli investitsion va kredit operatsiyalarning tashabbuskori va katalizatori sifatida faollik qilishiga to'sqinlik qilmoqda.

3. Sug'urta tizimi hali yaxshi rivojlanmaganligi va investitsion resurslari kamligi, hamda fond bozorida to'g'ridan - to'g'ri portfel investitsiyalar bilan shug'ullanmaganligi sababli, ular na korporativ boshqaruv tizimida, na birlamchi va ikkilamchi bozorlarda faolligi sezilmayapti.

4. Budjetdan tashqari fondlar faqat davlat qimmatli qog'ozlariga investitsiyalar qilish bilan cheklanganlar, aktsiyalar bozori ular uchun juda riskli.

5. Investitsiya institutlari, ayniqsa investitsiya fondlari va kompaniyalarning investitsion resurslari hajmi va menejmenti sifati juda past, ular asosan xususiylashtirish mexanizmi omili ta'siri ostida qolganlar.

6. Nisbatan ko'p vaqt davomida xususiylashtirilgan kompaniyalarda davlatning ihtiyorida aktsiyalarning yirik paketlari turib qolganligi va ularda korporativ boshqaruv va menejment (moliyaviy, administrativ va strategik) tizimi samarasiz qolganligi (unda asosan davlatning ishonchli vakillari sifatida davlat organlari hizmatchilari va ishonchli boshqaruvchi kompaniyalar davlat nomidan qatnashganlari samarasiz bo'lganligi), natijada restrukturizatsiya samarasiz amalga oshirilib, modernizatsiya qilinmay moliyaviy ahvoli borgan sari yomonlashib borganligi sababli, davlat resurslarining ko'p qismi strategik va spekulyativ portfel investorlarga sotilishi qiyin bo'lib kelmoqda, sotilsa ham yirik investorlarga ketmoqda, natijada salbiy holatlar yuzaga kelmoqda. Bunda banklar va boshqa moliya institutlarining investitsion faolligi sezilmay kelmoqda.

7. Xususiy mulkchilik tizimi va unga tayangan biznes yaxshi rivojlanmay sustligicha qolmoqda.

8. Kompaniyalarning bazaviy qimmatli qog'ozlari jalbdor va tovar bozorida raqobatbardosh bo'lmaganligi, davomiy uzluksiz barqaror ikkilamchi bozor yo'qligi sababli, bazisli qimmatli qog'ozlar (derivativlar) bozori shakllanishiga yo'l bermayapti.

9. Banklar va turli kompaniyalarda emission, dividend va investitsion siyosatlarini menejmentining uyg'unlikdagi optimal balansiga erishish masalasiga ahamiyat berilmasdan kelinmoqda, natijada ular ichki va tashqi resurslarni samarali jalb qila olmayaptilar.

10. Davlat regulyativ institutlarining ko'p sonligi va tartiblashtirish mexanizmlari birlari bilan bir muncha nomutanosiblikda bo'lganligi (ularni uyg'unlikda birlashtiradigan bir butun yagona umummilliy makroregulyator yo'qligi) sababli, moliya bozori umuman olganda iqtisodiyotdagi o'z funktsiyasini to'liq va samarali barishi qiyin kechmoqda, bunda esa bozor qatnashchilari o'z vazifalarini bajarishga to'liq qodir bo'lmaganicha qolmoqdalar.

11. Davlat qimmatli qog'ozlari turlari va hajmi nisbatan kamligi, ular bilan bog'liq operatsiyalarning sustligi, Markaziy bankning ochiq moliya bozorlaridagi operatsiyalari sezilarli emasligi moliya bozorini rivojlanishiga to'sqinlik qilmoqda. Bundan tashqari mahalliy hokimiyatlar tomonidan munitsipal obligatsiyalar chiqarilmasligi qo'shimcha investitsion resurslar manbasidan foydalanmaslikka olib kelmoqda.

12. Ipoteka va lizing bozorlari etarlicha shakllanmagan. Hanuzgacha eksport lizingi va ipotekaviy qimmatli qog'ozlari, veksellar va mavjudlaridan boshqa turdagi qimmatli qog'ozlar qog'ozlar yo'q. Moliya injeneriyasi va uning innovatsion mahsulotlari tarkib topmagan va h.k.

13. Mamlakatda birjalar va birjadan tashqari elektron savdo tizimlarining nisbatan ko'pligi oborot hajmlari kamligi, ularning barchasini tijorat tashkilotlari ekanligi, mos ravishda hisob yuritish, savdo va hisob-kitoblar o'tkazish bo'yicha tegishli institutlar xizmatidan foydalanuvchi qatnashchilarning transaksion harajatlari miqdori ko'pligi, va o'zini o'zi muvofiqlashtirish mexanizmiga asoslanmaganligi moliya bozorini maydalanishiga va samaradorligini pasayishiga olib kelmoqda.

14. Yuqoridagilar va boshqa sabablarning barchasi mamlakatda kollektiv investorlar institutlarini investitsion jarayonda sezilarli emasligiga, aksincha yirik deyarli samarasiz bo'lgan investorlarning salmog'ini keskin oshib ketishiga olib kelmoqda.

Savollar

1. O'zbekiston moliya bozorini tartiblashtirish xususiyatlari va modeli qanday?
2. O'zbekiston fond bozorini tartiblashtirishning qanday muammolari mavjud?

10-mavzu: Jahon moliya bozorining zamonaviy tendentsiyalari va muammolari

25-ma'ruza: Jahon moliya bozorining rivojlanish tendentsiyalari.

1. Jahon moliya bozorining rivojlanishi tendentsiyalari.
2. O'zbekiston moliya bozorini rivojlantirishning jahon tajribasi.

1.Jahon moliya bozorining rivojlanishi tendentsiyalari.

Jahon moliya bozorini xalqaro miqyosda globallashtirish bozor deb tavsiflash mumkin. Jahon moliya bozori moliyaviy globallashtirish jarayoni mahsuli bo'lib, industrial mamlakatlarni umumjahon miqyosda iqtisodiy samaradorligini keskin oshirdi. Lekin bu jarayon rivojlanayotgan mamlakatlar rivojiga ijobiy ta'sirdan ko'ra ko'proq salbiy ta'sir ko'rsatishi hozirda barchaga ayon bo'lib qoldi. Buning sababi rivojlanayotgan mamlakatlar iqtisodiyoti industrial davlatlar iqtisodiyotiga ko'pdan bog'liqligida deb bilish mumkin. Moliyaviy globallashtirish sharoitida moliya bozorlarini rivojlanishi uzoq kelajakda dunyoning istalgan joyidan va vaqtda ishtirok etish imkonini beruvchi xalqaro elektron birjani vujudga kelishini (hisob-kitob markazi va markaziy depozitariy bilan kompleksda) tahmin qilish mumkin.

Globallashuv effektlari

Salbiy holatlar	Ijobiy effektlar
1. Moliya bozorini tartiblashtirishga oid qonunlarni moslashtirish bilan bog'liq qisqa muddatli harajatlari.	1. Moliya bozori bo'yicha takomillashgan globallashtirish talablariga javob beruvchi qonunlar.
2. Mahalliy investorlarning ishonchini qozonish bilan bog'liq qiyinchiliklar.	2. Investorlarning umumevropa moliya bozori miqyosida himoyalanganligi.
3.Moliya bozori qatnashchilarini moslashuvi bilan bog'liq qiyinchiliklar.	3. Horijiy investorlarga nisbatan regulyativ to'siqlarni kamayishi.
4. Emitentlarning o'z aktsiyalari kursi va likvidligini fond bozorida ta'minlash bo'yicha qo'shimcha harakatlar va harajatlari.	4. Kompaniyalarda menejmentni, moliyaviy holatni va korporativ boshqaruvni yaxshilanishi.
5. Mahalliy professional institut-larning raqobatbardoshlikni ushlab turishlari bo'yicha qo'shimcha harakat va harajatlari.	5. Moliya institutlarining malakasi darajasini oshishi.
6. Tartiblashtiruvchi institutlarning bozorni barqarorlashtirish bo'yicha qo'shimcha nazorat harakatlari va harajatlari.	6. Moliya bozorini barqarorlashuvi.
7. Moliyaviy globallashtirishning salbiy	

<p>tafllarini ta'siri:</p> <ul style="list-style-type: none"> - rivojlangan mamlakatlar o'rtasida asosiy makroiqtisodiy ko'rsatkichlar bo'yicha nomutanosibliklar; - rivojlangan mamlakatlar ichida aholining turli qatlamlari orasida daromadlar differentsiatsiyasini kuchayishi; - moliya bozorini egiluvchan moslashuvini ortishi va kapitalni tashqariga chiqib ketishi riskini ortishi; - tashqi omillarga ta'sirchan bo'lish. 	<p>7. Moliyaviy globallashuvning ijobiy tafllariga ega bo'lish, xususan:</p> <ul style="list-style-type: none"> - moliya va boshqa sohalarda innovatsiyalarni rivojlanishi; - xalqaro bozorlarga oson chiqish va ular orqali tashqi investitsiyalarni jalb qilish; - rivojlangan mamlakatlar integratsiyalashuvi, umumevropa moliya, informatsion va h.k. tizimlarga kirish. - moliyaviy resurslar hajmini ortishi, kompaniyalar biznesi salmog'ini keskin ko'tarilishi.
--	--

Hozirda jahon moliya bozorlaridagi qimmatli qog'ozlarning aylanmasi xalqaro tovar aylanmasi (oboroti) hajmidan 60-70 barobar ko'p, bu ko'rsatkichning borgan sari ortib borish tendentsiyasini kuzatish mumkin.

Savollar

1. Globallashuv jarayonlari industrial va rivojlanayotgan mamlakatlar bozorlariga qanday ta'sir ko'rsatadi?
2. Jahon moliya bozori rivojlanishini uzoq muddatda qanday bashorat qilsa bo'ladi?
3. Rivojlangan mamlakatlarda globallashuv qanday effektlar bergan?
4. Jahon moliya bozorining rivojlanishi qanday tendentsiyalarga ega?

Topshiriqlar

1. Terminlar bo'yicha lug'at tuzing.

26 –ma'ruza: Jahon moliya bozorining rivojlanish muammolari.

1. Jahon moliya bozorining rivojlanish muammolari.
2. O'zbekiston moliya bozorining jahon moliya bozoriga integratsiyalashuvi masalalari.

1. Jahon moliya bozorining rivojlanish muammolari.

O'zbekiston moliya bozorini jahon moliya bozoriga integratsiyalashuvi jarayonlarini tezlashtirishda ayniqsa quyidagilarga asoslanish maqsadga muvofiq:

- Evropa Ittifoqining 1993 yil 10 may kunida qabul qilgan Direktivasiga;
- Xalqaro o'ttizlik Guruhining 20 tavsiyalariga ;
- EvroOsiyo Iqtisodiy Hamjamiyatiga a'zo-davlatlarning amaldagi qonunchilik hujjatlari, Mustaqil Davlatlar Hamdo'stligi ishtirokchi-davlatlari Parlamentlararo Assambleyasining 2001 yil 24 noyabrda Sankt-Peterburg shahrida 18-7-sonli Qarori bilan tasdiqlangan, "Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'rida"gi Modelli qonuni hamda AQSH, Germaniya, Buyuk Britaniya, Koreya, Yaponiya va boshqa mamlakatlari qimmatli qog'ozlar bozorining faoliyat ko'rsatish mexanizmlari va tartiblashtirilishi qismiga oid qonunchilik hujjatlariga;
- milliy bank tizimi modelini isloh qilish, bunda banklarning ochiq moliya bozorlaridagi operatsiyalariga katta e'tibor berish lozim;
- milliy sug'urta tizimi modelini isloh qilib investitsion va emission operatsiyalariga katta e'tibor berish zarur;

- korporativ boshqaruv siyosati modelini takomillashtirish lozim, bunda minoritar investorlarning huquqlarini himoyalash va qonuniy manfaatlarini ta'minlashga katta ahamiyat berish lozim;
- moliyaviy instrumentlar turlarini ko'paytirish hamda ular va ularning bazislarining o'zaro ekvivalentlilik darajasini ta'minlash;
- moliya bozori va iqtisodiyotning o'zaro ekvivalentlilik darajasiga erishishi;
- moliya bozori emitentlarining emissiya, investitsiya, daromad stavkalari siyosatlari (strategiyalari) optimal balansini ta'minlanishiga katta ahamiyat berish zarur;
- muddatli qimmatli qog'ozlar (derivativlar) bozorini keskin shakllantirish zarur;
- kollektiv investorlarni keskin ko'paytirish;
- ochiq va shaffof birlamchi hamda davomiy, muntazam, uzluksiz, shaffof faoliyat yurituvchi ikkilamchi bozorni rivojlantirish lozim;
- moliya bozori indikatorlarining o'rta muddatda hech bo'lmasa minimal chegaraviy miqdorlariga erishish ;
- moliya bozorida faoliyat risklarini samarali boshqarishni ta'minlash;
- moliya bozori industriyasi sifatini boshqarishning kompleks tizimini tuzish lozim;
- moliya bozori makroregulyatorini tuzish maqsadga muvofiq;
- mamlakat va kredit reytinglarining yahshi ko'rsatkichlariga erishish lozim va h.k.

2.O'zbekiston moliya bozorining jahon moliya bozoriga integratsiyalashuvi masalalari.

O'zbekiston moliya bozorini jahon moliya bozoriga integratsiyalashuvi jarayonlarini tezlashtirishda ayniqsa quyidagilarga asoslanish maqsadga muvofiq:

- Evropa Ittifoqining 1993 yil 10 may kunida qabul qilingan Direktivasiga ;
- Xalqaro o'ttizlik guruhining 20 tavsiyalariga ;
- EvroOsiyo Iqtisodiy Hamjamiyatiga a'zo davlatlarning amaldagi qonunchilik hujjatlari апи, Mustaqil Davlatlar Hamdo'stligi ishtirokchi davlatlari Parlamentlararo Assambleyasining 2001 yil 24 noyabrda Sankt-Peterburg shahrida 18-7-sonli Qarori bilan tasdiqlangan, "Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida"gi Modelli qonuni hamda AQSH, Germaniya, Buyuk Britaniya, Koreya, Yaponiya va boshqa mamlakatlari qimmatli qog'ozlar bozorining faoliyat ko'rsatish mexanizmlari va tartiblashtirilishi qismiga oid qonunchilik hujjatlariga ;
- milliy bank tizimi modelini isloh qilish, bunda banklarning ochiq moliya bozorlaridagi operatsiyalariga katta e'tibor berish lozim;
- milliy sug'urta tizimi modelini isloh qilib investitsion va emission operatsiyalariga katta e'tibor berish zarur;
- korporativ boshqaruv siyosati modelini takomillashtirish lozim , bunda minoritar investorlarning huquqlarini himoyalash va qonuniy manfaatlarini ta'minlashga katta ahamiyat berish lozim;
- xususiylashtirish mexanizmini takomillashtirish lozim;
- moliyaviy instrumentlar turlarini ko'paytirish hamda ular va ularning bazislarining o'zaro ekvivalentlilik darajasini ta'minlash ;
- moliya bozori va iqtisodiyotning o'zaro ekvivalentlilik darajasiga erishishi ;
- moliya bozori emitentlarining emissiya, investitsiya, daromad stavkalari siyosatlari optimal balansini ta'minlanishiga katta ahamiyat berish zarur;
- muddatli qimmatli qog'ozlar (derivativlar) bozorini keskin shakllantirish zarur;
- kollektiv investorlarni keskin ko'paytirish ;
- ochiq va shaffof birlamchi hamda davomiy, muntazam , uzluksiz, shaffof faoliyat yurituvchi ikkilamchi bozorni rivojlantirish lozim;
- moliya bozori indikatorlarining o'rta muddatda hech bo'lmasa minimal chegaraviy miqdorlariga erishish ;
- sek'yurimetrik tahlil va moliya injiniringini keskin rivojlantirish zarur;
- молия бозоридаги фаолият рискларини самарали бошқаришни таъминлаш;

- moliya bozoridagi industriyasi sifatini boshqarishning kompleks tizimini tuzish lozim;
- moliya bozori makroregulyatorini tuzish maqsadga muvofiq;
- mamlakat va kredit reytinglarining yaxshi ko'rsatkichlariga erishish lozim va h.k.

Savollar

1. O'zbekiston moliya bozori xususiyatlari va muammolari nimalardan iborat?
2. O'zbekistonda integratsiyalashuv jarayonlarini tezlashtirish nimalarga asoslanadi?

Topshiriqlar

1. Terminlar bo'yicha lug'at tuzing.

Fan bo'yicha tayanch iboralar

1. **Moliya** – bu davlat tomonidan iqtisodiy, ijtimoiy va siyosiy masalalarni bajarish uchun mo'ljallangan umumdavlat pul fondlarini shakllantirish va ishlatish jarayonida yuzaga keladigan pul munosabatlari yig'indisidir.
2. **Moliya bozori** – aholi va xo'jalik sub'ektlarining bo'sh mablag'larini yig'ish va ularni samarali joylashtirishda pul mablag'larini egalari (jamg'aruvchilar) va ulardan foydalanuvchilar(investor) o'rtasida vositachilik qiladi.
3. **Moliyaviy aktiv** – bu jamg'arma vositasi bo'lib, u egasiga daromad keltiradi. Moliyaviy aktiv – bozor tovarlari.
4. **Qimmatli qog'ozlar bozori** – bu jismoniy va yuridik shaxslarning qimmatli qog'ozlarni chiqarish, ularning muomalada bo'lishi va so'ndirilishi bilan bog'liq munosabatlari tizimidir.
5. **Valyuta bozori** – chet el valyutalari hisobida to'lov hujjatlarini oldi-sotdisi bo'yicha barqaror iqtisodiy va tashkiliy munosabatlar tizimi.
6. **Sarmoya bozori (ssuda kapitali bozori)** – bo'sh turgan pul vositalarini to'plash, ularni ssuda kapitaliga aylantirish, so'ngra uni ishlab chiqarish jarayonlari ishtirokchilari (banklar, davlat, korxonalar, firmalar, shuningdek mamlakat aholisi) o'rtasida qayta taqsimlash munosabati.
7. **Qimmatli qog'ozlar** – bu qonunda belgilangan tartibda chiqarilgan va nominal qiymatga ega bo'lgan, ularni chiqargan shaxs bilan ularning egasi o'rtasidagi mulkiy huquqlarni yoki qarz munosabatlarini tasdiqlovchi dividend yoki foiz ko'rinishida daromad to'lashni hamda ushbu hujjatlardan kelib chiqadigan huquqlarni boshqa shaxsga berish imkoniyatini nazarda tutuvchi pul hujjatlaridir.
8. **Qimmatli qog'ozlar portfeli** – bu fond birjasi va birjadan tashqari oborotda qayd qilingan qimmatli qog'ozlar majmuasidir.

9. **Qimmatli qog'ozlar diversifikatsiyasi** – investorlar tomonidan qimmatli qog'ozlar portfelidagi xilma-xillikni o'zgartirishi va kamaytirishi tushuniladi.
10. **Qimmatli qog'ozlar konversiyasi** – bitta kompaniya tomonidan chiqarilgan bir tudagi qimmatli qog'ozning ikkinchi turdagi qimmatli qog'ozga almashishi tushuniladi.
11. **Konversiya koeffitsienti** – bir turdagi qimmatli qog'ozning, masalan, aktsiyaning boshqa konvertirlangan qimmatli qog'ozga bo'lgan nisbati.
12. **Qimmatli qog'ozlar kursi** – ularni sotish va sotib olish narxi tushuniladi. Bu narx bozordagi talab va taklifga qarab shakllanadi.
13. **Qimmatli qog'ozlar kotirovkasi** – birjada amaldagi vaziyat va qonunchilik normalariga muvofiq qimmatli qog'ozlar kursini belgilash va ularni qayd etish tushuniladi.
14. **Transfert** – nomi yozilgan qimmatli qog'ozlarga egalik huquqini boshqa bировga berish tushuniladi.
15. **Qimmatli qog'ozlar rekvizitlari** – mazkur turdagi qimmatli qog'ozni tavsiflovchi ko'rsatkichlar majmuasi tushuniladi.
16. **Rendit** - qimmatli qog'oz daromadligining nisbiy ko'rsatkichi.
17. **Qimmatli qog'ozlarning aylanuvchanlik xususiyati** – bu qimmatli qog'ozning bozorda xarid qilinishga va sotilishga, shuningdek, ko'pchilik hollarda boshqa tovarlar muomalasini osonlashtiruvchi mustaqil to'lov vositasi sifatida qo'llanishga qodirligidir.
18. **Qimmatli qog'ozlarning likvidlilik xususiyati** – bu qimmatli qog'ozning uning egasi uchun deyarli zarar keltirmagan holda tez sotilish, pul mablag'lariga aylanish qudratidir.
19. **Qimmatli qog'ozlarning xatar xususiyati** - qimmatli qog'ozlar (shu jumladan, investitsiyalar bilan) operatsiyalari bilan bog'liq yo'qotishlar va muqarrar ravishda ularga xos ehtimollardir.
20. **Aksiya** – bu aksiyadorlik jamiyatining ustav fondiga muayyan hissa qo'shganlikdan guvohlik beruvchi, uning egasiga foydadan bir qismini olish va odatda, ushbu jamiyatni boshqarishda iqtirok etish huquqini beruvchi qimmatli qog'ozdir.
21. **Dividend** – aktsiyalar bo'yicha olingan daromad.
22. **Ochiq turdagi aksiyadorlik jamiyatlarining aksiyalari** – ular ochiqchasiga muomalaga chiqariladi va keyinchalik boshqa aksiyadorlarning roziligisiz qo'ldan-qo'lga o'tishi mumkin.
23. **Yopiq turdagi aksiyadorlik jamiyatlarining aksiyalari** – bular birlamchi joylashtirilishda oldindan ajratib olingan sarmoyadorlar o'rtasida taqsimlanadi va faqat kompaniya umumiy yig'ilishining roziligi bilan qo'ldan qo'lga o'tishi mumkin.
24. **Oddiy aksiya** – aksiyadorlar yig'ilishida ovoz berish huquqini beradi, u bo'yicha olinadigan dividend miqdori esa, aksiyadorlik jamiyatining yil davomidagi ishining natijalariga bog'liq va boshqa hech narsa bilan kafolatlanmagan.
25. **Imtiyozli aksiya** – aksiyadorlar umumiy yig'ilishida ovoz berish huquqini va bu bilan korxonani boshqarishda ishtirok etish huquqini bermaydi..
26. **Muomaladagi aksiyalar** – emitentning qimmatli qog'ozlar bozorida doimiy ravishda muomalada bo'luvchi aksiyalar.
27. **Portfel aksiyalar** – ularni chiqargan kompaniyalar ixtiyorida bo'lgan aksiyalar.
28. **Oltin aksiya** – bu uning egasiga (ustav fondiga qo'shgan ulushidan qat'iy nazar) ma'lum bir vaqt mobaynida kompaniyani boshqarish huquqini beradi..
29. **Kumulyativ aksiyalar** – ularni chiqarish shartlarida, odatda, ushbu aksiyalar bo'yicha to'lanishi lozim bo'lgan, lekin to'lanmagan dividendlarning jamg'arib borilishi va emitentning moliyaviy ahvoli yaxshilanib, dividendlarni to'lash imkoniyati paydo bo'lgan vaqtda to'lanishi nazarda tutiladi.
30. **Plyural aksiyalar** – bu ko'p ovozli aksiyalardir.
31. **ADR (Amerika depozitar tilxati)** – bu AQSH bankida deponentlangan chet el aksiyalariga erkin ayirboshlanadigan tilxatdir.

32. **Obligatsiya** – bu uning egasi qarz berganligidan guvohlik beruvchi va unga ushbu qimmatli qog'ozning nominal qiymatini unda ko'rsatilgan muddatda belgilangan (qat'iy) foiz to'langan holda qoplash majburiyatini tasdiqlovchi qimmatli qog'ozdir.
33. **Davlat obligatsiyalari** – bu “ko'rsatuvchi egalik qiladigan” qimmatli qog'ozlardir.
34. **Munitsipal obligatsiyalar (mahalliy zayomlar obligatsiyalari)** – bunday obligatsiyalarning emitentlari sifatida O'zbekiston Respublikasining milliy davlat va ma'muriy-hududiy tuzilmalarining hokimiyat idoralari qatnashishi mumkin.
35. **Korxonalar obligatsiyalari** – bu qimmatli qog'oz tijorat krediti va munosabatlarining asosiy quroli bo'lib, unda bir turdagi korxonalar qarzdor, boshqa korxonalar yoki aholi esa, kreditorlar bo'lishadi.
36. **Xazina majburiyatlari** – bu ularning egalari tomonidan byudjetga pul mablag'larini berganliklarini tasdiqlovchi hamda ushbu qimmatli qog'ozlarga egalik qilishning butun muddati davomida belgilangan daromadni olish huquqini beruvchi ko'rsatuvchi egalik qiladigan davlat qimmatli qog'ozlaridir.
37. **Depozit sertifikat** – bu pul mablag'lari omonatga qo'yilganligi to'g'risida, omonatchiga belgilangan muddat tugaganidan keyin depozit summasi va unga tegishli foizlarni olish huquqini beruvchi kredit muassasasining guvohnomasidir.
38. **Tsessiya** – Blankli egasining nomi yozilgan sertifikat egasi uni boshqa shaxsga o'tkazishi mumkin va bu ikki tomonlama kelishuvi bilan rasmiylashtiriladi.
39. **Bank sertifikat** – bu emitent bank tomonidan uning nomiga mijozning pul mablag'lari qo'yilgani to'g'risida berilgan yozma guvohnoma bo'lib, u o'zining egasiga (yoki uning vorisiga) belgilangan muddat o'tishi bilan bankka qo'ygan pul summasini (yoki depozit summasini) va bu qo'yilgan pul summasi bo'yicha foiz daromadini olish huquqi borligi to'g'risida guvohlik beradi.
40. **Veksel** – bu muayyan summadagi qarzni belgilangan muddatda to'lash majburiyati qat'iy yuklangan, qonun bilan tasdiqlangan holatda to'ldirib rasmiylashtirilgan qarzdorlik tilxati, qimmatli qog'ozning bir turi.
41. **O'tkazma veksel (tratta)** – bu veksel beruvchi – kreditor (trassant)ning qarzdor (trassat)ga ma'lum pul summasini ko'rsatilgan muddatda uchinchi shaxs – birinchi oluvchi (remitent)ga to'lashi buyrug'ini ifodalovchi hujjat.
42. **Aktsept** – bu vekselni qarzdor (trassat) tomonidan to'lash uchun yozma ravishdagi roziligidir.
43. **Trassant** – veksel beruvchi.
44. **Trassat** – to'lovchi (qarzdor), unga veksel egasi to'lovni amalga oshirishni taklif etadi.
45. **Ssuda** – haq (foiz) to'lash sharti bilan qarzga berilgan pul yoki moddiy mablag'lar. Ssuda berilganda qarz qilingan narsa o'z egasidan qarz so'raganga o'tadi, qaytarish muddati kelganda yana egasiga qaytib keladi.
46. **Indossament** - qimmatli qog'oz, veksel ustidagi ushbu hujjat bo'yicha huquqlarning boshqa shaxsga o'tkazilganligini tasdiqlovchi o'tkazma yozuv.
47. **Hosila qimmatli qog'ozlar (HQQ)** – bu shartnomalar bo'lib, ular bo'yicha bir tomon qimmatli qog'ozlarning ma'lum bir miqdorini ma'lum muddatda kelishilgan narxda sotib olish yoki sotish huquqi yoxud majburiyatini oladi..
48. **Option** – bu bitimda ishtirok etayotgan tomonlarning biriga qimmatli qog'ozlar ma'lum bir miqdorini muayyan vaqt mobaynida belgilangan narxda sotib olish yoki kontragentga sotish huquqini beruvchi shartnomadir.
49. **LOT** – bu sotuvga qo'yilgan bir xil turdagi qimmatli qog'ozlar yoki boshqa aktivlar partiyasi.
50. **String** – bir necha lotlar to'plami.
51. **Kross-kurs** – bir turdagi qimmatli qog'oz kursining biror-bir turdagi valyuta kursiga bo'lgan nisbati.
52. **Sug'urta** – ko'rilishi mumkin bo'lgan sararlarni manfaatdor jismoniy va yuridik shaxslar o'rtasida qoplash.

53. Sug'urta bozori – sug'urta xizmatlari oldi-sotdisi bo'yicha iqtisodiy munosabatlar tizimi.

54. Sug'urta shartnomasi – sug'urtalovchi va sug'urtalanuvchi o'rtasidagi sug'urta turi shartlariga mos ravishda ularning o'zaro majbutiyatlarini tartibga soluvchi kelishuv (huquqiy bitim).

55. Sug'urta polisi – sug'urta amalgam oshirilganligini tasdiqlovchi hujjat.

56. Sug'urta fondi – sug'urta badallari hisobidan shakllantiriladigan hamda sug'urta holati natijasida sug'urtalanuvchining ko'radigan zararini oldini olish, lokalozatsiya qilish va qoplashga mo'ljallangan sug'urta rezervlari yig'indisi.

57. Anderrayter – bu bank ishida maxsus xizmat haqi evaziga zayom obligatsiyalari yoki aksiyalari paketini kelishilgan shartlarda bozorda joylashtirishga kafolat beruvchi shaxs yoki kompaniya.

58. Anderrayting – bu sotish maqsadida yangi emissiya qilingan qimmatli qog'ozlarni xarid qilish.

59. Listing – bu qimmatli qog'ozlarni birjaga qo'yish, ya'ni joylashtirish.

60. Birja kotirovkasi – bu birjada sotiladigan qimmatli qog'ozlarning e'lon qilingan narxi.

61. Birja indeksleri - bu qimmatli qog'ozlarning birjadagi harakatini ifodalovchi ko'rsatkich.

62. Xolding kompaniya – bu boshqa aksionerlik jamiyatlarini nazorat qilish va faoliyatini boshqarish maqsadlarida ularning aksiyalar to'plamiga, ya'ni nazorat paketiga egalik qiluvchi ixtisoslashgan investitsiya kompaniyasidir.

6.1. Darsliklar va o'quv qo'llanmalar ro'yxati.

Asosiy darsliklar va o'quv qo'llanmalar.

1. Шохаъзамий Ш.Ш. Финансовый рынок и ценные бумаги. Книга I. Учебник. Т. Iqtisod-moliya, 2005. 728 с.
2. Шохаъзамий Ш.Ш. Финансовый рынок и ценные бумаги. Книга II. Учебник. Т. Iqtisod-moliya, 2005. 849 с.
3. Shoxa'zamiy Sh.Sh. Moliya bozori va qimmatli qog'ozlar. Darslik. T. Iqtisod-moliya, 2008. 498 b.

Qo'shimcha adabiyotlar.

1. Шохаъзамий Ш.Ш. Качество индустрии рынков: финансового и ценных бумаг. Т. ТФИ, 2004. 138 с.
2. Shoxa'zamiy Sh.Sh. Sek'yurimetrika. T. O'zbekiston milliy entsiklopediyasi. 2005. 476 s.
3. Shoxa'zamiy Sh.Sh. va boshqalar. Tadbirkor qimmatli qog'ozlar bozorida. T. Adolat. 2002. 274 b.
4. O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining "Qimmatli qog'ozlar bozori infratuzilmasini rivojlantirishga oid qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida"gi qarori, 2008 y. 28 iyul, №160.

Qo'shimcha muallif tomonidan tavsiya etiladigan adabiyotlar.

1. «Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida». O'zbekiston Respublikasining qonuni. 2008 yil 22 iyul.
2. Karimov I.A. «O'zbekiston XXI asrga intilmoqda» –T. «O'zbekiston», 1999 y.
3. Karimov I.A. Iqtisodiyotni erkinlashtirish va isloxotlarni chuqurlashtirish eng muhim vazifamiz –T. «O'zbekiston », 2000 y.

4. Karimov I.A. Bizning bosh maqsadimiz – jamiyatni demokratlashtirish va yangilash, mamlakatni modernizatsiya va islox etishdir. T. «O'zbekiston»», 2005. 89 b.
5. Karimov I.A. Bank tizimi, pul muomalasi, kredit, investitsiya va moliyaviy barqarorlik. T. «O'zbekiston», 2005 y.
6. Karimov I.A. Jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi, O'zbekiston sharoitida uni bartaraf etishning yo'llari va choralari. Toshkent.2009 y.
7. Бутиков И.Л Qimmatli qog'ozlar bozori. – T. Konsauditinform, 2001. 472 б.
8. Shoha'zamiy Sh.Sh. Aktsiya va Siz oladigan foyda. TMI. 2003.61 c.
9. Shoha'zamiy Sh.Sh. Tadbirkor qimmatli qog'ozlar bozorida: savollar va javoblar. T. Adolat, 2002.274 b.
10. Abdullaev Yo., Shoha'zamiy Sh.Sh. Qimmatli qog'ozlar. Turkum to'plam. 100 savol va javob. T. Mehnat, 1997. 272 b.
11. Практикум по курсу Ценные бумаги .Учеб. пособие.Под/ред. В.И.Колесникова,В.С.Торкановского.-М. Фин.и стат. 2000.304 s.

Qo'shimcha adabiyotlar.

1. Haydarov M.T. Halqaro moliya bozorlari taraqqiyoti globallashuv jarayonida. T. «Fan» 2003.156 bet.
2. Chjen V.I. «Pul va moliya bozori» .T.Iqtisodiyot va xuquq dunyosi.1996 .y.352 bet
3. G'ulomov S.S., Dadaboev Yu.T.Halqaro moliyaviy munosabat asoslari.T.2003.
4. Juraev T.Iqtisodiyot nazariyasi.T.2004 y.
5. Sirojiddinov, Yuldashev A.Aktsiyadorlik jamiyatlarini tashkil etish va boshqarish. Namangan.NMI.2001 y.
6. O'zbekiston Respublikasi Tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bilan bog'liq operatsiyalariga doir qonunchilik hujjatlari to'plami. O'zbekiston. T. 2003 y.
7. И.Бутиков. Фондовый рынок Узбекистана в условиях кризиса мировой финансовой системы. Рынок, Деньги и Кредит.2009 г.01.51стр.

Internet-saytlar:

<http://www.mirkin.ru//>
<http://www.uzland.ru//>
<http://www.tfi.uz//>
<http://www.gov.uz//>
<http://www.birja.uz//>
<http://www.uzsecurities.com//>
<http://www.uzse.com//>
<http://www.deponet.uz//>

MUNDARIJA

1. KIRISH	3
1-mavzu: Moliya bozori asoslari	4
<i>1-ma'ruza: Moliya bozorining mazmuni, iqtisodiyotdagi ahamiyati va o'rni</i>	4
<i>2-ma'ruza: Moliya bozorining tuzilmasi, tarkibiy qismlari va qatnashchilari</i>	11
<i>3- ma'ruza: Moliya bozorida amalga oshiriladigan bitishuv va operatsiyalar mazmuni va turlari</i>	16
2-mavzu: Moliya bozori instrumentlari va qimmatli qog'ozlar	20
<i>4-ma'ruza: Moliya bozori instrumentlari tasnifi va tavsif</i>	20
<i>5-ma'ruza : Bazaviy (ulush va qarz munosabatlarini ifodalovchi) qimmatli qog'ozlar mexanizmi</i>	25
<i>6-ma'ruza: Hosilaviy qimmatli qog'ozlar (derivativlar) mexanizmi</i>	40
3-mavzu: Moliya bozori indikatorlari va modellari	45
<i>7-ma'ruza: Moliya bozori indikatorlari va modellari</i>	45
4-mavzu: Moliya bozorida investitsiyalar daromadlilikini baholash	54
<i>8-ma'ruza: Moliya bozorida investitsiyalar daromadlilikini baholash</i>	54
5-mavzu: Moliya bozori emitentlari va investorlari,ularning siyosatlarini va roli	61

<i>9-ma'ruza: Emitentlar, ularning siyosatlari va moliya bozoridagi ro'li</i>	61
<i>10-ma'ruza: Investitorlar, ularning siyosatlari va moliya bozoridagi ro'l</i>	64
<i>11-ma'ruza: Emitent va investorlarning o'zaro bog'liqligi</i>	66
6-mavzu: Moliya bozori institutlari, ularning faoliyati va roli	68
<i>12-ma'ruza: Sug'urta tashkilotlarining moliya bozorlaridagi faoliyati va ro'li</i>	68
<i>13-ma'ruza: Banklarning moliya bozorlaridagi faoliyati va ro'li</i>	70
<i>14-ma'ruza: Investitsiya institutlarining moliya bozorlaridagi faoliyati va ro'li</i>	72
<i>15-ma'ruza: Davlat va xalqaro moliya institutlarining moliya bozorlaridagi faoliyati va ro'li</i>	81
7-mavzu: Moliya bozori savdo tizimlari, ularning faoliyati va roli	84
<i>16-ma'ruza: Moliya bozorlarining savdo tizimlari va ularning iqtisodiyotdagi ro'li</i>	84
<i>17-ma'ruza: Savdo tizimlarining iqtisodiyotdagi ro'li</i>	87
<i>18-ma'ruza: Birjalar va ularning faoliyati</i>	91
8-mavzu: Moliya bozori risklari va investitsion portfellarini boshqarish asoslari	93
<i>19-ma'ruza: Moliya bozori risklari va ularning turlari</i>	93
<i>20-ma'ruza: Moliya bozori risklarini baholash va boshqarish</i>	97
<i>21-ma'ruza: Investitsion portfellar va ularni shakllantirish asoslari</i>	99
9-mavzu: Moliya bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qilish asoslari	103
<i>22-ma'ruza: Moliya bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qilish kontseptsiyalari</i>	103
<i>23-ma'ruza: Qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qilishning jahon amaliyoti</i>	108
<i>24-ma'ruza: O'zbekistonda moliya bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qilish mexanizmlari</i>	111
10-mavzu: Jahon moliya bozorining zamonaviy tendentsiyalari va muammolari	112
<i>25-ma'ruza: Jahon moliya bozorining rivojlanish tendentsiyalari</i>	112
<i>26-ma'ruza: Jahon moliya bozorining rivojlanish muammolari</i>	114
Fan bo'yicha tayanch iboralar	116
Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati	119

