

O‘ZBEKISTON RESPUBLIKASI OLIY TA’LIM, FAN VA  
INNOVATSIYALAR VAZIRLIGI  
MUHAMMAD AL-XORAZMIY NOMIDAGI  
TOSHKENT AXBOROT TEXNOLOGIYALARI UNIVERSITETI

# **Fond bozorlarida biznes**

O`quv qo`llanma

TOSHKENT - 2023

O`quv qo`llanma birjalarning nazariy va amaliy jihatlarini o`z ichiga oladi va talabalarga asosiy tushunchalar va qonuniyatlarni o`rganishga, tahlil usullarini o`zlashtirishga, nazariy, statistik, daliliy materiallarni mustaqil o`rganish ko`nikmalariga va bu borada tegishli xulosalar chiqarish qobiliyatini, ijtimoiy-iqtisodiy muammolarning strategik baholash, ularni yechish mumkin bo`lgan yo`llarini aniqlash, davlatning iqtisodiy siyosatini tahlil qilish imkoniyatini beradigan dunyoqarashni shakllantirishga yordam beradi. O`quv qo`llanma bakalavriat yo`nalishida ta`lim olayotgan talabalarga mo`ljallangan. O`quv qo`llanma “5234100-Raqamli iqtisodiyot” ta`lim yo`nalishida tahsil olayotgan talabalari va turdosh ta`lim yo`nalishlari talabalari uchun tayyorlangan.

\*\*\*

Учебное пособие охватывает теоретические и практические аспекты бирж, поможет студентам изучить базовые понятия, экономические законы, овладеть методами анализа, навыками самостоятельного изучения теоретического, статистического, фактического материала и умением формулировать на этой основе адекватные выводы, сформировать мировоззрение, позволяющее студенту стратегически оценивать социально-экономические проблемы, определять возможные пути их решения, анализировать экономическую политику государства Учебник рассчитан для студентов бакалавриата. Учебник подготовлен для студентов бакалавриата «5234100 - Цифровая экономика» и смежных направлений образования.

\*\*\*

The study guide covers the theoretical and practical aspects of exchange, will help students to study the basic concepts, economic laws, master the methods of analysis, the skills of independent study of theoretical, statistical, factual material and the ability to formulate adequate conclusions on this basis, to form a worldview that allows the student strategic evaluate social - economic problems, determine possible ways to solve them, analyze the economic policy of the state The textbook is designed for undergraduate students. The textbook has been prepared for undergraduate and related students in the specialties “5234100 - Digital economy”.

<b>MUNDARIJA</b>		
<b>KIRISH</b>		
<b>1 BOB</b>	<b>BIRJALARNING IQTISODIY MOHIYATI</b>	16
1.1	Tovar birjasi va birja faoliyati tushunchasi	16
1.2	Birja bozor elementi sifatida	21
1.3	Birjalar tufayli tovarlar muomala vaqtining qisqarishi	23
<b>2 BOB</b>	<b>O‘ZBEKISTON RESPUBLIKASIDA BIRJALAR FAOLIYATI</b>	32
2.1	O‘zbekiston Respublika Tovar xomashyo birjasi – global savdo tizimi.	32
2.2	Birja savdosi qoidalari.	39
2.3	O‘zbekiston Respublika Tovar xomashyo birjasi – rivojlanishning yangi bosqichi.	42
<b>3 BOB</b>	<b>TOVAR BIRJALARINI BOSHQARUV ORGANLARI</b>	47
3.1	Birjalar: ta’rischilar, birja a’zolari, ularning huquq va majburiyatlari.	47
3.2	Boshqaruvni tashkil qilish. Maklerlar, brokerlik idoralari va boshqa birja vositachilari.	50
3.3	O‘zbekiston Respublika Tovar xomashyo birjasini tashkil qilishning huquqiy asoslari, birja savdosini yuritish ketma-ketligi va ularning qatnashchilarini aniqlash.	57
<b>4 BOB</b>	<b>BIRJA STATISTIKASI KO‘RSATKICHLARI</b>	62
4.1	Birja statistikasining vazifalari. Birja statistikasi ko‘rsatkichlar tizimi.	62
4.2	Birja narxlari kotirovkasi. Tovar birjasi indekslarini hisoblash usullari.	65
4.3	Birja konyunkturasini tahlil qilish usullari.	70

<b>5 BOB</b>	<b>BIRJALARNING TASHKIL QILINISHI VA ASOSIY FAOLIYAT MEXANIZMI</b>	75
5.1	Zamonaviy moliya bozori va birjalarning moliya bozorida faoliyatini tashkil qilish.	75
5.2	Birjalarning moliya bozorida funksiyalari.	82
5.3	Birjalarning moliya bozorida operatsiyalari.	85
<b>6 BOB</b>	<b>BIRJA STRATEGIYALARI, BITIMLARI VA ULARNING TURLARI</b>	88
6.1	Birja strategiyalari, birja bitimi tushunchasi, uning xususiyatlari.	88
6.2	Birja bitimlarining turlari: kassa (“spot” yoki “kesh”) bitimlari, muddatli yoki “forvard” bitimlar, garovli bitimlar.	91
6.3	Birja bitimlarining turlari: barter bitimlar va “shartli” bitimlar, real birja qimmatiga ega va usiz muddatli bitimlar, fyuchers bitimlar.	95
<b>7 BOB</b>	<b>FYUCHERS SAVDOSI ASOSLARI</b>	100
7.1	Fyuchers savdosi tushunchasi, maqsadlari, tarixi va vujudga kelish sabablari.	100
7.2	Birja fyuchers savdosi mexanizmi. Xedjlash va birja chayqovi.	104
7.3	Fyuchers shartnomalari bilan opsion bitimlar.	109
7.4.	Fyuchers savdosini o‘tkazish	111
<b>8 BOB</b>	<b>FOND BIRJASI</b>	114
8.1	Fond birjasi va fond bozori. Fond birjasining vujudga kelish sabablari va ularni tashkil etish maqsadlari.	114
8.2	Fond birjasi — bozor iqtisodiyotining eng muhim instituti sifatida	119
8.3	Fond birjaga qo‘yiladigan talablar. Fond birjasining funksiyalari.	130
8.4	Fond birjasida birja bitimining mohiyati. “Toshkent” Respublika fond birjasi.	135
8.5	“Toshkent” Respublika fond birjasining rivojlanish strategiyasi	139

<b>9 BOB</b>	<b>BROKERLAR VA BROKERLIK IDORALARI</b>	152
9.1	Brokerlik idorasini ta' sis etish.	152
9.2	Brokerlik firmasining birja savdosida ishtirok etishi, tovarga ariza berish va shartnoma tuzish jarayoni.	154
9.3	Shartnomada tovarni yetkazib berishning bazis shartlarini muvofiqlashtirish jarayoni.	158
<b>10 BOB</b>	<b>BIRJA BOZORIDA KLIRING VA HISOB-KITOBLAR</b>	161
10.1	Kliring va hisob-kitoblarning mohiyati, funksiyalari va umumiy tavsifi.	161
10.2	Asosiy xavf-xatarlar turlari. Qimmatli qog'ozlar bozorida kliring va hisob-kitoblar.	164
10.3	Fyuchers shartnomalari bozorida kliring va hisob-kitoblar.	167
10.4	Kliring va hisob-kitoblar tizimi rivojlanishining asosiy yo'nalishlari.	169
<b>11 BOB</b>	<b>BIRJA SAVDOSIDA XAVF-XATARLAR VA ULARNI BAHOLASH MEZONLARI</b>	171
11.1	Xavf-xatarlarni birja faoliyatiga ta'siri.	171
11.2	Birja xavf-xatarlar strukturasi.	179
11.3	Birja xavf-xatarlarini baholash mezonlari.	186
<b>12 BOB</b>	<b>VALYUTA BIRJALARI</b>	189
12.1	Valyuta birjalari tushunchasi. Valyuta kurslari.	189
12.2	Valyuta operatsiyalari, kassa bitimi va muddatli bitimlar.	194
12.3	Komission to'lovlar va "svop" operatsiyalari.	196
12.4	Valyuta birjasining ish sxemasi.	197
<b>13 BOB</b>	<b>XALQARO BIRJA MARKAZLARI</b>	203
13.1	AQSH, Buyuk Britaniya va Rossiya birja tizimlari.	203
13.2	Jahonning eng nufuzli birjalari: Fransiya, Shveysariya, Germaniya va Yaponiya birjalari	223
<b>14 BOB</b>	<b>BIRJA FAOLIYATINI AVTOMATLASHTIRISH</b>	227

14.1	Birja savdosini avtomatlashtirish. Birjaning kompyuter ta'minoti.	227
14.2	Ma'lumotlar to'plamini himoyalash choralari. Dasturiy ta'minot xatolaridan himoyalash.	235
14.3	Himoyalash lozim bo'lgan axborotni saqlash.	236
14.4	Birjaning elektron savdo maydonchasida aksiyalar xarid yoki sotuv narxini kiritishda treyderlarning xatolari	237
14.5	Vazifalarni avtomatlashtirishning ahamiyati	239
<b>15 BOB</b>	<b>Qimmatli qog'ozlar bozori tushunchalari va ularning vazifalari.</b>	<b>242</b>
<b>15.1</b>	<b>Qimmatli qog'ozlar bozorining roli</b>	<b>243</b>
<b>15.2</b>	<b>Qimmatli qog'ozlar bozori turlari</b>	<b>245</b>
	<b>Glossariy</b>	<b>248</b>
	<b>Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati</b>	<b>251</b>

<b>СОДЕРЖАНИЕ</b>		
<b>ВВЕДЕНИЕ</b>		<b>14</b>
<b>Глава 1</b>	<b>ЭКОНОМИЧЕСКОЕ ЗНАЧЕНИЕ БИРЖ</b>	<b>16</b>
1.1	Понятие товарной биржи и биржевой деятельности	16
1.2	Биржа как элемент рынка	21
1.3	Сокращение времени оборота товаров за счет бирж	23
<b>Глава 2</b>	<b>БИРЖЕВАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ В РЕСПУБЛИКЕ УЗБЕКИСТАН</b>	<b>32</b>
2.1	Товарно-сыревая биржа Республики Узбекистан – это глобальная торговая система.	32
2.2	Правила биржевой торговли.	39
2.3	Товарная биржа Республики Узбекистан – это новый этап развития.	42

<b>Глава 3</b>	<b>ОРГАНЫ УПРАВЛЕНИЯ ТОВАРНЫМИ БИРЖАМИ</b>	47
3.1	Биржи: учредители, члены биржи, их права и обязанности.	47
3.2	Организация управления. Маклеры, брокеры, брокерские конторы и другие биржевые посредники.	50
3.3	Определение правовых основ организации Товарно-сырьевой биржи Республики Узбекистан, последовательности биржевых торгов и определение участников.	57
<b>Глава 4</b>	<b>СТАТИСТИКА БИРЖЕВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ</b>	62
4.1	Задачи биржевой статистики. Система индексации биржевой статистики.	62
4.2	Биржевые ценовые котировки. Методика расчета индексов товарной биржи.	65
4.3	Методы анализа конъюнктуры фондового рынка.	70
<b>Глава 5</b>	<b>ОРГАНИЗАЦИЯ БИРЖИ И МЕХАНИЗМ ЕЕ ОСНОВНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ</b>	75
5.1	Этапы организации товарной биржи. Организация биржевой деятельности.	75
5.2	Функции бирж в финансовом рынке	82
5.3	Операции бирж в финансовом рынке	85
<b>Глава 6</b>	<b>БИРЖЕВЫЕ СТРАТЕГИИ, СДЕЛКИ И ИХ ВИДЫ</b>	88
6.1	Биржевые стратегии, понятие биржевого соглашения, его особенности.	88
6.2	Виды биржевых сделок: наличные («спот» или «кеш») сделки, фьючерсные или «форвардные» сделки, залоговые сделки.	91
6.3	Виды биржевых сделок: бартерные сделки и «условные» сделки, фьючерсы с реальной меновой стоимостью и без	95

	нее, фьючерсные сделки.	
<b>Глава 7</b>	<b>ОСНОВЫ ТОРГОВЛИ ФЬЮЧЕРСА</b>	100
7.1	Понятие, цель, история и причины торговли фьючерсами.	100
7.2	Биржевой механизм торговли фьючерсами. Хеджирование и биржевые спекуляции.	104
7.3	Опционные сделки с фьючерсными контрактами.	109
7.4	Проведение фьючерсных торгов	111
<b>Глава 8</b>	<b>ФОНДОВАЯ БИРЖА</b>	114
8.1	Фондовая биржа и фондовый рынок. Причины образования фондовых бирж и цели их организации.	114
8.2	Фондовая биржа в качестве самого важного института рыночной экономики	119
8.3	Требования фондового рынка. Функции фондовой биржи.	130
8.4	Суть биржевой сделки на бирже. Республиканская фондовая биржа «Ташкент».	135
8.5	Стратегия развития Республиканской фондовой биржи «Ташкент».	139
<b>Глава 9</b>	<b>БРОКЕРЫ И БРОКЕРСКИЕ КОНТОРЫ</b>	152
9.1	Учреждение брокерской конторы.	152
9.2	Процесс участия брокерской фирмы в биржевых торгах, заявка на товар и заключение договора.	154
9.3	Процесс согласования основных условий поставки товара в договоре.	158
<b>Глава 10</b>	<b>КЛИРИНГ И РАСЧЕТЫ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ</b>	161
10.1	Сущность, функции и общая характеристика клиринга и расчетов.	161
10.2	Основные виды рисков. Клиринг и расчеты с ценными бумагами.	164
10.3	Клиринг и расчеты на рынке срочных контрактов.	167



10.4	Основные направления развития клиринговой и расчетной системы.	169
<b>Глава 11</b>	<b>РИСКИ В БИРЖЕВОЙ ТОРГОВЛЕ И КРИТЕРИИ ИХ ОЦЕНКИ</b>	171
11.1	Влияние рисков на биржевую деятельность.	171
11.2	Структура фондового риска.	179
11.3	Критерии оценки рисков фондового рынка.	186
<b>Глава 12</b>	<b>ВАЛЮТНЫЕ БИРЖЫ</b>	189
12.1	Понятие о валютных биржах. Курсы обмена.	189
12.2	Валютные операции, операции с наличными и фьючерсные операции.	194
12.3	Комиссионные сборы и сделки своп.	196
12.4	Схема работы валютных бирж.	197
<b>Глава 13</b>	<b>МЕЖДУНАРОДНЫЕ БИРЖЕВЫЕ ЦЕНТРЫ</b>	203
13.1	Система фондовой биржи США. Британская фондовая биржа. Российская фондовая система.	203
13.2	Самые престижные биржи мира: биржи Франции, Швейцарии, Германии и Японии.	223
<b>Глава 14</b>	<b>АВТОМАТИЗАЦИЯ БИРЖЕВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ</b>	227
14.1	Автоматизация биржевой торговли. Компьютерное обеспечение биржи.	227
14.2	Меры защиты базы данных. Защита программного обеспечения.	235
14.3	Хранение защита необходимой информации	236
14.4	Ошибки трейдеров при вводе цены покупки или продажи акций на электронной торговой площадке биржи.	237
14.5	Важность автоматизации биржевых функций.	239
<b>Глава 15</b>	<b>Понятия фондового рынка и их функции.</b>	242
15.1	Роль фондового рынка.	

15.2	Типы фондового рынка	
	<b>Глоссарий</b>	
	<b>Список использованной литературы</b>	

<b>CONTENT</b>		
<b>INTRODUCTION</b>		<b>14</b>
<b>Chapter 1</b>	<b>ECONOMIC SIGNIFICANCE OF EXCHANGE</b>	16
1.1	The concept of commodity exchange and exchange activity	16
1.2	The stock market as an element of the market	21
1.3	Reducing the turnaround time of goods through exchanges	23
<b>Chapter 2</b>	<b>EXCHANGE ACTIVITY IN THE REPUBLIC OF UZBEKISTAN</b>	32
2.1	The Commodity Exchange of the Republic of Uzbekistan is a global trading system.	32
2.2	rules exchange trade .	39
2.3	The Commodity Exchange of the Republic of Uzbekistan is a new stage of development.	42
<b>Chapter 3</b>	<b>COMMODITY EXCHANGE GOVERNING BODIES</b>	47
3.1	Exchanges: founders, members of the exchange, their rights and obligations.	47
3.2	Management organization. Brokers, brokerage houses and other exchange intermediaries.	50
3.3	Determination of the legal basis for the creation of the Commodity Exchange of the Republic of Uzbekistan, the sequence of exchange trading and their participation.	57
<b>Chapter 4</b>	<b>EXCHANGE STATISTICS</b>	62
4.1	Tasks of stock statistics. Exchange statistics indexing system.	62
4.2	Exchange price offer. Methodology for calculating	65

	commodity exchange indices.	
4.3	Methods of analysis of stock market conjuncture.	70
<b>Chapter 5</b>	<b>ORGANIZATION OF THE EXCHANGE AND THE MECHANISM OF ITS MAIN ACTIVITIES</b>	75
5.1	Stages of organizing a commodity exchange. Organization of exchange activity.	75
5.2	Exchange functions in the financial market	82
5.3	Exchange operations in the financial market	85
<b>Chapter 6</b>	<b>EXCHANGE STRATEGIES, TRANSACTIONS AND THEIR TYPES</b>	88
6.1	Exchange strategies, the concept of an exchange agreement, its features.	88
6.2	Types of exchange transactions: cash (“spot” or “cash”) transactions, futures or “forward” transactions, collateral transactions.	91
6.3	Types of exchange transactions: barter transactions and “conditional” transactions, futures with real exchange value and without it, futures transactions.	95
<b>Chapter 7</b>	<b>FUTURES TRADING BASICS</b>	100
7.1	The concept, purpose, history and causes of futures trading.	100
7.2	Exchange mechanism of futures trading. Hedging and stock speculation.	104
7.3	Options transactions with futures contracts.	109
7.4	How to trade futures correctly	111
<b>Chapter 8</b>	<b>STOCK EXCHANGE</b>	114
8.1	Stock exchange and stock market. The reasons for the formation of stock exchanges and the purpose of their organization.	114
8.2	The stock exchange as the most important institution of the	119

	market economy	
8.3	stock market requirements. The functions of the stock exchange.	130
8.4	The essence of the exchange transaction on the exchange. Republican stock exchange “Tashkent”.	135
8.5	Development strategy of the Republican stock exchange “Tashkent”.	139
<b>Chapter 9</b>	<b>BROKERS AND BROKERAGE OFFICES</b>	152
9.1	Establishment of a brokerage house.	152
9.2	The process of participation of a brokerage firm in exchange trading, an application for goods and the conclusion of an agreement.	154
9.3	The process of agreeing on the main conditions for the delivery of goods in the contract.	158
<b>Chapter 10</b>	<b>CLEARING AND SETTLEMENTS IN THE STOCK MARKET</b>	161
10.1	Essence, functions and general characteristics of clearing and settlements.	161
10.2	Main types of risks. Clearing and settlements with securities.	164
10.3	Clearing and settlement in the derivatives market.	167
10.4	The main directions of development of the clearing and settlement system.	169
<b>Chapter 11</b>	<b>RISKS IN EXCHANGE TRADING AND CRITERIA FOR THEIR ASSESSMENT</b>	171
11.1	Influence of risks on exchange activity.	171
11.2	Stock risk structure.	179
11.3	Criteria for evaluating stock market risks.	186
<b>Chapter 12</b>	<b>CURRENCY EXCHANGE</b>	189
12.1	The concept of currency exchanges. Exchange rates.	189

12.2	Currency transactions, cash transactions and futures transactions.	194
12.3	Commission fees and swap transactions.	196
12.4	The scheme of the currency exchange.	197
<b>Chapter 13</b>	<b>INTERNATIONAL EXCHANGE CENTERS</b>	203
13.1	US stock exchange system. British Stock Exchange. Russian stock system.	203
13.2	The most prestigious stock exchanges in the world: the stock exchanges of France, Switzerland, Germany and Japan.	223
<b>Chapter 14</b>	<b>AUTOMATION OF EXCHANGE ACTIVITIES</b>	227
14.1	Exchange trading automation. Software exchange.	227
14.2	Database security measures. Software Protection.	235
14.3	Storing information that needs to be protected.	236
14.4	Traders' mistakes when entering the price of buying or selling shares on the electronic trading platform of the exchange.	237
14.5	The importance of automation of exchange functions.	239
<b>Chapter 15</b>	<b>Stock market concepts and their functions.</b>	242
15.1	The role of the stock market	
15.2	Types of stock market	
	<b>Glossary</b>	
	<b>List of used literature</b>	245

## **Kirish**

O‘zbekiston iqtisodiyotida bozor munosabatlarining hukm surishi, ayniqsa, tovar-xomashyo va fond boyliklari muomalasi sohasida tub o‘zgarishlar bilan birgalikda ro‘y berishi kuzatilmoqda. Bozor iqtisodiyotida tovar-xomashyo va fond boyliklari muomalasi sohasining asosiy elementlaridan biri birjalar hisoblanadi. Zamonaviy bozor tizimiga kiradigan birjalar jamiyatda mahsulot ishlab chiqarish aylanmasining tezlashuviga va kengaytirilgan ishlab chiqarish jarayonining uzluksizligiga xizmat qiladi. Birjalar tufayli tovarlarning muomalada bo‘lish vaqtining qisqarishi asosiy fondlar va mehnat vositalaridan foydalanish samaradorligini oshiradi, bank kreditlari va aylanma vositalarga ehtiyojni kamaytiradi va shu tariqa boshqa tarmoqlarga yo‘naltirilgan resurslar hajmini oshirishga imkon beradi. Shu sababli birja tizimi orqali mablag‘lar aylanish tezligini oshirish hozirgi kunda dolzarb va asosiy iqtisodiy vazifalardan biri sanaladi. Jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi sharoitida qimmatli qog‘ozlar bozori va birja tizimi infratuzilmasini rivojlantirish hamda ular faoliyatini isloh qilish, undagi barcha muammolarni bartaraf etishga qaratilgan faoliyat olib borilgan.

Moliya bozori, ayniqsa, uning qimmatli qog‘ozlar sektorini rivojlantirish davlatimizning strategik ustuvor yo‘nalishlari sirasiga kiradi. Rivojlangan mamlakatlar tajribasidan kelib chiqib shuni aytishimiz mumkinki, birjalar faoliyati — davlatning iqtisodiy holatini baholaydigan muhim ko‘rsatkich, ya’ni barometr hisoblanadi. Chunki aksariyat xorijiy mamlakatlar tovar-xomashyo va fond birjalari aylanmasi ular iqtisodiyotining salmoqli qismiga to‘g‘ri keladi. Birjalarni bozorning asosiy elementi sifatida o‘rganish bilan ushbu fan shug‘ullanadi. “Fond bozorlarida biznes” fanining asosiy maqsadlari tovar-xomashyo va fond boyliklari birjalari faoliyati hamda birja savdosining huquqiy asoslarini har tomonlama va chuqur o‘rganish, birja savdosi qatnashchilarini aniqlash, birja faoliyati haqida to‘liq axborot olish, birja savdosini yuritish faoliyati dasturlari va usullarini o‘zlashtirish, bozor iqtisodiyotida birjalarning o‘rni va rolini aniqlash, birja

operatsiyalarini amalga oshirish, birjada fond boyliklari va tovarlar narxini kotirovkalash usullarini hamda mazkur birjalarda savdo yuritish tartibini o'rganish, buyurtmaning xaridordan sotuvchi tomon birja xalqasi orqali harakatlanish texnologik zanjirini shakllantirish hisoblanadi. "Birjalar va strategiyalar" fanini o'qitishda muammoli va ochiq ma'ruzalar, bahs-munozara ma'ruzalari, ma'ruza-konferensiyalar, davra stoli atrofida mashg'ulot o'tkazishning faol usullari, vaziyatli masalalardan keng foydalangan holda masofadan o'qitish kabi yangi pedagogik texnologiyalarni qo'llash, shuningdek, "aqliy hujum", ishbilarmonlik o'yinlari va keys-stadilardan foydalanish muhim ahamiyatga ega.

Fanni o'qitishning maqsadi – raqamli iqtisodiyot sharoitida innovatsion texnologiyalarni keng joriy etish, eksportga mahsulot chiqaradigan korxonalarining tashqi bozorlarda raqobatbardosh bo'lishini qo'llab-quvvatlash, qat'iy tejamkorlik tizimini joriy etish hamda jahon bozorida talab pasayib borayotgan bir sharoitda, ichki bozorda talabni rag'batlantirish orqali mahalliy ishlab chiqaruvchilarni qo'llab-quvvatlash hamda iqtisodiyotni modernizatsiya qilish sharoitlarida xo'jalik yurituvchi subyektlarda tadbirkorlik va marketing faoliyatni, birja bilan ishlashni to'g'ri tashkil etish va uni boshqarish, tadbirkorlik faoliyatini rivojlantirishdan iborat.

Fanni vazifalari - talabalar birjalarning iqtisodiy moxiyati, ishlab chiqarish vositalari bozori va uning infratuzilmasi, O'zbekiston Respublikasida birjalar faoliyati, tovar birjalarining iqtisodiy moxiyati, birjalarni ta'sis etish va ularni faoliyatini tartibga solish, O'zbekiston iqtisodiyoti rivojlanishining hozirgi bosqichida birja faoliyati, boshqaruv organlari va funksional vositachilar, birja faoliyati, tovar birjasining faoliyati yuritishi, birja bitimlari va ularning turlari, birjani boshqarish huquqi va shakllari, broker va brokerlik idoralari kabi masalalarni o'rganishdan iboratdir.

Yaratilgan ushbu o'quv qo'llanma talabalarga birja ishi sohasidagi bilimlarni chuqur o'rganishga xizmat qilishiga va kelajakda ularning yetuk mutaxassis bo'lib yetishishlariga yo'l boshlovchi nazariy qo'llanmalardan biri bo'lib qolishiga umid qilamiz.

## **1 BOB. BIRJALARNING IQTISODIY MOHIYATI**

### **1.1. Tovar birjasi va birja faoliyati tushunchasi**

Birja tushunchasi, maqsad va vazifalari, obyekti va predmeti, instrumentlari (pul va qimmatli qog'oz), tamoyillari, turlari, ishtirokchilari va ularning munosabatlari. Birja ishini tashkillashtirishning metodologik asoslari. Birja ishining zamonaviy tendensiyalari va muammolari. Birja ishi ning mazmuni, iqtisodiyotdagi ahamiyati va o'rni.

Birja ishi fanning maqsadi birjalarning mohiyati, ularning kelib chiqish tarixi, operatsiyalari, savdo qilish texnologiyalari, ularda mavjud komissiya va bo'limlar faoliyatini o'rganishdan iborat hisoblanadi.

Qimmatli qog'ozlar bozorida birja faoliyatini amalga oshiruvchi tashkilotlar (fond birjalari, tovar–xom ashyo, valyuta va boshqa birjalarning fond bo'limlari) hamda investitsiya muassasalari maxsus infratuzilmani o'zida namoyon qiladi

Iqtisodiy nuqtai nazarda birja bu:

- tovarlar bo'yicha tashkillashgan talab va taklif funksiyasi sifatida;
- muntazam reglamentlangan rejimda faoliyat yurituvchi ulgurji bozorning alohida tashkiliy-huquqiy shakli bo'lib, unda tovar sifatida birja ekspertizasidan o'tgan va savdoga kiritilgan birja tovarlari hisoblanadi;
- sotuvchi va xaridorni bir-biri bilan uchrashtirish yo'li orqali tovarlar savdosiga ko'maklashuvchi mexanizm;
- tovarlar savdosini tashkillashtiruvchi va bunda savdo qatnashchilari uchun etarli va qulay sharoitlar yaratuvchi yuridik shaxs;
- tovarlarga bo'lgan talab va taklifga binoan belgilangan tartib-qoida (davlat qonunlari hamda birja Nizomi va ichki me'yoriy hujjatlari), ochiqlik va oshkoralik asosida savdolarni ma'lum vaqtda o'tkazadigan joy (savdo maydoni);
- tovarlarning bozor kursini (narxini) belgilovchi, muntazam va ochiq tarzda joriy birja kotirovkalarini e'lon qilib boruvchi tashkilot.

Investitsiya muassasalariga investitsiya vositachilari (brokerlar–dilerlar), investitsiya maslaxatchilari, investitsiya fondlari, boshqaruvchi kompaniyalar, qimmatli qog'ozlar egalarining reestrlarini saqlovchilar, depozitariylar, hisob–



kitob kliring palatalari, qimmatli qog'ozlarning nominal egalari kiradi. Sanab o'tilgan tashkilotlardan har biri qimmatli qog'ozlar bozorida qat'iy ixtisoslashgan faoliyat turini bajarishi lozim, shunga qaramay, ayrim faoliyat turlarining qo'shilib ketishiga ruxsat etiladi. Mazkur tashkilotlar qimmatli qog'ozlar bozorida birja faoliyatini ko'rsatish yoki mamlakat fond bozori holatiga javob beruvchi davlat idorasi nomidan investitsiya muassasasi sifatida operatsiyalarni amalga oshirish uchun majburiy tarzda litsenziyaga ega bo'lishi kerak. Qimmatli qog'ozlar oldi – sotdisi bo'yicha bitimlar fond birjalarida va birjadan tashqari bozorlarda amalga oshiriladi.

Bozor iqtisodiyoti rivojlangan mamlakatlarda fond birjalariga kam miqdordagi – faqat moliyaviy xo'jalik ahvoli juda ham barqaror bo'lgan emitentlarning aksiyalari kelib tushadi.

**Birja** – tovarlar bozorining professional ishtirokchisi bo'lib, uning faoliyati predmeti bozorning professional ishtirokchilari uchun muayyan joyda va belgilangan vaqtda tovarlar bo'yicha savdolarini tashkil qilish, ularning bozor narxlarini (tovarlarga bo'lgan talablar va takliflar o'rtasidagi muvozanatni aks ettiruvchi narxlarni) aniqlash, ular yuzasidan muvofiq ma'lumotlarni tarqatishdan iborat. *Birja* – yuqorida sanab o'tilgan xossalarga ega bo'lgan maxsus maqomli yuridik shaxs.

**Birja tarixi.** Zamonaviy birjalar va tovarlar bilan birja orqali savdo qilishning asosida yotadigan tamoyillar ko'p asrlik shakllanish va rivojlanish tarixiga ega.

Qadimgi Gretsiya va qadimgi Rim markaziy bozor muassasasi, umumiy tovarayirboshlash operatsiyalari, pul tizimi, uzoq muddatli tovar yetkazib berishga shartnomalar tuzish amaliyotga ega savdo tajribasiga ega bo'lgan. Rim imperiyasi gullab-yashnagan davrda foravendalia (sotuv bozori) deb nomlangan savdo markazlari rimliklar imperiyaning uzoq hududlaridan keltirgan tovarlarni sotishning markazi hisoblangan. Yaponiyada birja savdosining qadimiy shakli eramizdan avvalgi I asrda mavjud bo'lgan. Biroq bu iqtisodiy institutlar boshqa xalqlar sivilizatsiyalari tomonidan ishlab chiqilgan. Lekin shunga qaramay,

zamonaviy birja savdosining ko‘plab tamoyillari boshqa madaniyatlarda ham o‘xshab ketadi. Zamonaviy birjalar esa bevosita G‘arbiy Evropa xalqlarining hayoti va ijodi bilan bog‘liq bo‘lib, birja savdosi shakllarini tahlil qilgan holda G‘arbiy Evropa madaniyatining ruhiy, ijtimoiy va iqtisodiy xususiyatlarini ko‘rish mumkin.

G‘arbiy Yevropa “superetnosi” (bir vaqtning o‘zida bitta mintaqada paydo bo‘lgan, tarixda to‘laqonli bir surat sifatida namoyon bo‘ladigan, bir nechta etnos-xalqlardan iborat bo‘lgan etnik tizim) Buyuk Karl va uning imperiyasi davrida, ya’ni IX asrning boshida vujudga kelgan. XI asrga kelib esa G‘arbiy Evropa xalqlari etuk holatga etadi. Aynan XI asrning oxiri va XII asrning boshlarida Angliya va Fransiyada o‘rta asrlarga xos ilk yarmarkalar paydo bo‘ldi. XII asrning o‘rtalariga kelib bu yarmarkalar yiriklashib, xilma-xil ko‘rinishga ega bo‘ldi. Ixtisoslashuvning rivojlanishi bilan ayrim yarmarkalar ingliz, ispan, fransuz va italyan savdogarlari o‘rtasida savdoning markazlashuviga aylandi. XIII asrda naqd pul bilan joyida hisob-kitob qilish va tovarni darhol yetkazib berish asosidagi bitimlar keng tarqalgan va odatiy bo‘lgan; biroq bu paytda belgilangan namunalar bo‘yicha sifat standartlariga ega, kelishilgan muddatda tovarni keyinroq yetkazib berishga shartnomalar tuzila boshladi.

“Birja” tushunchasi etimologik jihatdan grek tilidagi “Birsas” (sumka, hamyon), nemis tilidagi borseva XV asrda ilk paydo bo‘lgan joyi - Bryugge shahri (Niderlandiya) bo‘yicha golland tilidagi bturs so‘zlaridan olingan. Gap shundaki, bu shaharda taniqli sarrof va makler Van der Burse ning uchta hamyondan iborat bo‘lgan gerbli uyi yonidagi maydonda turli mamlakatlardan kelgan savdogarlar savdo axboroti almashinish, xorijiy veksellar sotib olish va oldi-sotdi predmetini muayyan ko‘rsatmasdan turib boshqa savdo operatsiyalarini amalga oshirish uchun to‘planardi. Biroq bir necha yil ichida yangi iqtisodiy munosabatlar turiga nom bergan bu birja 1460 yilda vujudga kelgan Antverpen birjasiga o‘rnini bo‘shatib berdi. Bu birja shaharning geografik jihatdan qulay joylashganligi va uning savdo aloqalari tufayli dunyo ahamiyatiga ega edi.

XV-XVI asrlarda birjalar yirik tovar partiyalari bilan tashqi savdo operatsiyalarini rivojlantirish zaruratining namoyon bo'lishi sifatida Italiya va Gollandiyada manufakturalar paydo bo'lgan joylarda vujudga kela boshladi. Antverpen birjasiga qarab Lion (1545), London Qirollik birjasi (1566) va boshqa birjalar vujudga kelib, ular asosan tovar va veksellar bilan savdo qilgan. 1602 yilda tashkil qilingan Amsterdam birjasi XVII asrda jahon savdosida bosh rol ni o'ynagan, unda endi paydo bo'la boshlagan aksiyadorlik kompaniyalarining aksiyalari ilk bor birja bitimlari predmetiga aylandi. AQSHda tovar bozorlari 1752 yildan beri mavjud; ularda mahalliy ishlab chiqarilgan tovarlar, uy xo'jaligi mahsulotlari, to'qimachilik mahsulotlari, teri va jun, metall va yog'och bilan savdo qilingan.

Dastlab real tovar birjasi, ya'ni manufaktura ishlab chiqarishiga mos keladigan ulgurji savdo shakli vujudga kelgan. Uning zamonaviy birjalarga ham xos bo'lgan ajratib turuvchi jihatlari savdoni tiklashning muntazamligi, savdoning oldindan o'rnatilgan qoidalarga va belgilangan joyga bog'lab qo'yilganligi hisoblanadi. Birja operatsiyalarining eng xarakterli turi naqd tovar bilan operatsiyalar hisoblanadi. Birja savdosining bu bosqichida faqat xaridor va ishlab chiqaruvchi yoki iste'molchi o'rtasida aloqa o'rnatilgan. Birjalarni ta'xis etish juda sekin borgan va asosan xalqaro savdo bandargohlari uchun etakchi birjalar bilan cheklangan.

Sanoat inqilobi xomashyo va oziq-ovqatga talabning kengayishi, savdo hajmi va nomenklaturasining o'sishiga olib keldi, tovarlar sifatining bir xilligi va ta'minotning muntazamligiga talablarni kuchaytirdi. Maishiy ishlab chiqarishining bu talablarini qondirish zarurati birinchi turdagi birjalarning o'zgarishini, ularning yangi sharoitlarga moslashuvini asoslab berdi. Xususan, bozordan o'rin ajratish, birja savdosini tashkil qilish va savdo odatlarini qayd etish bilan birga birjalarning asosiy funksiyalari qatoriga tovar standartlarini belgilash, namunaviy shartnomalar ishlab chiqish, narxlarni kotirovkalash, muammolarni tartibga solish (arbitraj) va axborot faoliyati ham qo'shildi. Birjalar asta-sekinlik bilan xalqaro savdo markazlariga aylandi.

Savdo aylanmasi o'sish sur'atining tezligi, jahon bozorining vujudga kelishi naqd tovar partiyalari asosida savdo yuritishni qiyinlashtirdi. Ommaviy ishlab chiqarish ularning narxi o'zgarib turadigan xomashyo yetkazib berilishiga ishonchdan tashqari kapitalga, jumladan, tovar shaklida sotish bosqichida turgan mahsulot chiqarishga sarflangan kapitalga foyda olishni ham talab qiladi. Narxlarning keskin o'zgarishi riskni sezilarli oshirib, foyda olishdan ishonchi komil bo'lishni pasaytiradi. Natijada birja operatsiyalarida tadbirkorlarga talab qilingan sifatli tovarni kerakli paytda foyda olish imkoniyatini ta'minlaydigan narxda yetkazib berishni kafolatlaydigan real tovar bilan muddatli bitimlar etakchi rol o'ynay boshladi. Birja savdosining rivojlanishida keyingi bosqichga fyuchers (ulgurji sirtqi, naqdsiz) savdosining vujudga kelishi aylandi. Zamonaviy fyuchers savdosi tarixi AQSHning O'rta Sharqida 1800-yillarning boshida boshlangan. U Chikagoda tijorat faoliyati va O'rta G'arbda don savdosining rivojlanishi bilan uzviy bog'liq. Talab va taklif sohasidagi betartiblik, yuk tashish va saqlash muammolari fermerlar va savdogarlarni tovarlarni keyin yetkazib berish sharti bilan shartnomalar tuzishga majbur qildi. Makkajo'xori yetkazib berishga oldindan shartnomalar ilk bor daryo orqali savdo qiluvchi savdogarlar tomonidan tuzilgan bo'lib, ular fermerlardan donni kech kuzda va qishning boshida olganlar, biroq uni makkajo'xori kemaga yuklash uchun yaroqli holatga kelgunga, daryoda muz erib ketgunga qadar saqlashlari lozim bo'lgan. Qishki saqlash paytida narxning tushib ketishi riskini kamaytirish uchun bu savdogarlar Chikagoga borib, u yerda donni qayta ishlaydigan korxonalariga bahorda don yetkazib berish bo'yicha shartnomalar tuzganlar. Shunday qilib, ular o'zlariga xaridorlar va don narxini kafolatlagan. 1851 yilning 13 martida iyun oyida yetkazib berish sharti bilan 3 ming bushel (75 tonna atrofida) makkajo'xori yetkazib berishga shartnoma imzolangan.

XIX asrning oxirlariga kelib, fyuchers savdosi shunchalik tezlasha boshladiki, savdo amaliyotini rasmiylashtirish, shartnomalarni standartlashtirish, hisob-kitob va xulq-atvor qoidalari, maummolarni hal qilish tartibini belgilash zarurati vujudga keladi. XX asrning boshlarida esa yangi tovar birjalarining vujudga kelishi bilan fyuchers savdosi yana va yana rivojlana boshladi.

## **1.2. Birja bozor elementi sifatida**

Jahon moliyaviy inqirozining har bir mamlakatga ta'siri, undan ko'riladigan zararning darajasi va ko'lami birinchi navbatda shu davlatning moliyaviy-iqtisodiy va bank tizimlarining nechog'liq barqaror va ishonchli ekaniga, ularning himoya mexanizmlari qanchalik kuchli ekaniga bog'liqligini isbotlashga hojat yo'q, deb o'ylayman.

O'zbekistonda qabul qilingan o'ziga xos islohot va modernizatsiya modeli orqali biz o'z oldimizga uzoq va davomli milliy manfaatlarimizni amalga oshirish vazifasini qo'yar ekanmiz, eng avvalo, "shok terapiyasi" deb atalgan usullarni bizga chetdan turib joriy etishga qaratilgan urinishlardan, bozor iqtisodiyoti o'zini o'zi tartibga soladi, degan o'ta jo'n va aldamchi tasavvurlardan voz kechdik.

Mamlakatimizda 1990-1991 yillardagi iqtisodiy va siyosiy shart-sharoitlar o'ziga xos birja jarayoniga va birjalarning keyingi rivojlanishiga olib keldi. Real tovar bilan birja savdosi hozirda bozor kollapsini boshidan kechirmoqda. Bozorning rivojlanishi bilan birjalar o'z rivojlanishida qator bosqichlarni bosib o'tdi: dunyoga kelish, tez o'sish, pasayish, birja faolligi, birjalarni qayta tashkil qilish. Ularni bozor iqtisodiyoti sharoitlarida hali ko'p qiyinchiliklar kutib turibdi. Birja faoliyati bo'yicha boy tajriba to'plangan, birja kadrlari tayyorlangan, davlat qonunchiligi ishlab chiqilgan, birja ishi nazariyasi rivojlanmoqda. Bularning barchasi birja sohasida keyingi yangi sifat qadamlarini qo'yish uchun shart-sharoitlar yaratilgan deb xulosa chiqariga imkon beradi.

Bozor sifatida birja xo'jaliklarning mikro va makro darajalarini, ya'ni erkin xo'jalik faoliyati yurituvchi tadbirkorlarni ishlab chiqarish bilan bog'laydi. Birja eng muhim bozor mexanizmlari: raqobat, talab, taklif, narx shakllanishini o'zida mujassamlaydi. Narx shakllanishi mexanizmi vositasida birja xo'jalik agentlarini bozor o'zgarishlari, yangi sharoitlarning paydo bo'lishi, yangi tovar turlarining paydo bo'lishi haqidagi axborot bilan uzluksiz ta'minlaydi.

Birja bir tomondan, foyda olish maqsadida o'z mahsulotlarini sotish uchun, boshqa tomondan, o'z talabini qondirish uchun mustaqil xo'jalik subyektlari uchrashadigan bozor elementi hisoblanadi (1-rasm).

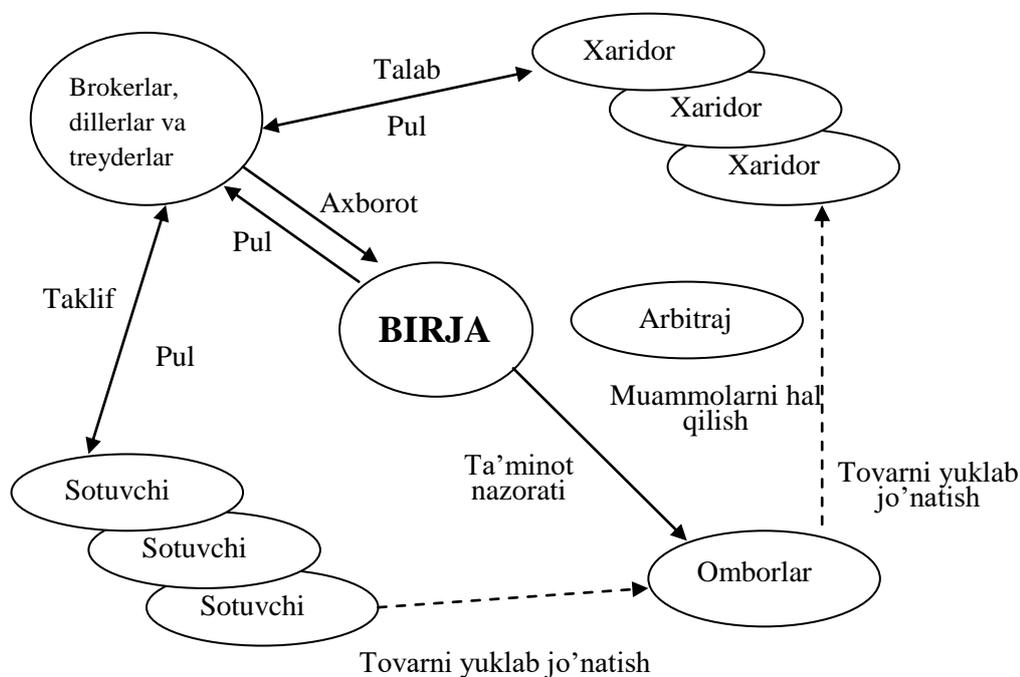
Birjada xaridor va sotuvchi bir-biri bilan bog‘liq emas. Oldi-sotdi jarayoni vositachilar (brokerlar, dilerlar, treyderlar) orqali amalga oshiriladi. Narx talab va taklifga bog‘liq bo‘ladi. Agar ishlab chiqaruvchi birjada sifati yaxshilangan yangi tovar taklif etadigan bo‘lsa, u oshirilgan narx qo‘yishga haqli. Iste‘molchilar reaksiyasi ijobiy bo‘lgan holatda ishlab chiqaruvchi tarmoq bo‘yicha o‘rtacha darajadan yuqori foyda oladi. Bu boshqa tadbirkorlarni ishlab chiqarishni qayta yo‘naltirish va o‘zini yaxshi ko‘rsatgan tovar ishlab chiqarishga majbur qiladi. Bunda tadbirkorlar xaridorlarni jalb qilish uchun uni arzonroq narxda taklif qiladi. Vaqt o‘tishi bilan ushbu mahsulot turining taklifi talabni oshiradi, bozor to‘yinadi, narx esa belgilangan o‘rtacha darajada barqarorlashadi. Agar yangi mahsulot turi ishlab chiqaruvchi birjada muvaffaqiyatsizlikka uchrasa, ya‘ni uning tovariga talab bo‘lmasa, narx pasayadi va ushbu tovar partiyasi sotib bo‘lingunga qadar tushib boradi.

Talab va taklif muvozanatsizligi natijasida real tovar xaridorlari yoki sotuvchilari oldi-sotdiga tayyor bo‘lmaydi.

Shunda talab va taklifni vositachilar vaqtinchalik qo‘llab-quvvatlaydi, ular xedjlash mexanizmi orqali riskni narxning keyingi pasayishi yoki o‘shishigacha pasaytiradilar va yetarli foydani ta‘minlaydilar.

Birja bozori subyektlarining munosabatlari. Tovar birjasi bozor narxlari, bozorning holati va hokazolar haqida tijorat axboroti shakllantiriladigan joy bo‘lib xizmat qiladi. Birjalar narx haqidagi axborotlarning yagona manbasi bo‘lib, narx shakllanishi jarayoniga tobora katta ta‘sir ko‘rsatmoqda. Birja axboroti e‘lon qilinadi, oldi-sotdi natijalari esa tijorat siri hisoblanadi. Ta‘kidlash joizki, tovar birjasining o‘zi savdo-vositachilik faoliyatini amalga oshirmasdan, faqat uning uchun sharoitlar yaratadi, xolos. Savdoni brokerlik idoralari va brokerlar (dilerlar, treyderlar) amalga oshiradi. Mamlakat qonunchiligiga ko‘ra, agar bu korxonalar o‘z oldiga bevosita birja savdosini tashkil qilish va tartibga solish bilan bog‘liq faoliyat amalga oshirishni maqsad qilib qo‘ymasa, birja korxonalarining aksiyalarini xarid qilish, qo‘yilmalarni amalga oshirish huquqiga ega emas.

Tovar birjalari O‘zbekistonda hozirgi paytda jahon bozori bilan bog‘liq emas, ularning vazifalaridan biri – mamlakat ichkarisida ishlab chiqaruvchidan yakuniy iste‘molchiga savdo aylanmasini tashkil qilish. Bu birjalar faoliyatida alohida iz qoldiradi. Shunday qilib, birjaga bozorda tashkil etuvchi rol yuklatiladi.



**1-rasm. Tovarni yetkazib berish sxemasi**

Bozorning tabiiy qonunlari, talab va taklif qonunlarini bartaraf qilmay, tovar birjasi mamlakatning bozor tizimiga sog‘lomlashtirish, tartibga solish va rejalashtirish elementlarini kiritadi. Birja orqali tovar ishlab chiqarish sohasidan iste‘mol sohasiga tez harakatlanishi amalga oshiriladi, chunki birja savdosi differensial foyda olgan holdagina bo‘lishi mumkin. Birjalar bizda tadbirkorlarni iqtisodiy tashkil qilish rolini ham bajaradi.

### **1.3. Birjalar tufayli tovarlar muomala vaqtining qisqarishi**

Birja tovarni o‘zida jamlashi tufayli zaxiralarni vaqt va makon bo‘yicha taqsimlash joyi bo‘lib xizmat qiladi. Zaxiralarni makon bo‘yicha taqsimlash shu tarzda ro‘y beradiki, bu tovarga eng katta ehiyoj va eng yuqori narx bo‘lishi aniqlanmagan holda muddatli savdo tovarni “havoda” ushlab turadi.

Vaqt bo'yicha taqsimlashning vazifasi zaxiralarni bozorga darxol, arzon narxda chiqarmasdan, ishlab chiqaruvchi yaratadigan imkoniyatlar doirasida yil davomida bir tekisda taqsimlashdan iborat.

Bozor elementlari sifatida birjalar mohiyatini tushunish uchun ularning ajratib turadigan belgilarini sanab o'tish lozim:

– bozorning tartibliligi va savdoni tiklashning muntazamligi; oldindan belgilangan ma'lum bir qoidalarga bo'ysunish; belgilangan joyga bog'liqlik; tovarlarga standartlarning belgilanishi; namunaviy shartnomalar ishlab chiqish; narxlarni kotirovkalash;

– arbitraj – mojarolarni tartibga solish; birjaning axborot faoliyati, tovarning o'zi yo'qligida bitim tuzish;

– bitimlarning o'ziga xos xarakteri: javob tariqasidagi, xaridor va sotuvchi o'rtasida ikkiyoqlama kimoshdi savdo tamoyili bo'yicha;

– sifat jihatidan taqqoslasa bo'ladigan, alohida partiyalari bir-birini almashtira oladigan, bir xil tovarlar bilan ommaviy savdo qilish, bitimlarning chayqov xarakteri, savdo qatnashchilarining maksimal tijorat natijasiga intilishi – birja savdosini harakatlantiruvchi iqtisodiy kuchdir.

Bundan tashqari, fyuchers birja savdosi qo'shimcha jihatlarga ega bo'ladi: maqsadi tovarning iste'mol qiymati emas, balki almashtirish qiymati hisoblangan bitimlarning soxta xarakteri,

– real tovar bozori bilan bilvosita aloqa (xedjlash orqali); uning vakili birja shartnomasi bo'lgan tovarning iste'mol qiymatini to'liq bir xillashtirish;

– bitim shartlarining katta qismini to'liq bir xillashtirish (tovar miqdori, yetkazib berish muddati);

– bitimlarning ta'minlanganligi va ular bo'yicha kontragentlarning almashtiriluvchanligi. Fyuchers birja bir vaqtning o'zida mos keluvchi tovarlar narxi bozorini ifodalaydi va birja kotirovkalarining shakllanishiga ham, xedjlash mexanizmi orqali real tovar bilan muayyan bitimlarning amaldagi narxlariga ham, yakuniy hisobda – tovar ishlab chiqaruvchi firmalarning raqobatbardoshligiga jiddiy ta'sir ko'rsatadi.



Birja mexanizmi tadbirkorlar o'rtasida eng yaxshi xo'jalik yuritish sharoitlari uchun, mahsulot ishlab chiqarish va sotishning eng yaxshi sharoitlari uchun va maksimal daromad olish uchun iqtisodiy kurashni qo'llab-quvvatlaydi. Raqobat birja bozorida samarali faoliyat ko'rsatadigan mexanizmni ifodalaydi.

AQSH birja tizimining asosiy bo'g'ini Nyu-York fond birjasi hisoblanadi. Biroq ushbu birjaning etakchi pozitsiyalari amerika fond birjasini tashkil qilish turi bo'yicha monotsentrik qilib qo'ymaydi. Unda kattaligi bo'yicha ikkinchi birja – Nyu-Yorkda joylashgan Amerika fond birjasi, mintaqaviy birjalar va so'nggi o'n yillikda – Chikago opsiyonlar birjasi sezilarli rol o'ynamoqda.

Nyu-York fond birjasi o'z tarixini 1792 yildan boshlab yuritadi va tashkil etish shakli bo'yicha uning a'zolari mulkida bo'lgan korporatsiya hisoblanadi. Nyu-York fond birjasining ishini uning a'zolari tayinlaydigan direktorlar kengashi boshqaradi. Birja a'zolari soni 1988 yildan beri o'zgarmagan va 1469 kishini tashkil qiladi. Har yili bir necha o'nlab joy o'z egalarini almashtiradi, biroq Nyu-York fond birjasi a'zolar kontingenti yuqori barqarorlik bilan tavsiflanadi, bu birjani zamonaviy Amerikaning eng nufuzli institutlari qatoriga kiritadi.

Birjada yetakchi rolni Nyu-York fond birjasining ikki toifa a'zolari: brokerlar va mutaxassislar o'ynaydi. Mutaxassislar Nyu-York fond birjasining kamchiligini tashkil etadi (1992 yil o'talarida ularning soni 412 kishiga teng bo'lgan), biroq ular uzoq vaqt birjachilarning yetakchilik qilgan guruhi bo'lib kelgan, ularning ta'siri hozirda ham katta. Mutaxassislarning kuchi shundaki, ular bevosita bitimlar tuzishni monopoliyalashtirgan - brokerlar operatsiyalarni o'z hisobidan yuritish huquqiga ega emas va faqat mutaxassislarga mijozlarning aksiyalar oldi-sotdisi bo'yicha topshiriqlarini yetkazadi, xolos. Mutaxassislar o'rtasida raqobat yo'q va ularning har biri operatsiyalarni qat'iy belgilangan qimmatli qog'ozlar chiqaruvi bo'yicha yuritadi. Mutaxassis operatsiyalarni o'z hisobidan yuritadi, u bevosita birja mijozlari bilan savdo qilish huquqiga ega emas. Uning bitimlarida kontragentlar bo'lib faqat birjachilarning o'zi qatnashishi mumkin.

Mutaxassislar faoliyatining mohiyati shundaki, u amerika birja atamashunosligidan soʻzma-soʻz tarjima qilganda “narxlardagi uzilishni yopgan holda bozorni qiladi”.

Quyida shartli misolda keltirilgan maʼlumotlar bu faoliyatni tasvirlaydi (dollarda).

Bu misolda sotuvchi sifatida ishtirok etayotgan investorlar (birja mijozlari) va xaridorlar taklif etayotgan narxlar oʻrtasidagi farq katta boʻlib, 1 dollarni tashkil etadi. Bunday sharoitlarda bitimning tuzishning ehtimoli kam. Mutaxassisning vazifasi eng yuqori narx taklif qilayotgan xaridor va eng past narx taklif qilayotgan sotuvchi sifatida ishtirok etishdan iborat. Bu holatda narx oʻrtasidagi farq 0,5 dollargacha, yaʼni ikki baravar qisqaradi. Buning natijasida bitim tuzish ehtimoli ortadi.

Fond operatsiyalari qatnashchilari Taklif Sotuvchi va xaridor narxi oʻrtasidagi farq (doll.) kurs boʻyicha sotib olish kurs boʻyicha sotish

104,51	105,51	Mijozlar
104,75	105,25	0,5 Mutaxassislar

Aytilganlar mutaxassislarga yuklatilgan asosiy funktsiya asoslanadigan tamoyil – aksiyalar likvidligini taʼminlashni namoyish etadi. Bundan tashqari, mutaxassislar konʼyunkturani barqarorlashuvini taʼminlashi va narxlarning keskin sakrashining oldini olishi lozim.

Mutaxassislar juda faol savdo qiladi. Ularning soni nisbatan kam ekanligiga qaramay, soʻnggi yillarda Nyu-York fond birjasi operatsiyalarining 11%i aynan ularga toʻgʻri keldi, 90-yillar boshida esa mutaxassislar ulushi 13% ga teng boʻlgan.

Bevosita aksiyadorlar bilan munosabatlarga aksiyalar oldi-sotdisi boʻyicha topshiriqlarni qabul qiladigan brokerlar kirishadi (Nyu-York fond birjasida ularning soni 611 kishi). Standart topshiriqlar aksiyalar soniga 100 karrada beriladi (aksiyalar soni kichikroq operatsiyalar kamdan-kam: ularning umumiy operatsiyalar hajmidagi ulushi 1991 yilda 0,5-1% atrofida boʻlgan). Bitimni tuzganlik uchun broker mijozdan komission mukofot oladi: 1975 yilgacha ularning miqdori qatʼiy belgilangan va bitim hajmiga bogʻliq boʻlgan.

Nyu-York fond birjasining qolgan a'zolari ikkinchi darajali rol o'ynaydi. Ular operatsiyalarni o'z hisobidan amalga oshirib, birja mexanizmidagi o'rni bo'yicha mutaxassislariga yaqin turadi, qolganlar brokerlik funksiyalari, faqat investorlar uchun emas, balki ularda yig'ilb qolgan investorlar topshiriqlarining bir qismini beradigan brokerlar uchun bajaradi.

Nyu-York fond birjasida a'zolik huquqiga ayrim shaxslar ega, biroq agar birja a'zosi firmaning egalardan biri hisoblansa, butun firma Nyu-York fond birjasining a'zosi hisoblanadi. Nyu-York fond birjasiga a'zo bo'lgan firmalar orasida amerika fond birjasida asosiy pozitsiyalarni egallagan o'nlab investitsion banklar yetakchilik qiladi.

Qimmatli qog'ozlarni Nyu-York fond birjasida kotirovkaga qabul qilish uchun ular quyidagi talablarga javob berishi kerak: joylashtirilgan aksiyalar bozor qiymati 16 mln. dollardan kam bo'masligi; muomalada kamida 1 mln. oddiy aksiyalar bo'lishi; "to'liq lotlar" egalari, ya'ni 100ta va undan ortiq aksiyalar egalari kamida 2 ming kishidni tashkil etishi; oxirgi moliya yili uchun soliqlar to'lnamasdan oldingi korporatsiya daromadlari kamida 2.5 mln. dollar va bundan oldingi ikki yilning har biri uchun - kamida 2 mln. dollar bo'lishi lozim. Birjaning direktorlar kengashi ham korporatsiyaning mamlakat miqyosidagi mashhurlik darajasini, kompaniyaning tarmoqdagi o'rnini, umumiy holati va rivojlanish istiqbollari baholaydi. Fond birjasida korporatsiya qimmatli qog'ozlarini ro'yxatga olishning muhim sharti uning faoliyati haqida investorlarga vaqti bilan axborot taqdim etish majburiyati hisoblanadi.

Kompaniya aksiyalari kotirovkasini to'xtatish (to'xtatib turish) yoki kompaniyani kotirovka qilinadiganlar qatoridan chiqarishga ikki holatda yo'l qo'yiladi: birja direktorlar kengashining qarori bo'yicha va kompaniyaning o'z talabi bo'yicha. Birjaning direktorlar kengashi kompaniya yuqorida ko'rsatilgan shartlarni bajarmagan, xususan, miqdoriy ko'rsatkichlarga javob bermagan hollarda bunday qadamni qo'yishi mumkin. Bunday qaror birjada ro'yxatga olingan kompaniyaning o'zi tomonidan ham qabul qilinishi mumkin.

Buning uchun ushbu masala bo'yicha aksiyadorlar o'rtasida ovoz berish o'tkazish va ovozlarning 2/3 qismi buning uchun berilishi, bunga qarshi aksiyadorlarning 10%dan ortiq bo'lmagan qismi ovoz berishi va bunga kompaniya direktorlarining ko'pchiligi rozilik berishi zarur.

Oxirgi 10 yil davomida Nyu-York fond birjasida taqdim etilgan korporatsiyalar soni qariyb o'zgarmadi. Hozirgi paytda bu raqam 1500ni tashkil etadi. Ushbu korporatsiyalar guruhi - amerika biznesining eng sara vakillaridir. AQSHda muomalada o'lgan kapitalning eng katta ulushi shu aksiyadorlik jamiyatlarining aktivlariga to'g'ri keladi, 1993 yil boshida bu ko'rsatkich 81%ni takil qilgan.

Nyu-York fond birjasi doimo uning faoliyatiga davlat tomornidan biron-bir aralashuvga qattiq qarshilik ko'rsatib kelgan, birja faoliyatini tartibga solishning birja a'zolari tomonidan amalga oshirilishi etarli ekanligini himoya qilgan va "yopiq klub" maqomini saqalb qolishga harakat qilgan.

Biroq tarixan qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solishning ikki yo'nalishi – davlat tomonidan va birjachilarning o'zim tomonidan tartibga solish vujudga kelgan. 1929-33 yillardagi inqirozgacha davlat amalda birjalar faoliyatiga umuman aralashmagan. Inqiroz va uning ortida kelgan depressiya fond bozori faoliyatini davlat tomonidan tartibga solish tadbirlari ishlab chiqishni tezlatdi. Hozirgi paytgacha 1933 yilda qabul qilingan qimmatli qog'ozlar haqidaiga qonun va 1934 yilda qabul qilingan fond birjalari haqidagi qonun qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarni davlat tomonidan tartibga solish asoslanadigan asosiy hujjatlar hisoblanadi.

Birjalar faoliyatiga davlatning aralashuvi asos qilingan bosh g'oya aksiyalar va obligatsiyalar oldi-sotdisi jarayoniga maksimal aralashmaslikka erishish bo'ldi. Bu g'oya inqirozdan keyin qabul qilingan qonun hujjatlari asoslanadigan "axborot taqdim etish" tamoyilida o'z aksini topdi. Ularning mualliflari shundan kelib chiqdilarki, agar korporatsiyalar aksiyadorlarga firma faoliyati haqida to'liq va ishonchli axborot taqdim etadigan bo'lsa, bu avtomatik ravishda qimmatli qog'ozlar bozorining barcha nuqsonlari yo'qolishiga olib keladi, chunki aksiyalar

va obligatsiyalar haqiqiy qimmatini oson aniqlash mumkin bo'ldi va ular bilan turli maxinatsiyalar yaqqol ko'rinib qoladi.

AQSHning ahamiyati bo'yicha ikkinchi o'rinda turadigan birjasi - Amerika fond birjasi – rasman mustaqil, haqiqatda esa Nyu-York fond birjasi bilan uzviy bog'liq. Amerika fond birjasi 19-asrning 50-yillaridan boshlab qimmatli qog'ozlar norasmiy bozori sifatida mavjud bo'lgan, uning tashkiliy shakllanishi 1908-1921 yillarda ro'y bergan.

Ushbu birjada qabul qilingan birja savdosi qoidalari asosan Nyu-York fond birjasida amal qiladigan qoidalar bilan bir xil. 1975 yilgacha ikkala Nyu-York birjalarida bir xil komission mukofotlar qo'llanilgan. Bu holat bitta moliyaviy markazda joylashgan ikkita yirik birjaning raqobat qilish uchun potensial imkoniyatlarini pasaytirgan. Nyu-York fond birjasi va Amerika fond birjasi o'rtasida kuchli raqobat yo'qligining asosiy sababi shundaki, Amerika fond birjasi a'zolarining ko'pchiligini Nyu-York fond birjasida etakchi o'ringa ega bo'lgan firmalar tashkil etgan.

Amerika fond birjasida qimmatli qog'ozlarni ro'yxatga olishda qo'yiladigan talablar Nyu-York fond birjasi standartlariga nisbatan yumshoqroq. Amalda Amerika fond birjasi Nyu-York fond birjasining o'ziga xos sinov maydoni vazifasini bajaradi. Istiqbolli va o'sib borayotgan korporatsiyalarning qimmatli qog'ozlari dastlab Amerika fond birjasida kotirovka qilinadi va agar so'ngra uzoq vaqt davomida bu korporatsiyalar ulardan kutilgan umidlarni oqlasa, ularning qimmatli qog'ozlari Nyu-York fond birjasiga o'tkaziladi. General Motors, Radio Corporations of America kabi korporatsiyalarning qimmatli qog'ozlari aynan shu yo'lni bosib o'tgan. Amerika fond birjasi xorijiy qimmatli qog'ozlar savdosida ham sezilarli o'rin egallagan.

AQSH birjadan tashqari bozori ham qimmatli qog'ozlar bozorida sezilarli o'ringa ega. Hozirgi paytda birjadan tashqari aylanmaning asosi milliy fond dilerlari tomonidan tashkil qilingan va 1971 yilda ishga tushirilgan NASDAQ kommunikatsiya tizimi hisoblanadi.

Hozirgi paytda ushbu tizim doirasida aksiyalari kotirovka qilinadigan amerikalik va xorijiy korporatsiyalar soni barcha amerika birjalarda kotirovka qilinadigan korporatsiyalarning birgalikdagi sonidan ham katta. Birjadan tashqari bozorning o'z kanallari bo'yicha milliardlab aksiyalarni o'tkazish qobiliyati shuni ko'rsatadiki, tashkilotchilik nuqtai nazaridan u juda yuqori rivojlangan. Buning ustiga, NASDAQ tizimining texnik imkoniyatlari unga hozirgi paytda birjalarda kotirovka qilinayotgan aksiyalarni ham kiritishga imkon beradi. NASDAQ tizimida kotirovka qilinayotgan qimmatli qog'ozlar bo'yicha dilerlar bo'lib 360 dan ortiq firma qatnashmoqda.

NASDAQ tizimiga kirish uchun kompaniyalar o'z qimmatli qog'ozlarini 1933 yildagi Qimmatli qog'ozlar to'g'risidagi qonun yoki 1940 yildagi Investitsion kompaniyalar to'g'risidagi qonunga muvofiq ro'yxatdan o'tkazishlari lozim; ular obuna bo'yicha joylashtirilgan kamida 100 mingta aksiyaga ega bo'lishi va 300dan ortiq aksiyadorni birlashtirishi zarur. Bundan tashqari, har bir aksiya narxi, foyda va aktivlar hajmi, bu aksiyalar bozorini belgilab beradigan va ular bilan bitimlarni nazorat qiladigan shaxslarning mavjudligiga taalluqli qo'shimcha shartlar ham ko'zda tutilgan. Hozirgi paytda NASDAQ tizimida brokerlar ham, dilerlar ham ishlamoqda.

Moddiy qiymatliklar ulgurji savdosini amalga oshiradigan birjalar erkin iqtisodiyotning tashkiliy rasmiylashtirilgan, klassik instituti, rasmiy narx kotirovkasi va standartlar bo'yicha bitimlar tuzish vaqti va doimiy joyiga ega bolgan, muntazam faoliyat ko'rsatadigan tovarlar ulgurji bozoridir.

Bunday birjalar doimiy ish vaqti va tayinli ish joyiga ega bolgan, muayyan qiymatga ega bolgan tovar yoki tovarlar majmuyi bilan savdo qiladigan bozorni o'zida aks ettiradi.

Birja amaliyotida tovar birjalari faohyati, asosan, xomashyo va qishloq xo'jalik mahsulotlari oldi-sotdisi bilan cheklansa, fond birjalari fond qiymatliklari — aksiyalar va turh obligatsiyalar savdosi bilan shug'ullanadi. Odatda, birja tovarlari — bu xomashyo, mahsulot ishlab chiqarishning texnologik jarayoni boshlanishiga mansub.

Shu sababli ular ko'p jihatdan chiqariladigan boshqa tovarlar narxini belgilab beradi. Yuqorida ta'kidlaganimizdek, klassik birja tovari — sifati va hajmi bo'yicha bir xillashtirilgan, qat'iy belgilangan, oson muayyanlashtirilgan, barqaror xususiyatlarga ega bolgan ommaviy mahsulot. Shuningdek, u urfdan chiqib qolmasligi yoki ma'naviy eskirmasligi kerak.

Yana shuni ta'kidlash lozimki, birja yuridik shaxs sifatida oldi- sotdi bitimining tomonlaridan biri sifatida ishtirok etmasdan, faqat va faqatgina bitimning amalga oshirilishi va birja savdosi tartib-qoidalariga qat'iy rioya etilishini ta'minlab beradi.

Tovar birjasi bozor iqtisodiyotining tashkiliy rasmiylashtirilgan, klassik instituti, rasmiy narx kotirovkasi va standartlar bo'yicha bitimlar tuzish vaqti va doimiy joyiga ega bo'lgan, muntazam faoliyat ko'rsatadigan tovarlar ulgurji bozoridir.

Alohida tovar birjasi doimiy ish vaqti va joyiga ega bo'lgan, ma'lum bir tovar yoki tovarlar majmui bilan savdo qiladigan bozorni ifodalaydi.

Jahon amaliyotida tovar birjalari faoliyati asosan xomashyo va qishloq xo'jalik mahsulotlari oldi-sotdisi bilan cheklanadi. Qoidaga ko'ra, birja tovarlari bu - xomashyo, mahsulot ishlab chiqarishning texnologik jarayoni boshlanishiga mansub. Shu sababli ular ko'p jihatdan chiqariladigan boshqa tovarlar narxini belgilab beradi. Klassik birja tovari – sifati va hajmi bo'yicha bir xillashtirilgan, qat'iy belgilangan, oson muayyanlashtirilgan, barqaror xususiyatlarga ega bo'lgan ommaviy mahsulot. U urfdan chiqib qolmasligi yoki ma'naviy eskirmasligi lozim. Bu shuni anglatadiki, birja tovari birjaga yetkazib berilmasligi mumkin. Xaridorga farqi yo'q bo'lishi lozim: sotuvchi kim, tovar qaysi partiyadan olingan. Eng mashhur birja tovarlari: neft va neft mahsulotlari, rangli va qimmatbaho metall, o'rmon, paxta, kauchuk, kofe, shakar, don. Bir xil tovar bir mamlakatda birja tovari bo'lishi, boshqasida bo'lmasligi mumkin.

Shuni e'tiborga olish kerakki, birja yuridik shaxs sifatida oldi-sotdi bitimining tomonlaridan biri sifatida ishtirok etmasdan, faqat bitimning amalga oshirilishi va birja savdosi qoidalariga rioya qilinishini ta'minlaydi.

Birja narx kotirovkasini amalga oshiradi, birja tovarlariga standartlarni belgilaydi, namunaviy shartnomalar ishlab chiqadi, savdo jarayonlarini qayd qiladi, arbitrajni amalga oshiradi, hisob-kitob qiladi, axborot xizmatlari ko'rsatish bilan shug'ullanadi, o'z mijozlariga turli xizmatlar ko'rsatadi. Ko'pchilik mamlakatlarda birjalarni litsenziyalash (faoliyatni amalga oshirish uchun ruxsat berish), birja savdosini nazorat qilish va birja operatsiyalarini sug'urtalash, konsalting faoliyati (maslahat berish bo'yicha xizmatlar ko'rsatish) va statistika faoliyatini amalga oshiruvchi davlat strukturalari mavjud.

***Nazorat savollari:***

1. Tovar birjasi tushunchasi va mohiyati nimada?
2. Qanday bitimlar mavjud?
3. Birja tarixi haqida gapirib bering.
4. Birjani bozor elementi sifatida tavsiflang.
5. Birjalarni ajratib turuvchi belgilarni sanab bering.
6. Amerika fond birjasi haqida gapirib bering.
7. Nyu York fond birjasi haqida so'zlang.
8. Birjalarning vazifalarini sanab o'ting.
9. Qanday qilib birja yordamida tovarning muomala vaqti qisqaradi?
10. Narx kotirovkasi, tovarlar standarti, arbitraj deganda nimalarni tushunasiz?

**2 BOB. O'ZBEKISTON RESPUBLIKASIDA BIRJALAR FAOLIYATI**

**2.1. O'zbekiston Respublika Tovar xomashyo birjasi – global savdo tizimi**

O'zbekiston Respublikasining Birjalar va birja faoliyati to'g'risida Qonuni Vazirlar Mahkamasi tomonidan 2008 yilda tasdiqlangan.

Ushbu Qonunning maqsadi birjalarni tashkil etish va ularning faoliyati bilan bog'liq munosabatlarni tartibga solishdan iboratdir.

*Birjalar va birja faoliyati to'g'risidagi qonun hujjatlari*

Birjalar va birja faoliyati to'g'risidagi qonun hujjatlari ushbu Qonun va boshqa qonun hujjatlaridan iboratdir. Ushbu Qonun valyuta birjasiga nisbatan tatbiq etilmaydi.



### *Birja tushunchasi*

Birja yuridik shaxs bo'lib, oldindan tayinlangan joy va muayyan vaqtda, belgilangan qoidalar asosida ommaviy va oshkora birja savdolarini tashkil etish va o'tkazish orqali birja tovarlari savdosi uchun shart-sharoit yaratadi.

### *Birja faoliyati*

Birja faoliyati birja savdolarini tashkil etish hamda talab va taklifning haqiqiy nisbatini aniqlash asosida birja tovarlarining narxlarini chiqarish orqali birja tovarlarining bozorini yaratishga qaratilgan harakatlar yig'indisidan iborat.

### *Birja faoliyatini litsenziyalash*

Birjalar qonun hujjatlarida belgilangan tartibda tegishli litsenziya olganidan keyin birja faoliyatini amalga oshirish huquqiga ega bo'ladi.

### *Birja faoliyatining davlat tomonidan tartibga solinishi*

Birjalar faoliyatini davlat tomonidan tartibga solish O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasi belgilaydigan tartibda birjalar faoliyatini tartibga soluvchi vakolatli organlar tomonidan amalga oshiriladi.

Birjalar yoki ularning a'zolari tomonidan birjalar va birja faoliyati to'g'risidagi qonun hujjatlari buzilgan taqdirda birjalar faoliyatini tartibga soluvchi vakolatli organlar aniqlangan qoidabuzarliklarni bartaraf etish to'g'risidagi talab bilan ijro etilishi majburiy bo'lgan ko'rsatmalar kiritishga haqlidir.

Birjalar faoliyatini tartibga soluvchi vakolatli organlarning ushbu Qonun 14 va 15-moddalari talablarining buzilishini bartaraf etish to'g'risidagi ko'rsatmalarini birjalar tomonidan bajarilmagan taqdirda, birjalar faoliyatini tartibga soluvchi vakolatli organlar birja litsenziyasining amal qilishini o'n ish kunidan ko'p bo'lmagan muddatga to'xtatib turishga yoki birja litsenziyasining amal qilishini o'n ish kunidan ko'p bo'lgan muddatga to'xtatib turish yoxud uning amal qilishini tugatish to'g'risida sudga murojaat etishga haqlidir.

Birjalar faoliyatini tartibga soluvchi vakolatli organlarning qoidabuzarliklarni bartaraf etish to'g'risidagi ko'rsatmalarini bajarmaganlik uchun, bundan ushbu moddaning uchinchi qismida nazarda tutilgan hollar mustasno, birjalarning mansabdor shaxslari ma'muriy javobgarlikka tortiladi.

Birjalar faoliyatini tartibga soluvchi vakolatli organlar ushbu moddaning to'rtinchi qismida ko'rsatilgan asoslar bo'yicha sudlarga murojaat etganda davlat boji to'lashdan ozod qilinadilar.

#### *Birja faoliyatining asosiy prinsiplari*

Birja faoliyatining asosiy prinsiplari quyidagilardan iborat:

- birja savdolarini oshkora va ommaviy tarzda o'tkazish;
- birja savdolarida narxlarning erkin shakllanishi;
- birja bitimlarini tuzishning ixtiyoriyligi;
- birja barcha a'zolarining birja savdolarida ishtirok etishi uchun shart-sharoitning tengligi.

#### *Birja tovari*

Belgilangan tartibda birja savdolariga chiqarilgan muayyan tur va sifatdagi tovar, shu jumladan tovarga doir standart kontrakt birja tovari hisoblanadi.

Yer, yer osti boyliklari, suvlar, boshqa tabiiy resurslar, madaniy meros va intellektual mulk obyektlari, shuningdek qonun hujjatlariga muvofiq fuqarolik muomalasidan chiqarilgan mol-mulk birja tovari bo'lishi mumkin emas.

#### *Birja listingi*

Birja listingi deganda birja tovarlarini birja axborotnomasiga kiritgan holda birja savdolariga qo'yish tartiboti tushuniladi. Birja listingini o'tkazish tartibi birja savdosi qoidalari bilan belgilanadi.

#### *Brokerlik o'rni*

Brokerlik o'rni birja tomonidan yuridik shaxslarga, qoida tariqasida, pulli asosda beriladigan, birja bitimlarida va birja faoliyatida ushbu Qonunga muvofiq ishtirok etish huquqi. Birja aksiyadoriga brokerlik o'rni uni sotish huquqsiz berilishi mumkin. Brokerlik o'rnining egasi faqat bitta shaxs bo'lishi mumkin. Brokerlik o'rni ikkilamchi ijaraga berilishi mumkin emas. Birjaning o'zi sotadigan brokerlik o'rnining boshlang'ich narxini birjaning ijro etuvchi organi belgilaydi. Brokerlik o'rnining qiymati birjaning ustav fondiga kiritilishi mumkin emas.

#### *Birjaning tashkiliy-huquqiy shakli*

Birjalar qonun hujjatlarida nazarda tutilgan har qanday tashkiliy-huquqiy shakllarda tuzilishi mumkin. Birja ustav fondining miqdori birja ro'yxatga olingan sanadagi holatga ko'ra qonun hujjatlari bilan belgilangan eng kam oylik ish haqining o'n ming baravari miqdoridan kam bo'lishi mumkin emas. Birjaning firma nomi "birja" so'zini o'z ichiga olgan bo'lishi kerak.

#### *Birja ustavi*

Birja o'z faoliyatini muassislari tasdiqlaydigan ustav asosida amalga oshiradi. Birja ustavida quyidagilar belgilangan bo'lishi kerak:

- birjaning nomi va uning turi;
- birjaning joylashgan eri (pochta manzili);
- birja faoliyatining sohasi va maqsadlari;
- ustav fondining miqdori, muassislar tomonidan fondga ulushlar kiritishning tartibi va muddatlari;
- daromadni taqsimlash va ehtimol tutilgan zararlarni qoplash tartibi;
- birja muassislari va a'zolarining mulkiy javobgarligi;
- birjaning boshqaruv organlari, ularni tashkil etish tartibi va ularning vakolatlari;
- birja savdosi qoidalarini ishlab chiqish va qabul qilish tartibi;
- birja a'ziligiga qabul qilish, a'zolikni to'xtatib turish va bekor qilish tartibi, birja a'zolarining huquq va majburiyatlari;
- birjani qayta tashkil etish va tugatish tartibi.

Ustavda qonun hujjatlariga zid kelmaydigan boshqa qoidalar ham nazarda tutilishi mumkin.

#### *Birjaning huquqlari*

Birja:

- narx belgilash, hakamlik, listing, nazorat va boshqa birja komissiyalarini tuzishga;
- agar birja bitimlarining narxi kun davomida birja tomonidan belgilangan qiymatdan ham ortiqroq o'zgarib ketse, birja savdosini to'xtatishga;

– birja tomonidan ko‘rsatiladigan xizmatlar uchun to‘lanadigan haq miqdorini belgilashga;

– birja savdosi qoidalarini buzganlik uchun jarimalar hamda penyalar belgilash va undirishga;

– birja axborotnomalari, ma’lumotnomalari hamda boshqa axborot va reklama nashrlarini chiqarishga haqlidir.

Qonun hujjatlariga, birja ustavi va birja savdosi qoidalariga muvofiq birja boshqa huquqlarga ham ega bo‘lishi mumkin.

#### *Birjaning majburiyatlari*

Birja:

– birja savdosi qoidalarini belgilashga;

– birja axborotnomasiga kiritilgan birja tovarlari savdosini tashkil etishga;

– birja tovarlariga bo‘lgan talab va taklifning nisbati asosida ularning narxini chiqarib turishga;

– muntazam ravishda (haftasiga kamida bir marta) ommaviy axborot vositalarida birja tovarlari narxini e’lon qilishga, birja a’zolarini har bir birja savdosining yakunlari to‘g‘risida xabardor qilishga majbur.

Qonun hujjatlariga, birja ustavi va birja savdosi qoidalariga muvofiq birjaning boshqa majburiyatlari ham bo‘lishi mumkin.

#### *Birjalarni tashkil etish va ularning faoliyati sohasidagi cheklashlar*

Birja ishlab chiqarish, savdo, savdo-vositachilik faoliyatini bevosita amalga oshirishi, shuningdek boshqa yuridik shaxslarning muassisi (aksiyadori) bo‘lishi mumkin emas, qonun hujjatlarida nazarda tutilgan hollar bundan mustasno. Davlat hokimiyati va boshqaruv organlari birja muassisi (aksiyadori) bo‘la olmaydilar, qonun hujjatlarida nazarda tutilgan hollar bundan mustasno. Birja xodimlariga brokerlik o‘rinlarini sotib olish, shuningdek xizmat axborotidan xizmat vazifalarini bajarish bilan bog‘liq bo‘lmagan maqsadlarda foydalanish taqiqlanadi.

Birjada:

- birja axborotnomasiga kiritilmagan tovarlarni birja savdolarida sotishga;
- birja savdolari ishtirokchilarining birjadagi joriy narxlar o'zgarishi yoki qat'iy qilib qo'yilishiga olib kelishi mumkin bo'lgan har qanday kelishilgan xatti-harakatlar sodir etishiga;

- bozor kon'yunkturasini sun'iy ravishda o'zgartirishga sababchi bo'lishi mumkin bo'lgan yolg'on ma'lumotlarni tarqatishga;

- birja a'zolari o'rtasida tuzilgan birja bitimlarini birja savdolarini o'tkazmasdan turib ro'yxatga olishga yo'l qo'yilmaydi.

#### *Birja a'zolari*

Birja tomonidan belgilangan tartibda shu birjadagi brokerlik o'rnini sotib olgan yoki olgan yuridik shaxslar birja a'zolari hisoblanadi.

Davlat hokimiyati va boshqaruvi organlari, ularning mansabdor shaxslari, shuningdek birja xodimlari birja a'zosi bo'lishi mumkin emas.

#### *Birja a'zolarining huquqlari*

Birja a'zolari:

- birja savdolarida ishtirok etish va birja bitimlarini tuzish;
- birja a'zolarining umumiy yig'ilishida ishtirok etish;
- birja komissiyalarini saylash va ularga saylanish;
- birja savdosi qoidalarini ishlab chiqishda ishtirok etish;
- birja xizmatlaridan foydalanish va ushbu Qonunga muvofiq brokerlik o'rnini tasarruf etish huquqiga egadir.

Qonun hujjatlariga, birja ustavi va birja savdosi qoidalariga muvofiq birja a'zolari boshqa huquqlarga ham ega bo'lishlari mumkin.

#### *Birja a'zolarining majburiyatlari*

Birja a'zolari:

- birja axborotnomasiga kiritilgan birja tovarlari savdosini amalga oshirishga;
- birja savdosi qoidalariga rioya etishga;

– birja axborotnomasiga kiritilgan tovarlar bo'yicha birjadan tashqari bozorda oldi-sotdi shartnomalarini tuzmaslikka;

– mijozlar talabiga binoan ularga brokerlik o'rnini sotib olish sanasi va uning tartib raqami to'g'risidagi axborotni taqdim etishga;

– mijozga uning manfaatlarini ko'zlab tuzilgan bitimlar, shuningdek uning topshiriqlari bajarilishi bilan bog'liq to'liq axborotni o'z vaqtida taqdim etishga;

– mijoz bilan shartnoma tuzilayotganda uni birja savdosi qoidalari va hisob-kitob-kliring xizmati ko'rsatish shartlari bilan tanishtirishga;

– mijoz hisobidan tuzilgan birja bitimlarining alohida hisobini yuritishga majbur.

Qonun hujjatlariga, birja ustavi va birja savdosi qoidalari muvofiq birja a'zolarining boshqa majburiyatlari ham bo'lishi mumkin.

#### *Birja a'zolarining umumiy yig'ilishi*

Birja a'zolarining umumiy yig'ilishi birja ijro etuvchi organining tashabbusi bilan yiliga kamida bir marta yig'iladi.

Birja a'zolarining navbatdan tashqari umumiy yig'ilishi, agar uni chaqirish to'g'risidagi talab brokerlik o'rinlari umumiy sonining kamida o'n foiziga ega bo'lgan birja a'zolari tomonidan yozma ravishda bildirilgan bo'lsa, chaqirilishi mumkin.

Birja a'zolarining umumiy yig'ilishi:

– birja savdosi qoidalari va birja komissiyalarining tarkibini kelishib olish to'g'risida qarorlar qabul qiladi;

– birja faoliyatini takomillashtirish va birja savdolari samaradorligini oshirish masalalari yuzasidan takliflar tayyorlaydi va ularni birjaning boshqaruv organlariga kiritadi;

– birja ustaviga binoan boshqa masalalarni ham hal etadi.

Birja a'zolarining umumiy yig'ilishini o'tkazish va yig'ilish tomonidan qarorlarni qabul qilish tartibi birja a'zolarining umumiy yig'ilishida tasdiqlanadi.

## 2.2. Birja savdosi qoidalari

### *Birja savdolari*

Birja savdolari birja tomonidan, birja savdosi qoidalariga muvofiq tashkil etiladigan birja tovarining savdosi. Birja savdolari birjada markazlashtirilgan tarzda va ushbu savdolarida birjaning barcha a'zolariga bir vaqtda ishtirok etish imkoniyati berilgan holda o'tkaziladi.

### *Birja savdosi qoidalari*

Birja savdosi qoidalarida quyidagilar ko'rsatilishi kerak:

- birjada amalga oshiriladigan birja bitimlarining turlari;
- birja bitimlari ishtirokchilarining tarkibi va talablar yig'indisi;
- birja savdolarini, birja bitimlarini amalga oshirish va ularning natijalarini ro'yxatga olish hamda ularni rasmiylashtirish tartibi;
- birja tovarlari narxini chiqarish tartibi;
- tovarlarni birja savdolariga qo'yishga ijozat berish tartibi (listing);
- birja bitimlari ishtirokchilari o'rtasidagi hisob-kitoblar tartibi;
- birja savdosida muomalada bo'ladigan standart kontraktlar tavsifi;
- agar savdo maydonchalari yoki bo'linmalari birja tomonidan tashkil etilgan bo'lsa, ularning ro'yxati va nomlari;
- birja savdolarini o'tkazish tartibi;
- birja a'zolariga axborot xizmati ko'rsatish tartibi;
- birjadagi narxni shakllantirish jarayoni ustidan nazorat qilish tartibi;
- birjada nizolarni hal etish tartibi;
- birja a'zolari va xodimlarining birja savdosi qoidalarini buzganlik uchun javobgarligi to'g'risidagi qoidalar;
- qonun hujjatlariga muvofiq boshqa qoidalar.

Birja savdosi qoidalarini ishlab chiqish va qabul qilish tartibi birja ustavida belgilanadi.

### *Birja bitimi*

Birja tomonidan ro'yxatga olingan birja tovari xususida birja savdosining birjada qayd etilgan natijasi bo'yicha tuzilgan oldi-sotdi shartnomasi birja bitimi hisoblanadi. Birjada ro'yxatga olingan bitimlar notarial tasdiqlanmaydi, qonunlarda nazarda tutilgan hollar bundan mustasno. Birja bitimlari birja nomidan va hisobidan amalga oshirilishi mumkin emas.

#### *Birja bitimlarining turlari*

Birjada birja tovarlari oldi-sotdi bitimlari, shu jumladan:

- real tovarni o'zgaga topshirish yoki yetkazib berish yoxud tovarga mulk huquqini beruvchi hujjatlarni o'zgaga topshirish bilan bog'liq bitimlar;
- forvard bitimlar real tovarni yetkazib berish muddati kechiktirilgan holdagi oldi-sotdi bitimlari;
- fyuchers bitimlari tovarlarga doir standart kontraktlarning oldi-sotdi bitimlari (ularni kelgusida ijro etish majburiyatini olgan holda);
- opsiyon bitimlar tovarlarni yoki tovarlar yetkazib berish kontraktlarini belgilangan narx bo'yicha kelgusida sotib olish yoki sotish huquqlariga doir oldi-sotdi bitimlari tuzilishi mumkin.

Birja ushbu modda birinchi qismining uchinchi — beshinchi xatboshilarida nazarda tutilgan, tuzilgan bitimlarning ijrosini kafolatlashi shart.

Birja bitimining mazmuni (tovarning nomi, miqdori, narxi, bitim tuzilgan sana va vaqt hamda uni tuzgan birja a'zolarining nomi bundan mustasno) oshkor qilinishi mumkin emas. Birja bitimining mazmuniga doir ma'lumot sudlarga, qo'zg'atilgan jinoyat ishi mavjud bo'lgan taqdirda esa surishtiruv va tergov organlariga taqdim etiladi.

Birja bitimining mazmuni haqidagi jinoiy faoliyatdan olingan daromadlarni legallashtirishga va terrorizmni moliyalashtirishga qarshi kurashish bilan bog'liq bo'lgan axborot qonun hujjatlarida nazarda tutilgan hollarda va tartibda maxsus vakolatli davlat organiga taqdim etiladi.

#### *Birja bitimlarining ishtirokchilari*

Birja a'zolari birja bitimlarining ishtirokchilari hisoblanadilar. Birja a'zolari (brokerlar) mijozlarning topshirig'iga binoan, shuningdek o'z nomlaridan va o'z



hisoblaridan (dilerlar) bitimlar tuzishlari mumkin. Birja a'zolari o'rtasidagi birja bitimlari birja savdolarining natijalariga ko'ra tuziladi.

*Hisob-kitob-kliring xizmati ko'rsatish*

Birjaning yoki boshqa tashkilotlarning:

– birja a'zolari va ular mijozlarining majburiyatlarini belgilash, aniqlashtirish va hisobga olish, ular o'rtasidagi o'zaro hisob-kitoblarni amalga oshirish;

– bitimlar ijrosining moliyaviy kafolatlarini ta'minlash;

– birja a'zolari va ular mijozlarining majburiyatlarini hisobga olish, bitim bo'yicha o'zaro hisob-kitoblarni va to'lovlarni, shu jumladan bitimni amalga oshirishda ishtirok etgan taraflarga vositachilik haqini to'lash bo'yicha faoliyati hisob-kitob-kliring xizmati ko'rsatish deb e'tirof etiladi.

*Nizolarni hal qilish*

Birja, uning a'zolari va mijozlari, birjalar faoliyatini tartibga soluvchi vakolatli organlar o'rtasida yuzaga keladigan nizolar sud tomonidan hal qilinadi.

Birja a'zolari, birja savdolarining ishtirokchilari va ularning mijozlari o'rtasida birja savdosi qoidalarida nazarda tutilgan masalalar yuzasidan kelib chiqadigan nizolar birjaning hakamlik komissiyasi yoki sud tomonidan hal qilinadi. Nizolarni ko'rib chiqish uchun hakamlik komissiyasi tomonidan yig'im undirish taqiqlanadi.

*Birjalar va birja faoliyati to'g'risidagi qonun hujjatlarini buzganlik uchun javobgarlik*

Birjalar va birja faoliyati to'g'risidagi qonun hujjatlarining buzilishida aybdor shaxslar belgilangan tartibda javobgar bo'ladilar. Erkin almashtiriladigan valyutaga tovarlarning birja va yarmarka savdosini jonlantirish va kengaytirish maqsadida O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasi tomonidan 1999-yil 15-aprelda 174-sonli "Birja va yarmarka savdosining samaradorligini oshirishga doir chora-tadbirlar to'g'risida"gi qarori qabul qilingan.

### **2.3. O‘zbekiston Respublika Tovar xomashyo birjasi – rivojlanishning yangi bosqichi**

So‘nggi yillarda mamlakatimiz haqiqiy bozor iqtisodiyotiga o‘tish borasida salmoqli yutuqlarga erishdi. Jumladan, iqtisodiyotning muhim va ajralmas bo‘g‘ini hisoblangan birja mexanizmi ham sifat jihatdan yanada takomillashtirilib, rivojlanishning yangi bosqichiga ko‘tarildi.

“O‘zbekiston respublika tovar-xomashyo birjasi” raisi Ziyoviddin Badriddinov “Yangi O‘zbekiston” nashriga bergan intervyusida iqtisodiy taraqqiy etgan mamlakatlarda nima sababdan birja savdolari keng qo‘llaniladi degan savolga atroflicha javob berib birja tomonidan erishilgan natijalar haqida so‘zlab berdi.

Qisqa qilib aytganda, birja shaffof bozor infratuzilmasi hisoblanadi. U o‘z ichiga talab va taklif, sof raqobat, kotirovkalar kabi tushunchalarni qamrab oladi. Birja savdolarini tashkillashtirish va ishtirok etishdan har tomon manfaatdor bo‘ladi.

Bu jarayonda bir tomondan tadbirkorlar hech qanday to‘siqlarsiz, erkin ishtirok etib, zarur tovar resurslarini xarid qilishadi. Ikkinchi tomondan esa, sotuvchi korxonalar birjada o‘tkaziladigan auksionlar hisobiga qo‘shimcha daromad olishlari mumkin. Uchinchidan, birjada tuzilgan bitimlarning bajarilishi kafolatlanadi va bu tomonlarning shartnomaviy intizomini mustahkamlaydi. Bugungi kunga kelib O‘zbekiston respublika tovar-xomashyo birjasining mamlakatimizda 13 ta hududiy filiali, mingdan ortiq brokerlik idoralari, 300 dan ziyod mahalliy va 19 ta xorijiy savdo maydonchalari mavjud. Birjada samarali faoliyat yuritayotgan 3000 nafardan ortiq treyderlar 800 mingdan ziyod mijozlarga xizmat ko‘rsatadi.

So‘nggi 5 yil mobaynida birjamizning barcha savdo platformalarida tuzilgan bitimlarning umumiy hajmi 4,5 marotaba oshib, 2020 yilda 53,6 trillion so‘mni yoki 5,4 milliard AQSH dollarini tashkil etdi. Bu esa mamlakatimiz yalpi ichki mahsulotining qariyb 10 foiziga to‘g‘ri keladi.

O'sish holatlari barcha savdo platformalarida kuzatildi. Xususan, 2016-2020 yillarda birja savdolarining hajmi 5 barobarga, ko'rgazma-yarmarka savdolari – 1,6 va davlat xaridlari esa – 4 marotabaga o'sdi. 2017 yilda ishga tushirilgan [www.avtoraqam.uzex.uz](http://www.avtoraqam.uzex.uz) savdo tizimida sotilgan “chiroyli” avtoraqamlarning umumiy qiymati 9 marotabaga ortib, o'tgan yili 246,6 milliard so'mga etdi.

Joriy yilda ham UZEX birjasida sezilarli darajada o'sish ko'rsatkichlarini namoyon etishni davom ettirmoqda. Bunga 2021 yil 17 martda qabul qilingan Prezidentimizning “Yuqori likvidli va monopol tovarlarni sotish jarayonlariga bozor mexanizmlarini joriy etishni davom ettirish chora-tadbirlari to'g'risida”gi qarori katta turtki berdi.

Unga muvofiq, ochiq birja savdolari orqali sotiladigan tovarlarning ro'yxati kengaytirildi, barcha xo'jalik yurituvchi subyektlar, jumladan, tadbirkorlarning tovar resurslaridan foydalanish imkoniyati oshdi, sog'lom raqobat kuchaydi va real bozor sharoitlarini hisobga olgan holda, tovarlarga narx belgilashning zamonaviy mexanizmi joriy etildi. SHu bilan birga, birja o'z mijozlari uchun yangi xizmatlarni taqdim etib boryapti, biznes jarayonlariga innovatsion echimlarni faol ravishda joriy etishni davom ettiryapti.

Buning natijasida 2021 yilning 7 oylik yakunlariga ko'ra 797,3 ming dekalitr etil spirti, 12,6 ming tonna polivinilxlorid, 1225 tonna formalin va 224 kilogramm kumush kabi yangi mahsulotlar ochiq birja savdolari orqali sotildi.

Umuman olganda, o'tgan davrda O'zbekiston respublika tovar-xomashyo birjasining barcha savdo platformalarida tuzilgan bitimlarning umumiy hajmi 2020 yilning mos davriga nisbatan 46,7 foizga o'sib, qariyb 46 trillion so'mni tashkil qildi. Tuzilgan bitimlar hajmining 87 foizi birja savdolariga, qolgan qismi esa elektron tijorat savdo tizimlari, shu jumladan, ko'rgazma-yarmarka savdolari, elektron davlat xaridlari, avtoraqam va mobil raqam onlayn auksionlariga to'g'ri keldi. Mamlakatimizda oziq-ovqat mahsulotlari va boshqa tovar resurslari uchun narxlarning barqarorligini import hisobiga ta'minlash va saqlash, mahalliy tovarlarni tashqi bozorlarga olib chiqish maqsadida birja o'zining xorijiy savdo maydonchalari tarmog'ini kengaytirish ishlarini davom ettirmoqda.

Ma'lumki, hozirgi paytgacha bunday maydonchalar Belarus, Rossiya, Xitoy, Qozog'iston, Tojikiston, Qirg'iziston va Ukrainada ochilgan edi.

Joriy yilda esa xorijiy hamkorlar bilan olib borilgan muzokaralar natijasida Evropada ilk bor, xususan Latviyaning Riga shahrida birjaning yana bir savdo maydonchasi ishga tushirildi. Bu mahalliy tadbirkorlarimizga ko'hna qit'a bozorlariga erkin chiqish, xorijiy kompaniyalar uchun esa O'zbekistonlik ishbilarmonlar bilan hamkorlik qilishda samarali savdo usullaridan foydalanish imkonini taqdim etadi.

Ana shunday yutuqlar samarasi o'laroq, joriy yilda birja orqali 58,4 million dollarlik mahsulotlar eksport qilindi. Bu esa 2020 yilning 7 oylik ko'rsatkichidan 5,6 foiz ortiqqligini ko'rsatadi.

Ilg'or IT-texnologiyalarning birja savdolarida keng qo'llanilishi mamlakatimizda elektron tijoratning B2B (biznes va biznes) va B2C (biznes va fuqaro) modellari jadal rivojlanishi uchun muhim zamin yaratib bermoqda.

Elektron tijoratning B2B modelini aks etuvchi ko'rgazma-yarmarka savdolarining hajmi joriy yilda 1,2 trillion so'mga etdi. E'tiborli jihati, o'tgan yildan boshlab mazkur savdo tizimida birjaning hisob-kitob palatasi orqali tuzilgan bitimlarning bajarilishini kafolatlash mexanizmi amal qilmoqda.

Internet savdolarining B2C segmentida ham sezilarli o'zgarishlar kuzatilmoqda. Xususan, joriy yilning o'tgan davri davomida birjaning [www.avtoraqam.uzex.uz](http://www.avtoraqam.uzex.uz) veb-saytida onlayn-auksionlar orqali 168,7 milliard so'mlik 83,2 mingdan ziyod avtoraqamlar sotildi. Buning natijasida ularning sotuvi son jihatdan 2,4 barobarga, hajmi bo'yicha – 42 foizga o'sdi. Sotilgan avtoraqamning eng past bahosi – 450,5 ming so'mni, eng qimmatining qiymati esa 441,5 million so'mni tashkil qildi. Tuzilgan bitta bitimning o'rtacha qiymati 2 million so'mga teng bo'ldi.

UZEX birjasi faoliyatining yana bir muhim yo'nalishlaridan biri bu – elektron davlat xaridlari tizimi hisoblanadi. Jahon tajribasining ko'rsatishicha, davlat xaridlarining samaradorligi birinchi navbatda uning shaffofligi bilan belgilanadi.

Ayni vaqtda O‘zbekistonda davlat xaridlarining shaffofligi maxsus axborot portali orqali ta’minlanmoqda, Birjamiz esa ushbu portalning operatorlaridan biri hisoblanadi.

Joriy yilda tadbirkorlarning davlat xaridlarida ishtirokini kengaytirish hamda buyurtmachi va yetkazib beruvchilarning bu boradagi ishtirokini soddalashtirish maqsadida [www.xarid.uzex.uz](http://www.xarid.uzex.uz) yangi portali ishga tushirildi. Mazkur portalda davlat xaridlarining barcha turlari birlashtirildi.

Shu yilning birinchi yarmida elektron davlat xaridlari bo‘yicha tuzilgan bitimlarning umumiy hajmi o‘tgan yilga nisbatan deyarli 2,4 barobarga oshib, 4,7 trillion so‘mga teng bo‘ldi. Bunda byudjet va korporativ buyurtmachilari mablag‘larining tejalishi ikki marotabaga o‘sdi va 840,6 milliard so‘mga etdi.

Davlatimiz rahbarining “Yuqori likvidli va monopol tovarlarni sotish jarayonlariga bozor mexanizmlarini joriy etishni davom ettirish chora-tadbirlari to‘g‘risida”gi qarori bilan tasdiqlangan “Yo‘l xaritasi”ga ko‘ra, joriy yil 1 sentyabrdan boshlab monopol va davlat ishtirokidagi tashkilotlar tomonidan birja savdolarida sotilayotgan mahsulotlarni tashish elektron logistika savdo portali orqali auksion tartibida amalga oshiriladi. Uning to‘liq ishga tushirilishi yuk tashuvchilar bozorida raqobat muhitini shakllantiradi va ushbu sohada shaffoflikni ta’minlaydi. Xaridorlar boshlang‘ich narxlarni pasayishga qaratilgan auksion hisobiga o‘z xarajatlarini maqbullashtirishga muvaffaq bo‘ladi. Ular uchun elektron navbatning shakllantirilishi birja savdolarida sotib olingan mahsulotlarni o‘z vaqtida yuklamaslik kabi yuzaga kelishi mumkin bo‘lgan muammolarni bartaraf etadi. Portalga, shuningdek, yuklar harakatlanishini real vaqt rejimida kuzatish, dispetcherlik va yuk tashuvchi kompaniyalar xizmatini baholash funksiyalari ham kiritiladi. “Yo‘l xaritasi”da birja savdolarida tovar derivativalari, jumladan fyuchers shartnomalari joriy etilishi ham belgilangan. Bundan ko‘zlangan asosiy maqsad narxlarning o‘zgaruvchanligidan himoyalani (xejerlash), tovar bozorlarida talab va taklif muvozanatini ta’minlash, tovarga bozor narxini shakllantirish, iqtisodiyotga bo‘sh mablag‘lar va xorijiy investorlarni jalb qilishdan iboratdir.

Shu maqsadda joriy yilning iyun oyida birja vakillari AQSHning Nyu-York, Vashington va CHikago shaharlariga tashrif buyurishdi. Tashrif chog'ida O'zbekiston respublika tovar-xomashyo birjasi AQSH birjalari, davlat nazorat organlari, brokerlik idoralari, softver va IT kompaniyalari bilan hamkorlik aloqalarini o'rnatdi, AQSHning Tovar fyuchers savdolari bo'yicha komissiyasi (CFTC) va "Connomara systems LLC" kompaniyasining rahbarlari bilan uchrashuvlar o'tkazildi.

AQSH fyuchers bozorining nazorat komissiyasi vakillari bilan O'zbekistonda fyuchers bozorlarini nazorat qilish bo'yicha maslahatlar berish, soha ekspertlarini jalb qilish, fyuchers savdolarini O'zbekiston bozorida amaliyotda tatbiq qilishga har tomonlama ko'maklashishga kelishib olindi.

AQSHning "Connomara systems LLC" kompaniyasi bilan esa o'zaro anglashuv to'g'risida memorandum imzolandi. Unga muvofiq, tomonlar O'zbekiston birjasi uchun fyuchers savdolari bo'yicha dasturiy ta'minotni ishlab chiqish va zamonaviy IT texnologiyalarini joriy qilish yo'nalishida hamkorlik qiladi.

Shu tariqa, so'nggi yillar birja savdolarini shiddatli rivojlantirish va erkinlashtirish, elektron tijoratni ommalashtirish va birja amaliyotiga innovatsion echimlarni joriy qilishda muhim davr bo'ldi. SHu bilan birga, UZEX birjasi ochiq-oydinlik, shaffoflik, tuzilgan bitimlarning bajarilishini kafolatlash, talab va taklif, sof raqobat kabi an'anaviy birja tamoyillariga rioya qilgan holda, tovar segmentlarida zamonaviy savdo usullarini joriy etishni davom ettiradi.

### *Nazorat savollari*

1. "Birjalar va birja faoliyati to'g'risida"gi O'zbekiston Respublikasining Qonuni qachon qabul qilingan va u necha moddadan iborat?
2. Birja faoliyatining davlat tomonidan tartibga solinishi deganda nimani tushunasiz?
3. Birja ustavida nimalar belgilangan bo'lishi kerak?

4. Birjalarni tashkil etish va ularning faoliyati sohasidagi cheklashlar deganda nimalarni tushunasiz?
5. Birja savdo qoidalarini sanab o‘ting
6. Qanday birja bitim turlarini bilasiz?
7. Birjalar va birja faoliyati to‘g‘risidagi qonun hujjatlarini buzganlik uchun qanday javobgarlik belgilangan?
8. O‘zbekiston Respublika Tovar xomashyo birjasi haqida gapirib bering.
9. Prezidentimizning “Yuqori likvidli va monopol tovarlarni sotish jarayonlariga bozor mexanizmlarini joriy etishni davom ettirish chora-tadbirlari to‘g‘risida”gi qarori to‘g‘risida ma’lumot bering.
10. Ilg‘or IT-texnologiyalarning birja savdolarida keng qo‘llanilishi haqida gapiring.

### **3 BOB. TOVAR BIRJALARINI BOSHQARUV ORGANLARI**

#### **3.1. Birjalar: ta’sischilar, birja a’zolari, ularning huquq va majburiyatlari**

Birjani boshqarish uning a’zolari tomonidan ham, yollanma xodimlar tomonidan ham amalga oshiriladi. Birjaning oliy rahbarlik organi direktorlar (boshqaruvchilar) Kengashi hisoblanadi. Kengash birja a’zolari tomonidan saylanadi. Uning tarkibiga birja a’zolari ham, bir nechta direktorlar ham kiradi. Birja faoliyati me’yorlari, siyosati va qoidalari direktorlar Kengashi tomonidan belgilanadi va direktorlar Kengashi tomonidan tayinlanadigan yoki birja a’zolari tomonidan saylanadigan, birja a’zolaridan tarkib topgan qo‘mita tomonidan hayotga tatbiq etiladi. Qo‘mita a’zolari direktorlar Kengashining oldida javob beradi. Qo‘mita a’zolari mos keluvchi haq to‘lanmasdan ishlaydi. Ular tavsiyalar chiqaradi va direktorlar kengashiga yordam beradi.

Shuningdek, tartibga solish qoidalariga muvofiq ularga yuklatilgan birja faoliyati bo‘yicha muayyan majburiyatlarni bajaradi. Birjaning yollanma xodimlari savdo bo‘yicha hech qanday huquqqa yoki ovoz berish huquqiga ega emas. Xodimlar soni va ularning majburiyatlari Direktorlar Kengashi tomonidan belgilanadi.

Personal direktorlar Kengashi va qo'mitalarning topshiriq va qarorlarini bajaradi, personalning tashkiliy strukturasi esa ko'pincha turli qo'mitalarning funksiyalariga mos keladi.

Birjalarning ko'pchiligi xususiy shaxslarning korporatsiya ko'rinishida tashkil qilingan va foyda olishni o'z oldiga maqsad qilib qo'ymagan uyushmalarini ifodalaydi. Birja a'zolari soni cheklangan bo'lib, ba'zida o'zgarib turishi mumkin. Birja a'zolari faqat alohida shaxslar hisoblanadi. Shu bilan birga, korporatsi, kompaniya va shirkatlar ularni, masalan, tuzilgan bitimlar bo'yicha komissiya foiziga taalluqli masalalarda ayrim a'zolar taqdim etadigan imtiyozlarni olish huquqiga ega. Bundan tashqari, ayrim birjalarda korporatsiya, kompaniya va shirkatlarga ularning manfaatlarini ifodalovchi a'zolar orqali xizmatchilarga – birja zalida kantselyariya ishlari va boshqa texnik ishlarni bajarish uchun birja a'zosi bo'lmagan shaxslarga ega bo'lishga ruxsat etiladi. Biroq bitimlar tuzish faqat kimga a'zolik rasmiylashtirilgan bo'lsa, o'sha firmaning imtiyozida qoladi.

Birja korporatsiyasi nizomida uning a'zolar payi (badali) hisobiga shakllanadigan kapitali ko'rsatiladi. Birja sertifikatiga (payiga) egalik qilish birja xalqasida bitimlar tuzish huquqini beradi.

Birjaga a'zolik ma'lum bir huquqlar beradi va qator majburiyatlarni bajarish bilan bog'liq bo'ladi.

Birjaning to'liq a'zosi oladigan asosi huquq – birja xalqasida mustaqil bitimlar tuzishga ruxsatdir. Aytib o'tilganidek, birjaga a'zo emaslar birja operatsiyalarini faqat birja a'zolari orqali amalga oshirishi mumkin, birja xalqasida birja bitimi tuzish huquqi avtomatik ravishda emas, a'zo belgilangan tayyorgarlikdan o'tgan va bilimdonlik bo'yicha minimal talablarga javob bergandan so'ng beriladi. Shundan keyin u xalqaga kirish imkonini beradigan savdogar (makler) belgisini oladi. Unga nisbatan yo'l qo'yadigan xatolari tufayli qo'shimcha zarar ko'rishi mumkinligi tufayli, Shuningdek, makler belgisiga ega bo'lganlar qoidaga ko'ra, xalqaga kirish imkoniga ega bo'lmaganlarga nisbatan ko'proq hajmda operatsiyalar o'tkazishi sababli ularga qattiqoliyaviy talablar qo'yiladi.



Birja a'zosining ikkinchi muhim ustunligi birja operatsiyalari o'tkazish xarajatlarining nisbatan pastligidir. Odatda a'zo bo'lmaganlar har bir bitim bo'yicha 2 tsentdan 75 sentgacha birja yig'imi va to'laydilar. Shu bilan bir paytda birja a'zolari, qoidaga ko'ra, bunday yig'implardan ozod etiladi.

Birjaga a'zolik birja shartnomalarini sotib olish va sotishda birjaga a'zo bo'lmaganlardan olinadigan komission mukofotlar ko'rinishida ma'lum bir daromad olish imkonini ham beradi.

Nihoyat, birjaga a'zolikning muhim afzalligi birja boshqaruvida ishtirok etish yoki boshqarish, birjaning faoliyat qoidalarini ishlab chiqish yoki o'zgartirish, namunaviy shartnomalar shartlarini belgilash, bozor axborotlarini birjaga a'zo emaslardan oldinroq olish imkoniyati hisoblanadi.

O'zbekiston Respublikasining "Tovar birjalari va birja savdosi to'g'risida"gi Qonuniga muvofiq birjani ta'sis qilishda quidagilar ishtirok etishi mumkin emas:

- davlat hokimiyati va boshqaruvi oliy va mahalliy organlari;
- banklar va belgilangan tartiba bank operatsiyalarini amalga oshirish litsenziyasini olgan kredit muassasalari;
- sug'urta va investitsion kompaniya va fondlari;
- jamoat, diniy va xayriya tashkilotlari va jamg'armalari;
- qonunchilikka muvofiq tadbirkorlik faoliyatini amalga oshira olmaydigan jismoniy shaxslar.

Ta'sisshilar soni qanchalik ko'p va ularning moddiy-moliyaviy ahvoli qanchalik kuchli bo'lsa, ular birjaga Shunchalik katta yordam ko'rsata oladi deb hisoblanadi, vaholanki, ta'sisshilar sonining ko'pligi birjangi boshqarishni qiyinlashtiradi.

Birja a'zosi deb uning nizom kapitalini shakllantirishda ishtirok etadigan, a'zolik badallari yoki birja mulkiga boshqa maqsadli badallar kiritadigan va ta'sis hujjatlarida ko'zda tutilgan tartibda uning a'zosiga aylangan shaxslarga aytiladi.

Birja a'zosi belgilangan huquqlarga ega, u:

- birja savdosida ishtirok etishi;
- birjaning me'yoriy hujjatariga muvofiq uni boshqarishda qatnashish;

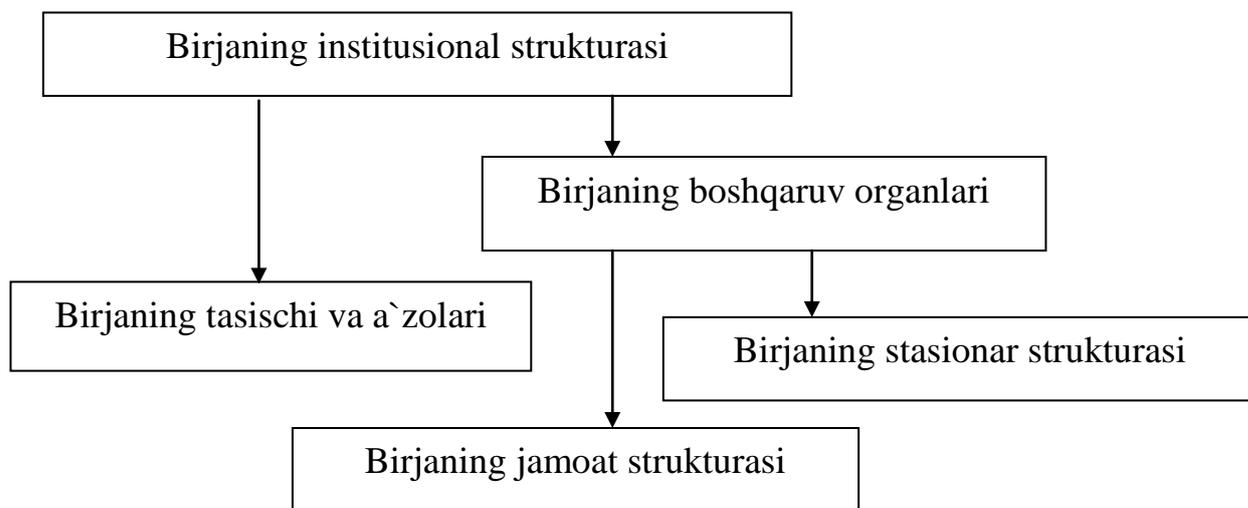
- foydani taqsimlashda ishtirok etish va ta'sis hujjatlarida ko'zda tutilgan hollarda dividend olish;

- birja savdosida qatnashish huquqini ijaraga berish (belgilangan tartibda va faqat bitta yuridik shaxsga).

Birja a'zolari soni cheklangan bo'lib, nizom fondi hajmiga va bitta aksiyaning nominal qiymatiga bog'liq bo'ladi. Aksiya birja a'zosi huquqlaridan foydalanish imkonini beradi. U birjadagi "joy" bahosini ifodalaydi. *Joy* bu – birja a'zosining mulkidir. U birja a'zosi birjadan chiqadigan taqdirda sotib yuborilishi yoki ijaraga berilishi mumkin. Joyning bahosi Birja qo'mitasi tomonidan belgilanadi, u talab va taklifga bog'liq bo'ladi. Masalan, 1991-yil (bahorda) RTXB aksiyalari 2470 ming so'mdan (nominali 100 ming so'm), 1991-yil noyabrda – 7600 ming so'mdan sotilgan. 1990-yil CHikago tovar birjasi to'liq a'zosining joyi 406 ming dollarga sotilgan. Ushbu birjada 1991-yil to'liq a'zolik joyini 445 ming dollarga sotish, 405 ming dollarga sotib olish taklifi tushgan.

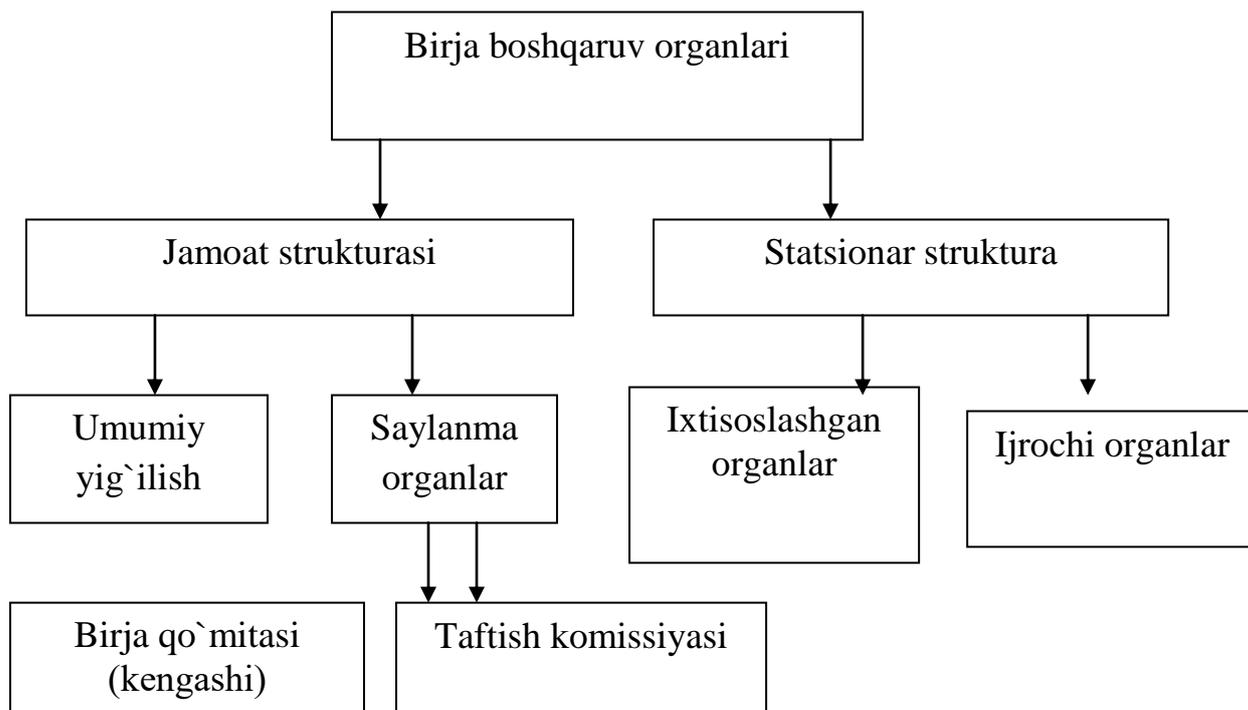
### **3.2. Boshqaruvni tashkil qilish. Maklerlar, brokerlik idoralari va boshqa birja vositachilari**

Birjani boshqarish uning institutsional strukturasi bilan belgilanadi, bu struktura quyidagi sxema yordamida ifodalanishi mumkin.



**2-rasm. Birjaning institutsional strukturasi**

Birja ta'rischilari qatoriga birjaning tashkilotchilari sifatida namoyon bo'ladigan institutsional guruh a'zolari kiradi. Ta'rischilar birjani tashkil qilish haqida ta'ris shartnomasini imzolaydilar va dastlabki badallarni kiritadilar. Ta'rischilar jismoniy shaxslar ham, yuridik shaxslar ham bo'lishi mumkin. Birja boshqaruv organlari jamoat strukturasi va statsionar strukturadan iborat (3-rasm).



### 3-rasm. Birja boshqaruv organlari

Jamoat strukturasi, o'z navbatida, birja a'zolarining Umumiy yig'ilish va birja a'zolari yig'ilishida shakllantiriladigan saylanadigan organlar bilan ifodalanadi.

Umumiy yig'ilish bu – birja faoliyatining ichki qonun chiqaruvchi organi bo'lib, quyidagi funksiyalarni bajaradi:

- birja va birja savdosiga umumiy rahbarlikni amalga oshirish; -birja maqsad va vazifalarini, uning rivojlanish strategiyasini, ichki tartib qoidalarini belgilash; - ta'ris hujjatalrini (shartnoma, nizm, savdoqoidalari) tasdiqlash va o'zgartirish; -Birja qo'mitasi yoki kengashi va Taftish komissiyasini saylash va tasdiqlash;

- ularning birlamchi tarkibi va strukturasi qo'shimcha va o'zgarishlar kiritish; -birja faoliyati natijalarini tasdiqlash va foydani taqsimlash;

-

- -dividend to'lash tartibini, Shuningdek, zararlarni qoplash shartlarini belgilash;

- birjada joylar sonini belgilash (kamaytirish yoki oshirish) va ularning a'zolari uchun kvotalar belgilash;

- Birja qo'mitasining (kengashining) tovar sektsiyalarini yaratish (boshqarish), yangi birja a'zolarini qabul qilish haqidagi qarorlarini tasdiqlash;

- Birja qo'mitasi (kengashi) va birja personal xarajatlar smetasini tasdiqlash.

Narxlarni kotirovkalash bu – birja narxlarini birja qoidalarini bo'yicha ro'yxatdan o'tkazish va e'lon qilish.

Birja tovarlari narxini e'lon qilish sotuvchi va xaridorlar uchun mo'ljal bo'lib xizmat qiladi, ularga navbatdagi birja savdolarida o'z xulq-atvor strategiyasini ishlab chiqishga yordam beradi. Birja savdosi qatnashchilarini ular uchun noqulay bo'lgan narx o'zgarisharidan birja sug'urtalashi (xedjlash). Buning uchun birjada maxsus bitim turlari va ularni tuzish mexanizmlaridan foydalaniladi. Birja savdosi qatnashchilarini sug'urtalash vazifani bajarishda birja uni tashkil qilgandan ko'ra ko'proq unga xizmat ko'rsatadi. Birja real va naqd tovar sotuvchilari va xaridorlari o'z hohishi bilan bir vaqtning o'zida mos keluvchi birja savdolarida mijozlar va qatnashchilar sifatida ishtirok etishi uchun sharoitlar yaratadi. Bu birjaga ishonchni oshiradi, unga ham bevosita, ham vositachilar orqali savdo qiluvchi bozor chayqovchilarini jalb qiladi.

Bitimlarning bajarilishin kafolatlash hisob-kitob va kliring birja tizimlari vositasida erishiladi. Buning uchun birja o'zaro talablarni hisobga olish o'li bilan naqdsiz hisob-kitoblar tizimidan foydalanadi va ularning ijro etilishini tashkil qiladi. *Birjaning axborot faoliyati.* Birjaning eng muhim funksiyalaridan biri birja narxlarini to'plash va ro'yxatga olish, keyinchlik ularni umumlashtirish va e'lon qilish, mijozlarga va turli mafaatdor tashkilotlarga, xalqaro bozorga namonalar bo'yicha va yuzaga kelgan birja standartlari asosida mavjud tovarlar haqida axborot berish hisoblanadi. Bu ma'lumotlar gazeta, jurnal, axborot agentliklarida e'lon qilinadi.

Birjada savdo tarmog'i o'tkazishda odatda ko'p odamlar ishtirok etadi. U yerda ishlayotganlar aniq soni har kuni, ba'zida esa har soat o'zgarib turadi. Kimdir savdo xalqasida bir necha soat o'tkazib, tanaffusga chiqishi va yana savdoning oxirlarida qaytishi mumkin. Bozor favqulodda faollik holatida bo'lganda zal to'lib ketishi mumkin. Savdo zaliga kirish cheklangan. Birja vositaachilari savdo zalida ishtirok etadiganlardan biri sanaladi. Ular qatoriga brokerlar va maklerlar kiradi.

Broker bu – ishlab chiqaruvchi va diler o'rtasidagi yoki diler va iste'molchi o'rtasidagi munosabatlarda agent sifatida qatnashadigan vositachi. Brokerlar faqat komission mukofotlar oladi.

Brokerlik idorasi birjada asosiy operatsion bo'g'in hisoblanadi. U birja ma'muriyati vaqti-vaqti bilan o'tkazib turadigan tender savdolarida sotib olinishi mumkin bo'lgan to'liq birja a'zosining joyi mavjudligida tashkil etilishi mumkin. Bitta to'liq qatnashchi joyiga faqat bitta brokerlik idorasi tashkil qilinishi, o'z navbatida, u brokerlar belgilangan sonini bepul akkreditatsiyalashi mumkin.

Brokerlik idorasi mijozlar bilan brokerlik xizmatlari ko'rsatish haqida shartnomalar tuzish, Shuningdek, o'z hisobidan harakat qilish huquqiga ega. O'z xizmatlari uchun brokerlik firmalari tuziladigan bitim turi bilan ham, topshiriq turi bilan ham belgilanadigan mukofot oladi. Komission to'lovlar har oy uchun qat'iy belgilangan miqdorda yoki harbitta bitim uchun foydadan olinadigan foiz ko'rinishida olinishi mumkin.

Dunyoning eng yirik brokerlik kompaniyalari:

- "Morgan Stepin" AQSH
- "Solaman braders" AQSH
- "Merrim Linch" AQSH
- "NaShura" Yaponiya
- "Dayva sekyuteriz", "SDJ. Uorbkurg" Buyuk Britaniya
- "Dalkinien sekyuritiz" Kanada.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Ekonomicheskaya gazeta "Birja", № 42, 5.04.07, str. 2

Mijozlar va brokerlik idoralari o‘tasidagi munosabatlar ular tuzadigan shartnoma va bitimlar asosida vujudga keladi. Bunday bitimlar bir nechta bo‘lishi mumkin: odatda doimiy mijoz bilan belgilangan muddatga tuziladigan brokerlik xizmatlari ko‘rsatishga shartnoma; mijozga o‘z brokeridan birja axboroti yoki mijozni qiziqtirayotgan tahliliy sharh olish imkoniyatini beradigan axborot xizmatlari ko‘rsatishga shartnoma.

Shuningdek, boshqa bitimlar ham tuzilishi mumkin, masalan, vakillik yoki qo‘shma faoliyat haqidagi bitimlar.

Mijoz bilan ishlashda brokerlik idorasi o‘z birjasining hisob-kitob firmalaridan birida bu mijoz bilan ishlash uchun hisobraqami ochadi. Broker bilan belgilangan turdagi bitim tuzish haqida kelishib olar ekan, mijoz unga topshiriq beradi, bu topshiriqlar variantlari xilma-xil bo‘lishi mumkin. Masalan, bitta idoraning brokerlik xizmatlari ko‘rsatish haqidagi shartnomasida ko‘rsatilganki, mijoz brokerga quyidagi topshiriq turlarini beradi:

- tovarni joriy birja narxida sotib olish;
- tovarni joriy birja narxida sotish;
- tovarni joriy birja narxidan qimmatga sotib olmaslik;
- tovarni joriy birja narxidan arzonga sotmaslik;
- tovarni uning narxi belgilangan qiymatga yetgan paytda sotib olish;
- tovarni uning narxi belgilangan qiymatga yetgan paytda sotish;
- tovarni brokerning hohishi bilan sotib olish;
- tovarni brokerning hohishi bilan sotish.

Makler bu – fond va tovar birjalarida bitimlar tuzishdagi vositachi. U mijozning topshirig‘i bo‘yicha va uning hisobidan harakat qiladi. Makler yuridik shaxs huquqiga ega bo‘lib, birja operatsiyalarining belgilangan turlariga ixtisoslashadi. Ular vositachilik xizmatlari ko‘rsatuvchi va buning uchun birja qo‘mitasi belgilagan miqdorda komission to‘lovlar oluvchi maklerlik idoralari va firmalariga birlashadi.

Birjada qatnashadigan shaxslar ichida maklerlar alohida o'ringa ega. Ularning vazifasi – har bir xaridorga sotuvchini va har bir sotuvchiga xaridorni yetkazib yurishdir.

Asrlar davomida mavjud bo'lib kelgan maklerlar vositachilik qilishi, lekin shartnomalar tuzmasligi lozim degan tamoyil birja savdosining rivojlanishi va 1896-yil birja qonunining kuchga kirishi bilan yanada kuchaydi. Bu qonunga ko'ra qasamyod qiladigan maklerlar oldingi kabi tayinlanmaydi, ularning o'rnini kurs maklerlari egalladi. Kurslarning rasmiy belgilanishida ular yordamchi shaxslar sifatida ishtirok etadi. Savdoning boshqa turlari bilan shug'ullanish va unda ishtirok etish ular uchun taqiqlangan.

Kurs maklerlari lavozimga hukumat tomonidan tayinlanadi va ishlarni boshlashdan avval ularning zimmasiga yuklatilgan vazifalarni sidqidildan bajarishga qasamyod qilishlari zarur. Bu holatda, garchi faoliyati xususiy xarakterga ega bo'lsada, ular amaldorlarga aylanadi. Shu bilan birga, ular savdogar bo'lib, ularning barcha huquq va majburiyatlargia egalar, garchi boshqa savdo maklerlariga qarshi ma'lum bir cheklovlarga uchrasalar ham.

Kurs maklerlari birja zalida o'z joylariga ega, Shunday ekan, u yoki bu narsani sotish yoki sotib olish istagida birjaga tashrif buyurgan shaxs kimga murojaat qilishini biladi. Erkin maklerlar, aksincha, butun birja bo'ylab yugurib yuradi. Kurs maklerlarining savdo faoliyati doirasi erkin maklerlarning faoliyat doirasiga to'liq mos kelmaydi. Mukofotli bitimlar ham bularning keyingisiga tegadi. Kurs maklerlari bu bilan Shug'ullanmaydi. Shuning uchun ham mukofotlar kursi norasmiy. Kurs maklerlarining bu bilan Shug'ullanmasligi sababi Shundaki, ular birjadagi o'z o'rniga bog'lab qo'yilgan. Mukofotli bitimlar bo'yicha makler turli birja guruhlarida turli qatnashchilarni izlashi lozim. U bitta joydan boshqa joyga ko'chib yurish imkoniga ega bo'lishi kerak.

Maklerlarning birja daromadlari 2 ta elementdan: kurtaj va chayqov foydasidan tashkil topadi. Kurtaj bu – savdo maklerining vositachilik bilan bog'liq yugur-yuguri uchun mukofot.

Kurs qiymatiga ega bo'lmagan, alohida hisoblab chiqiladigan kurtaj kurs maklerlarida mingdan 1/2 ga teng bo'ladi. U xaridor tomonidan ham, sotuvchi tomonidan ham to'lanadi, kurs maklerining kurtaji esa naqd bitimlarda ifodalanib, doimiy qiymatga ega bo'ladi: maksimum mingdan 1/2, minimum 0 (franko kurtaj); odatda esa – mingdan 1/4.

Xulosa qilib aytganda, O'zbekistonda birja savdosining zamonaviy holati va istiqbollari quplab omillar bilan belgilanadi. Ko'rinib turibdiki, birjalar kelajakgi iqtisodiy islohotlarning umumiy borishidan tashqari bizning birjalar g'arb mamlakatlarining birjalariga qanchalik tez Yaqinlashishiga ham bog'liq bo'ladi.

Agar listing, qimmatli qog'ozlarni kotirovkaga yo'l qo'yish – bir matralik harakat bo'lsa, qimmatli qog'ozlar kursi yoki narxini belgilash bu – kimoshdi jarayonida har bir birja xabarida doimiy yangilanib turadigan operatsiyadir.

Qimmatli qog'ozlar kotirovkasi bu – narxni aniqlash, uni har bir ish kuni davomida qayd qilish va birja byulletenlarida mexanizmidir. Birja savdosi jarayonida narxning paydo bo'lishi ro'yxatga olingan savdogarlar o'zaro aloqasining natijasi hisoblanadi. Birja faqat ularni aniqlaydi, uning shakllanishiga obyektiv xizmat qiladi.

Birja qimmatli qog'ozlar xarid qilish va sotish talab va taklifini mujassamlaydi, talab va taklif nisbatini belgilaydi, buning natijasida vaqtinchalik va nisbiy muvozanatning ifodasi, biroq u yoki bu maqsad va bitimni amalga oshirish uchun yetarli bo'lgan narx aniqlanadi.

Bitim tuziladigan va qimmatli qog'ozlar bir quldan boshqasiga o'tadigan narx kurs deb ataladi. Birja kursi birja va birjadan tashqari aylanmada bitimlar tuzishda mo'ljal sifatida foydalaniladi. Bunda "baravariga o'tkaziladigan auksion" keyingi "galgacha" mavjud bo'ladigan, uzluksiz kimoshdi esa - qimmatli qog'ozlarga joriy talab (talab narxi, xaridor taklif etadigan eng yuqori narx) va taklif (taklif narxi, qimmatli qog'ozlar sotiadigan minimal narx) o'rtasidagi nisbatini aniqlashga imkon beradi.



### **3.3. O‘zbekiston Respublika Tovar xom ashyo birjasini tashkil qilishning huquqiy asoslari, birja savdosini yuritish ketma-ketligi va ularning qatnashchilarini aniqlash**

Tovarlarni ulgurji sotishning bozor metodlarini kengaytirish, tovar-xom ashyo birjalari faoliyatini zamonaviy talablarga muvofiq tubdan yaxshilash, mamlakatimiz tovar ishlab chiqaruvchilari mahsulotlariga narx belgilashning bozor mexanizmini shakllantirish maqsadida Vazirlar Mahkamasi qaror qiladi:

1) Tovar-xom ashyo birjalarida birja, auksion, ko‘rgazma-yarmarka savdolari:

– muayyan turdagi va sifatdagi tovarlar, shu jumladan, belgilangan tartibda birja savdolariga qo‘yilgan hosila moliyaviy vositalar (derivativlar) elektron birja savdolari natijalari bo‘yicha birja bitimlari;

– tovarlar (ishlar, xizmatlar), shu jumladan, o‘ziga xos xususiyatlarga ega bo‘lgan tovarlar auksion savdolari (shu jumladan, davlat xaridlarini tashkil etish bo‘yicha elektron savdolar) natijalari bo‘yicha auksion bitimlari;

– birja tovariga qo‘yilgan talablarga javob bermaydigan hamda xaridorlarga ularning namunalari va modellarini, elektron kataloglarini, prospektlarini, reklama byulletenlarini yoki boshqa tavsiflovchi hujjatlarini ko‘rib chiqish imkoni berilishini talab qiladigan har qanday tovar bilan ko‘rgazma-yarmarka bitimlari tuzish vositasida tashkil etilishi mumkin.

2) Qoraqalpog‘iston Respublikasi Vazirlar Kengashi, viloyatlar va Toshkent shahar hokimliklari qurilish materiallari sotiladigan savdo komplekslarida:

– birjalar tomonidan qurilish materiallarining ko‘rgazma-yarmarka ulgurji savdosini tashkil etish uchun bepul asosda maydonlar va xonalar;

– tovar-xom ashyo birjalari a‘zolariga — ko‘rgazma-yarmarka savdolarida sotishga mo‘ljallangan tovarlarni saqlash uchun ijara shartlarida maydonlar va xonalar ajratsinlar.

3) Birja savdolarining ishtirokchilari faqat birja a‘zolari — birja tomonidan belgilangan tartibda birja savdolarida ishtirok etish va birja bitimlarini tuzish huquqini olgan yuridik shaxslar hisoblanadi. Birja a‘zolari birja savdolarida ular

nomidan birja bitimlarini tuzish vakolati berilgan o'z xodimlari orqali ishtirok etadilar;

- mijozlar yoki ularning manfaatlarini ifodalaydigan, birjada akkreditatsiya qilingan agentlar ko'rgazma-yarmarka savdolari va kimoshdi savdolari ishtirokchilari hisoblanadilar;

- birja a'zolari-dilerlar birja savdolarida ulgurji savdoni faqat ularda ulgurji savdoni amalga oshirish huquqiga litsenziya mavjud bo'lganda amalga oshiradilar;

- tovar-xom ashyo birjalari a'zolari tomonidan import bo'yicha keltirilgan hamda sotish uchun mo'ljallangan qurilish materiallari namunalari va guruhlarini sotuvga qo'yish faqat ularning respublika hududiga belgilangan tartibda qonuniy keltirilganligini tasdiqlovchi hujjatlar mavjud bo'lgan taqdirda amalga oshirilishi mumkin;

- tovar-xom ashyo birjalarining auksion va ko'rgazma-yarmarka savdoni tashkil etishga xarajatlari bitishuvlar ishtirokchilaridan vositachilik yig'imi olish hisobiga, shuningdek auksion va ko'rgazma-yarmarka savdo qatnashchilariga ko'rsatiladigan qo'shimcha xizmatlar (reklama, axborot, maslahat berish, o'quv, noshirlik xizmatlari va shu kabilar) hisobiga qoplanadi.

- jismoniy shaxslar, shuningdek birja a'zolari bo'lmagan yuridik shaxslar ko'rgazma-yarmarka savdolarida brokerlar orqali yoki birja tomonidan tasdiqlanadigan qoidalarga muvofiq mustaqil ravishda ishtirok etishi mumkin.

- tovar-xom ashyo birjalarining ochiq elektron savdolarida iste'mol tovarlarini sotish (sotib olish) uchun ulgurji savdoni amalga oshirishga litsenziya mavjud ekanligi talab etilmaydi.

#### 4) Tovar-xom ashyo birjalariga:

- birja tovarlari ishlab chiqaruvchi tadbirkorlarga o'zlari ishlab chiqargan mahsulotlarni sotuvga qo'yish uchun bepul asosda birja a'zosi maqomi berish;

- ixtisoslashtirilgan va mintaqaviy savdo maydonlari tarmog'ini kengaytirish, shu jumladan ko'rsatib o'tilgan savdo maydonlarini birja, ko'rgazma-yarmarka va auksion savdolarining elektron tizimiga ulagan holda yuridik shaxslarni akkreditatsiya qilish yo'li bilan kengaytirish bo'yicha choralar ko'rish.

– birja a’zolarini birja, kimoshdi va ko‘rgazma-yarmarka savdolari qoidalariga kasb bo‘yicha o‘qitishni tashkil qiladi.

– ishlab chiqaruvchilarga va birinchi navbatda, kichik biznes va xususiy tadbirkorlik subyektlariga mahsulotlarni sotish, shuningdek bitimlar bo‘yicha elektron hisob-kitoblarni elektron to‘lov tizimi orqali amalga oshirish imkonini beradigan Internet orqali savdo tizimiga to‘g‘ridan-to‘g‘ri kirish rejimida ko‘rgazma-yarmarka savdolarida ishtirok etish imkoniyatini ta’minlaydi;

– birja a’zolariga ixtisoslashtirilgan savdo maydonchalari orqali birja savdolari tizimiga kirish, savdolar natijalariga ko‘ra tuzilgan bitimlarni ro‘yxatdan o‘tkazish va qonun hujjatlarida belgilangan tartibda ular bo‘yicha elektron hisob-kitoblarni amalga oshirish imkonini beradi;

– birja a’zolariga ko‘rgazma-yarmarka savdolari tizimiga Internet orqali to‘g‘ridan-to‘g‘ri kirish rejimida belgilangan tartibda birja savdolariga kirish imkonini nazarda tutish tavsiya etiladi.

5) Birja tovarlari kotirovkalari doimiy ravishda (bir haftada kamida bir marta) birjaning rasmiy veb-saytida e’lon qilinadi.

Tovar-xom ashyo birjalari a’zolari ular tomonidan ko‘rgazma-yarmarka savdolarida sotiladigan tovarlar narxlarini ommaviy ravishda e’lon qilishlari shart.

6) 2004 yil 1 iyundan boshlab birja faoliyatini amalga oshirishda qo‘shimcha ravishda quyidagi litsenziya talablari va shartlari joriy etilgan:

– birja savdolarida faqat oldindan e’lon qilinadigan, mahsulotlar iste’molchilari va ishlab chiqaruvchilari keng ko‘lamda foydalanadigan birja axborotnomasiga kiritilgan tovarlarni sotish, ayni bir vaqtda oldindan e’lon qilingan listinglarga kiritilmagan tovarlarni sotish taqiqlanadi;

– birja axborotnomalariga faqat bir xil standart xossalarga ega bo‘lgan, ulgurji guruhlar bilan sotiladigan va oldindan ko‘zdan kechirishni talab qilmaydigan birja tovarlarini kiritish;

7) O‘zbekiston Respublikasi Monopoliyaga qarshi kurashish qo‘mitasi:

– ikki hafta muddatda tovar-xom ashyo birjalari bilan litsenziya bitimlarini qaytadan tuzsin, bunda litsenziya bitimlariga ushbu qarorda belgilangan litsenziya talablari va shartlari kiritilishini nazarda tutsin;

– boshqaruv raisiga, hisob-kitob-kliring palatasi rahbariga hamda birjalarning bosh makleriga qo‘yiladigan malaka talablarini ishlab chiqadi va belgilangan tartibda ularni attestatsiyadan o‘tkaziladi;

– barcha ommaviy axborot vositalarida keng reklama kompaniyasini va tushuntirish ishlarini, shuningdek potensial sotuvchilar, xaridorlar, birjalar a‘zolari o‘rtasida tovarlarni birja savdolarida sotish va xarid qilish qoidalari va afzalliklari bo‘yicha maqsadli seminarlar va davra suhbatlari o‘tkaziladi.

8) O‘zbekiston Respublikasi Moliya vazirligi va Davlat mulki qo‘mitasi O‘zbekiston respublika tovar-xom ashyo birjasi bilan birgalikda:

– brokerlar va brokerlik idoralari faoliyatini moddiy rag‘batlantirish mexanizmini ishlab chiqadi va bunda vositachilik yig‘imlarining zarur malaka sifatiga, brokerlik faoliyatini yuritish tajribasiga ega bo‘lgan brokerlarning yuqori daromad olishini ta‘minlovchi hamda birja savdolari tovar aylanmasiga qarab cheklangan miqdorlari belgilaydi;

– birja bitishuvlaridan undiriladigan birjalar vositachilik yig‘imlari cheklangan miqdorlarining deklaratsiya qilinishini ta‘minlaydi;

– “O‘zbekiston respublika tovar-xom ashyo birjasi” AJning birja bitishuvlaridan undiriladigan vositachilik yig‘imlarining cheklangan miqdorlarini deklaratsiya qilish chog‘ida “O‘zbekiston Respublikasi tovar-xom ashyo birjasi” AJ uchun foyda solig‘ini hisoblashda xarajatlar bilan chegiriladigan monopolist korxonalar hamda ustav fondida (kapitalida) davlat ulushi 50 foiz va undan ortiq bo‘lgan yuridik shaxslar yoki ustav fondining (kapitalining) 50 foizi va undan ortig‘i 50 foiz va undan ortiq miqdorda davlat ulushiga ega yuridik shaxsga tegishli bo‘lgan yuridik shaxslar tomonidan sotiladigan mahalliy yuqori likvidli va monopol turdagi mahsulotlar, xom ashyo va materiallarni sotish bo‘yicha “O‘zbekiston respublika tovar-xom ashyo birjasi” AJ xizmatlariga 0,1%

miqdordagi vositachilik yig'implari hisobga olinadi va ular quyidagi ulushlarda o'tkaziladi:

– O'zbekiston Respublikasi Iqtisodiy taraqqiyot va kambag'allikni qisqartirish vazirligining byudjetdan tashqari jamg'armasiga — 0,07 %;

– O'zbekiston Respublikasi Moliya vazirligining byudjetdan tashqari jamg'armasiga — 0,03 %;

– O'zbekiston Respublikasi Moliya vazirligi birjalar va ularning a'zolari tomonidan vositachilik yig'implarining cheklangan miqdorlariga rioya etiladi.

9) “O'zbekiston respublika tovar-xomashyo birjasi” AJning Kuzatuv kengashiga mustaqil ravishda birjaning tashkiliy tuzilmasini tasdiqlash va xodimlar sonini belgilash huquqi berilgan.

10) O'zbekiston Respublika tovar-xom ashyo birjasi daromad (foyda) solig'i to'lashdan uch yil muddatga istisno tariqasida ozod qilinib, bo'shaydigan mablag'lar yagona elektron savdo tizimi texnika va texnologiya dasturiy kompleksini zamonaviylashtirishga maqsadli yo'naltiriladi.

### *Nazorat savollari*

1. Birja ta'sischi va birja a'zolari haqida gapirib bering.
2. Birja ta'sischi va birja a'zolarining qanday huquq va majburiyatlari bor?
3. O'zbekiston Respublikasining “Tovar birjalari va birja savdosi to'g'risida”gi Qonuniga muvofiq birjani ta'sis qilishda kimlar ishtirok etishi mumkin emas?
4. Birjaning institutsional strukturasi haqida tushuntiring.
5. Birjaning axborot faoliyati haqida gapiring.
6. Dunyoning eng yirik brokerlik kompaniyalarini sanab o'ting.
7. Mijozlar va brokerlik idoralari o'tasidagi munosabatlarini tavsiflang.
8. Broker va maklerlarning farqli tomonlarini sanang.
9. Kurtaj va chayqov atamalarini tushuntiring.
10. Birja savdolarining ishtirokchilari deganda kimlar tushuniladi?

## **4 BOB. BIRJA STATISTIKASI KO'RSATKICHLARI**

### **4.1. Birja statistikasining vazifalari. Birja statistikasi ko'rsatkichlar tizimi**

Birja faoliyati obyektlari va subyektlarining axborot-tahliliy ta'minoti statistikaning muhim vazifasini hamda birja savdosini tartibga solish va sug'urtalashning zarur shartlarini ifodalaydi. Davlat statistikasi va birjalarni litsenziyalash va nazorat qilishi lozim bo'lgan organlar birja bozorining miqyosi va ahvoli, uning infratuzilmasi, birja qatnashchilarining daromad va xarajatlari haqidagi ma'lumotlarga ehtiyoj sezadi.

Biznes-statistika birja bozorining salohiyati, uning rivojlanish qonuniyatlari, narx va sotuv bashorati, birja bozoriga investitsiyalar haqidagi ma'lumotlarga ehtiyoj sezadi. Shunday qilib, birja statistikasining vazifalari birja kon'yunkturasi, birja tovaraylanmasi va narx tendentsiyalari, birjaning tovar bozoridagi roli, birja jarayonining moddiy ta'minoti haqida axborot to'plash va tahlil qilishdan iborat.

Birja statistikasining muayyan vazifalari quydagilardan iborat:

- birjalar mavjudligi va birja faoliyati haqida axborot to'plash va qayta ishlash;
- muayyan sana va davrda birja bozorining ahvolini baholash;
- birja savdosi faoliyatini aniqlash, tala va taklifni, ularning nisbatini baholash;
- birjada ishbilarmonlik faolligini baholash;
- birja tovaraylanmasini, uning hajmini, struktura va dinamikasini, baholash va tahlil qilish, tovar birjalarining tovarlar ulgurji bozoridagi rolini tavsiflash;
- real tovar bilan bitimlar va muddatli bitimlar nisbatini tahlil qilish;
- birja narxlari dinamikasi va o'zgaruvchanlik darajasini, ularning mavsumiyligi,
- davriyligini taxlil qilish, birja narxlarini bashorat qilish;
- birja savdosining tijorat natijalarini baholash va tahlil qilish;
- birja savdosi infratuzilmasining holati va rivojlanish tavsifi.

Birja faoliyatining statistik tadqiqot vazifalari mos keluvchi ko'rsatkichlar tizimi yordamida amalga oshiriladi, uning sxemasi quyida keltirilgan:

### 1) Birjalar soni, tarkibi va hajmi:

- birjalar umumiy soni
- birjalarni turlari va tovar ixtisoslashuvi bo'yicha taqsimlash;
- birjalarni nizom kapitali hajmi va paychi-a'zolar soni bo'yicha taqsimlash.

### 2) Birjada talab va taklif

- tovar sotish va sotib olishga buyurtmalar soni va hajmi;
- tovar sotish va sotib olishga buyurtmalar nisbati (soni va hajmi bo'yicha)
- buyurtmalar soni indeksi
- buyurtmalar o'rtacha hajmi indeksi.

### 3) Birjalar tovaraylanmasi

- tovar-aylanma umumiy hajmi, jumladan, real tovar yetkazib berish;
- real tovar yetkazib berishning ulgurji tovaraylanma umumiy hajmidagi salmog'i;

– tovar-aylanma tovar strukturasi (assortimenti), alohida tovar sotuvi hajmi (natural

- va qiymat birligida va tovaraylanma umumiy hajmining foizida);
- bitta birjaning tovaraylanma umumiy hajmi;
- tovaraylanma bo'g'iniligi (qayta sotishlar soni);
- tovaraylanma indekslari;
- assortiment o'zgarishlari indeksi.

### 4) Birja bozorida ishbilarmonlik faolligi

- bitimlar soni, jumladan, real tovarli bitimlar va muddatli bitimlar soni;
- real tovarli bitimlar va muddatli bitimlar ulushi;
- bitta birjaga to'g'ri keladigan bitimlar umumiy soni.

### 5) Birja narxlari

– real tovarli bitimlar va fyuchers bitimlar bo'yicha narx darajasi (kotirovka);

- bazaviy narxlar, taklif, talab va sotuv narxi;
- davr uchun o'rtacha narxlar;

- fyuchers bitimlarida narxlar o‘rtasidagi farq;
- narxlar indeksi;
- o‘rtacha og‘ish.

#### 6) Xedjlash

- fyuchers bitimlarini sug‘urtalash hajmi;
- fyuchers bitimlarida depozitlar (kafolatli bay puli) hajmi;
- marja hajmi (noqulay narx o‘zgarishiini qoplash uchun to‘langan summalar).

#### 7) Birja faoliyatining tijorat samaradorligi

- birja xarajatlari (birja operatsiyalari xarajatlari)
- birja operatsiyalaridan daromad;
- sof foyda, paychilarning dividendlari
- soliqlar va boshqa majburiy to‘lovlar (ajratmalar, sug‘urtalar, badallar va h.k.)

- rentabellik (nizom kapitalining foizida foyda, bitta joyga hisob-kitob
- qilgandagi foyda, birja tovaraylanmasining foizidagi foyda, bitta bitimga hisob-kitob

- qilgandagi foyda);

#### 8) Birja infratuzilmasi

- asosiy fonlar, jami va o‘rtacha bitta birjaga;
- operatsion zal hajmi (maydoni, kv. m), jihozlangan o‘rinlar soni (“yama”);
- birjaning axborot-hisoblash asbob-uskunalarini bilan ta‘minlanganligi – umuman va birja xalqasining;
- birja xodimlari soni va tarkibi;
- brokerlik (dilerlik, maklerlik) idoralari soni, ularning xodimlari soni;
- birjaning ombor binolari mavjudligi, soni va maydoni (sig‘imi).

Statistik hisob-kitoblar uchun axborot manbasi manba bo‘lib quyidagilar xizmat qiladi: davlat statistika hisobotlari va buxgalteriya hisobi ma‘lumotlari,



hisob-kitob (hisob) palatasi ma'lumotlari, kotirovka palatasi ma'lumotlari (jumladan, kotirovka byulletenlari), brokerlar hisobotlari (agar u birja kengashi tomonidan kiritilgan bo'lsa), birja buyurtmasi bo'yicha bajarilgan maxsus marketing tadqiqotlari (jumladan, kon'yunktura sharhlari va bashoratlar).

Hisob-statistika maqsadlarida namunaviy shartnoma ma'lumotlari (oldi-sotdi hajmi, real va fyuchers tovarni yetkazib berish muddati, joyi va sifati), kafolatli bay puli, bazaviy narx va uning o'zgarish limitlaridan foydalanish mumkin. Brokerlik hisobotida odatda, bitimlar ro'yxatini, jumladan, read tovarli bitim, bitimdan foyda va zararlar ro'yxatini qamrab olgan bajarilgan operatsiyalar bo'yicha oylik hisobotlar kiritiladi.

#### **4.2. Birja narxlari kotirovkasi. Tovar birjasi indekslarini hisoblash usullari**

Aytib o'tilganidek, birja narx harakatlanishida turli tendentsiyalarini muvozanatlash mexanizmi hisoblanadi va narxning keskin o'zgarishini yumshatishga xizmat qiladi. Birjaning barqarorlashtiruvchi bu roli narx kotirovkasi – birja narxlari haqida turli axborotlar vositasida amalga oshiriladi.

Kotirovka ko'p sonli bitimlar narxini umumlashtirishni bir tizimga keltirish natijasida kotirovka komissiyasi tomonidan amalga oshiriladi va natijalar albatta darhol e'lon qilinadi. Narx kotirovkasi birja savdosi qatnashchilari, ko'plab ishlab chiqaruvchilar va birja tashqarisidagi xaridorlar, birjaning faoliyati uchun katta qiziqish uyg'otadi. Birja kotirovkalari uzoq muddat davomida narxlar dinamik qatorini ifodalaydi, bu ulardan bashorat qilish uchun baza sifatida foydalanish imkonini beradi.

Rasmiy kotirovka – birja kuni uchun tovar bo'yicha birja kunining yakuniy bosqichida qayd qilingan narxlarni o'rtachalashtirish natijasida belgilanadigan umumiy narx alohida ahamiyatga ega.

Kotirovka spravochnik ahamiyatidan tashqari katta funktsional ahamiyatga ham ega. Masalan, rasmiy fyuchers kotirovkasi har bir birja kunida har bitta pozitsiya (yetkazib berish oyi) bo'yicha birjada belgilanadigan umumiy narx

sifatida hisob-kitob (kliring) palatasi mijozlar bilan qayta hisob-kitoblar uchun foydalaniladi.

Ishonchli natijalar olish uchun kotirovka komissiyasi belgilangan qoidalarga amal qiladi:

1) Sotuvchilar, xaridorlar va bitimlar narxining ayrim keskin farq qiladigan qiymatlari istisno qilinadi;

2) Barcha tovarlar emas, ular bo'yicha bitimlar sistemik ravishda tuziladigan ayrim muhim tovarlar kotirovka qilinadi. Bunday tovarlar haqida ma'lumotlar birja byulletenining bazasiga kiritiladi. Yangi tovarlarning sistemik paydo bo'lishida ular haqidagi ma'lumotlar ro'yxatga kiritiladi. U yoki bu tovarlar bo'yicha bitimlar uzoq vaqt tuzilmay qolgan hollarda ular ro'yxatdan chiqarib tashlanadi;

3) Kotirovkada hisobga olinadigan partiyadagi tovarlar eng kam hajmi kelishib olinadi;

4) Narxning tovar partiyasiga bog'liqligini eliminatsiyalash uchun ikkita usuldan foydalaniladi: narxlar eng ko'p bitimlar soni amalga oshiriladigan namunaviy hajm uchun beriladi; kotirovka narxi bir nechta turli hajmlar uchun aniqlanadi;

5) Yetkazib berish shartlaridagi farqlar hisobga olinadi, ularga muvofiq partiya qiymatiga tovarni tashish, sug'urtalash, o'rab-qadoqlash va hokazolar yoki kiritiladi yoki kiritilmaydi.

Kotirovka quyidagi axborotlardan iborat bo'ladi: rasmiy kotirovka, sotuvchi (taklif narxi) va xaridorning (talab narxi) maksimal va minimal narxi, kun (davr) narxlari; kun davomidagi birinchi va oxirgi bitimlar narxi (narx keskin o'zgargan oraliq nuqtalar ham ko'rsatilishi mumkin); o'tgan kunlar bilan taqqoslaganda birjaning ochilish va yopilish paytidagi narxlar.

Mos keluvchi rasmiy kotirovka har bir pozitsiya (etkazib berish sanasi) bo'yicha oxirgi savdodan oldingi 30-60 kun davomida qayd qilingan maksimal va minimal narxlarni o'rtachalashtirish yo'li bilan hisob-kitob qilinadi.

Namunaviy (spravochnik) tovar narxi barqaror bo'lmagan bozorda, narx va unga ta'sir etuvchi omillar keng doirada belgilanadi. Namunaviy narx sotish shartlarida namunaviy sotuv hajmida tovar birligi qiymatini aks ettiradi. Bu eng haqiqiy narx, chunki u tasodifiy narx shakllantiruvchi omillar ta'sirini istisno qiladi. Bitimlar soni ko'p bo'lganda namunaviy narx bitimlarning o'rtacha narxsi sifatida aniqlanadi, chunki qatta sonlar qonuni bo'yicha chetga og'ishlar bir-birini qoplaydi. Kam sonli bitimlar bo'yicha namunaviy narx barcha narx shakllantiruvchi omillarni (talab va taklif nisbati, qatnashchilar soni, hisob-kitob shartlari, transport vositasida tashish shartlari), avvalgi birja kuni (davri) namunaviy narxining yangi tuzilgan bitimlar narxiga muvofiqligini hisobga olgan holda chiqarilishi lozim. Zarur axborotlar yo'q bo'lgan hollarda namunaviy narx chiqarilmaydi.

Kotirovka asosida jadval ko'rinishidagi birja byulleteni tuziladi. Barcha narxlar tovar birligi bo'yicha beriladi. Birja kotirovkalari, jumladan, fyuchers kotirovkalari mos keluvchi birjalar, yetakchi gazetalar, birinchi navbatda, ishbilarmonlik nashrlari tomonidan muntazam chop etiladi.

Nashrlar optimal strukturasi quyidagicha: fyuchers kotirovkalari, real tovar narxi va barcha asosiy tovarlarga opsiyonlar kotirovkalari keltiriladi. Birja kotirovkalarining birinchi grafasida tovar yetkazib berish yoki olish mumkin bo'lgan uchta oy; ikkinchi grafada – birja ochilishidagi narx; uchinchi grafada – kun davomida ro'yxatga olingan maksimal kotirovka; to'rtinchi grafada – minimal kotirovka; beshinchi grafada – birjada hisob-kitob uchun foydalaniladigan narx (qoidaga ko'ra, birja yopilishidagi narx), kun davomida narx o'zgarishi, bunda "+" belgisi kotirovkaning o'sishini, "-" belgisi esa – pasayishini anglatadi; yettinchi va sakkizinchi grafada shu yetkazib berish muddatida tovarni kotirovka qilish paytidagi maksimal va minimal narx qiymati ko'rsatkichlari; to'qqizinchi grafada – ochilgan shartnomalar soni ko'rsatiladi. Grafalar ostida alohida satrda kun davomida bitimlar taxminiy soni va barcha yetkazib berish muddatlari bo'yicha ochilgan shartnomalar soni keltiriladi.

Narx kotirovkasidan tashqari birjada maxsus ekranda va monitorlarda ushbu birja kuni uchun yakuniy bo‘lmagan joriy narx axboroti muntazam chiqarilib turadi. Axborot mazmuni, masalan, quyidagicha bo‘lishi mumkin: tovarlar har bir turi va barcha shartnomalar bo‘yicha uchta oxirgi bitim; birja ochilgan paytdagi narxlar, fyuchers bitimlarining maksimal va minimal narxlari; birjaning ochilishi va yopilishidagi narxlar farqi (agar mavjud bo‘lsa); birja operatsiyalari to‘xtatilgan va tiklanganda narx diapazoni (agar uzoq muddatli savdolarida to‘xtatib turish o‘ringa ega bo‘lgan bo‘lsa); o‘tgan kundagi narxlar bilan taqqoslaganda yakuniy narx o‘zgarishi; joriy yuqori va past narx tebranishlari.

Narx darajalari birjalarda standartlashtirilgan. Punkt deb nomlanadigan minimal narx o‘zgarishi AQSHda don uchun 1 bushelga 0,25 sent, benzin uchun – 1 gallonga 0,01 sent, neft uchun – 1 barrelga 1 sent va h.k. belgilangan.

Birja indeksleri birjaning ishbilarmonlik faolligini tahlil qilishda foydalaniladi.

Birjaning ishbilarmonlik faolligi indekslariga quyidagilar kiradi: sotish va soti olishga buyurtmalar soni indeksleri, buyurtmalar o‘rtacha hajmi indeksleri, ulgurji tovaraylanma indeksleri, birja narxlari indeksleri.

Ulgurji tovaraylanma birja indeksleri quyidagicha hisob-kitob qilinadi:

- 1) alohida tovar, jumladan, uning assortiment turlari bo‘yicha;
- 2) birjada sotilgan barcha tovarlar bo‘yicha.

Birja stavkasi indeksi alohida chiqariladi. Alohida assortiment tovarini sotish indeksi o‘rganilayotgan davrdagi tovar sotuvi hajmini ( $q_t$ ) bundan oldingi davrdagi sotuv hajmiga ( $q_\tau$ ) natural birlikdagi nisbati sifatida hisob-kitob qilinadi:

$$i = q_t / q_\tau, \quad (1)$$

bunda bazis davrdan keyingi har bir davr uchun indekslarni ko‘paytirib, istlagan bazis davrga sotuv dinamikasini o‘lchash mumkin. Faqat vaqt kesimlari (davrlari) taqqoslanishini ta‘minlash talab qilinadi, xolos. Agar bir xil bo‘lmagan vaqt orliqlari uchun indekslar hisob-kitob qilinadigan bo‘lsa, o‘rtacha kunlik (o‘n kunlik, oylik va h.k.) indeksni aniqlash mumkin. Buning uchun o‘rtacha geometrik formula qo‘llanadi:

$$i = i_{(n+1)} \text{ davr uchun} \quad (2)$$

butun tovar uchun, jumladan, uning barcha turlari va navlari uchun ikki xil indekslar tuziladi:

- miqdoriy indeks: barcha tur va navdagi tovarlar soni rag'batlantiriladi (joriy davrda --t ; bazis davrda -  $\tau$ ):

$$I_q = \sum q_t / \sum q_\tau, \quad (3)$$

- qiymat indeksi: rag'batlantirishdan oldin barcha tur va navdagi tovar hajmi o'zgarish narxlar ( $p_H$ ) bo'yicha o'lchanadi (taqqoslanadi). O'zgarish narx sifatida odatda davr boshidagi narxlar yoki eng barqaror davr narxlari olinadi:

$$I_q = \sum q_t p_H / \sum q_\tau p_H, \quad (4)$$

Bu indeksning kamchiligi shundaki, u assortiment o'zgarishlari (masalan, bir xil tovar sonida qiymat tovarlar ulushining o'sishi qiymatning o'sishin beradi) hisobiga tovar qiymatining o'zgarini yashiradi. Assortiment o'zgarishlarining ta'sirini qiymat dinamikasiga assortiment strukturasi o'zgarishlarining ta'sirini aks ettiradigan assortiment o'zgarishlari indeksi yordamida aniqlash mumkin:

$$I_{acc} = (\sum q_t p_H / \sum q_\tau p_H) / (\sum q_t / \sum q_\tau) = \sum p_H q_t / \sum p_H q_\tau \quad (5)$$

bu yerda q – butun assortiment guruhi bo'yicha muayyan assortiment turning ulushi.

Ishbilarmonlik faolligining eng muhim ko'rsatkichi tovar birjasining muhim ko'rsatkichi hisoblanadi. Fond birjasida bunday indekslar aksiyalar narxi dinamikasini tahlil qilish uchun ko'proq tarqalgan. Tovar birjasida ham narxlar indeksini hisob-kitob qilish maqsadga muvofiq. Ushbu kotirovkalar foydalaniladi. Faqat amaldagi sotuv narxi kiritiladi.

Real tovarlar uchun real vazni hisobga olgan holda narx indeksi tuziladi. Fyuchers shartnomalari narxi uchun o'lchanmagan gnarx indeksleri qo'llanadi.

Bitta turdagi tovarning narx indeksi – oddiy individual narx indeksi:

$$i_p = p_t / p_\tau, \quad (6)$$

bu yerda t keyingi davrga,  $\tau$  esa – oldingi davrga mansub.

Bitta nomdagi tovarning bir necha xil turlari bo'yicha narx indeksi o'tacha narxlar indeksini ifodalaydi:

$$i_p = p_t / p_\tau, \quad (7)$$

bu yerda  $p_t, p_\tau$  - davr uchun o'rtacha narxlar.

Narxlar umumiy indeksida, ya'ni barcha tovarlar bo'yicha narx indeksida vazn sifatida yoki tanlab olingan davrda har bir tovar turining soni ( $q_T$ ) yoki sotish hajmidagi qiymat ulushlari ( $\partial_t$ ) foydalanilishi mumkin. birinchi holatda indeks quyidagi ko'rishiga ega bo'ladi:

$$I_p = \sum p_t q_T / \sum p_\tau q_T \quad (8)$$

Keyingi holatda vazn yoki  $t$  davrga yoki  $\tau$  davrga mansub bo'lishi lozim. Indekslar quyidagicha bo'ladi:

$$I_p = \sum i_p - \partial_t \quad (9)$$

$$I_p = 1 / \sum \partial_t / i_p, \quad (10)$$

bu yerda  $i_p$  – har bir tovar turi uchun alohida individual indekslar.

### **4.3. Birja konyunkturasini tahlil qilish usullari**

Birja konyunkturasi – vaqt davridagi sanada birja bozoridagi vaziyat. Uning asosiy belgilari: bozorning muvozanatlanganligi (talab va taklif nisbati), narx daradasining barqarorlik darajasi va tendentsiyalari, bitimlar soni va sotuv hajmi. Boshqa ko'rsatkichlar ham ko'rib chiqiladi.

Ulgurji bozorning shakllanishida tovar birjasining roli bir xil nomdagi tovarlar yetkazib berishda birja aylanmasining ulushi bilan tavsiflanadi. Tovar birjasining muhim tavsifnomasi deb real tovarni yetkazib berish bilan yakunlanadigan bitimlar ulushini hisoblash mumkin. Ma'lumki, muddatli bitimlar va fyuchersli bitimlar doim ham tovarni yetkazib berish bilan tugamaydi. Real tovarni yetkazib berishda birja ulgurji korxonalar funksiyalarini bajaradi. Tovar yetkazib berilmaganda birja xedjlash orqali kassa bitimlari va muddatli bitimlarda narxlarning o'zaro aloqalari natijasida narx barqarorlashtirishni ta'minlagan holda asl birja funksiyalarini bajaradi. Xorijiy birjalarda real ta'minot 1–2%dan oshmaydi.

Birja narxlari tahlili – birja konyunkturasi kompleksli tahlilining eng muhim tomonlaridan biri. Agar bozor konyunkturasini tavsiflash uchun narx dinamikasi (o'sish, pasayish, doimiylik) haqida joriy, juda cheklangan axborot

talab qilinsa, birja bozori qatnashchilari tahlil va amaliy qarorlar qabul qilish uchun keyingi harakatlarni oldindan ko'ra bilishga intiladi. Ular amalga oshiradigan tijorat faoliyati samaradorligi qabul qilinadigan qarorlarning to'g'riligiga bog'liq bo'ladi. Bu ayniqsa, birja o'yinchilari (sotib olish va sotish narxi o'tasidagi farqdan daromad oladigan chayqovchilar) uchun xarakterli.

Narx dinamikasini bashorat qilish uchun fyuchers shartnomalar bozorida 2 xil tahlil usuli: fundamental va amaliy (yoki texnik) usul qo'llanadi. Har bir usulning o'z tarafdorlari bor, biroq qupchilik tijoratchilar ularni birgalikda qo'llaydilar. Fundamental tahlil quyidagi tamoyilga muvofiq birjadan tashqari axborotdan keng foydalanishga asoslanadi: tovar taklifini pasaytiradigan yoki talabni oshiradigan har qanday iqtisodiy omil narxning o'sishiga olib keladi yoki aksincha, tovarga taklifni oshiradigan yoki talabni kamaytiradigan har qanday omil qoidaga ko'ra, narxning pasayishiga olib keladi. Shuning asosida o'tmishdagi tajribadan kelib chiqib, ushbu talab va taklif nisbatiga mos keladigan narx bashorat qilinadi. Narxni bashorat qilishda foydalaniladigan asosiy ko'rsatkichlar ilgarilovchi, yo'ldosh va kechikkan ko'rsatkichlarga taqsimlanadi.

Iqtisodiyotning Yaqin oylardagi holatini tavsiflaydigan ilgarilovchi ko'rsatkichlar qatoriga quyidagilar kiradi: ish xaftasining o'rtacha uzunligi, ishlab chiqarishning yuklanganligi, iste'mol tovarlariga yangi buyurtmalar hajmi, kelajakdagi tovar yetkazib berishning kechikishi, yangi biznesni tashkil qilish, turar-joy uylari kutilayotgan qurilish hajmi, tovar zaxiralarining o'zgarishi, yetakchi kompaniyalarning aksiyalar darajasi, fond indekslari darajasi, pul taklifi va h.k. Yo'ldosh va kechikkan ko'rsatkichlar uzoq muddatli davrga bashorat imkoniyatari kamroq bo'sada, ulardan ko'ra ishonchliroq hisoblanadi. Har oylik yo'ldosh va kechikkan ko'rsatkichlar qatoriga quyidagilar kiradi: ishsizlik darajasi, tashqi savdo saldosi, mamlakat ichkarisida avtomobillar sotish hajmi, chakana tovaraylanma hajmi, ishlab chiqaruvchining narxlar indeksi (xomashyo narxining o'zgarishini hisobga olib), tovar-ishlab chiqarish zaxiralarining o'zgarishi, turar-joy ishlab chiqarish hajmi, shaxsiy daromadlar, yalpi milliy mahsulot, iste'mol narxlari indeksi.

Fundamental tahlilni qo'llash iqtisodiy modelni tuzishga asoslanadi. Bu iqtisodiy modellarning murakkablik keng doirada o'lchanadi – tovar narxini bir nechta asosiy statistik ko'rsatkichlar bilan bog'laydigan oddiy tenglamadan to minglab o'zgaruvchilarga ega kompleksli modellargacha.

Amaliy tahlil narx dinamik qatorlarini tadqiq etish va ayrim ko'rsatkichlarga asoslanadi (masalan, savdo hajmi, tuzilgan va bekor qilingan bitimlar soni). Amaliy tahlil usullari qatoriga grafik va statistik usullar kiradi.

Grafik usullar yaqqoligi bilan ajralib turadi. Eng tarqalgan grafiklarga ustunli diagrammalar, chartlar (ingl. shart – diagramma), o'rtacha miqdorlar grafiklari, nuqtai-figurali grafiklar kiradi.

Chartlar seriyasini tasvirlashda vertikal o'q narxni, gorizonttal o'q esa – vaqtni ko'rsatadi. Kundalik grafiklarda har bitta savdo kuni Shu kunning eng yuqori va eng quyi narxini birlashtiruvchi vertikal chiziq bilan ifodalangan. Ushbu kun uchun birja yopilgan vaqtdagi narxni vertikal chart bilan kesishadigan gorizonttal chiziqcha (shtrix) ko'rsatadi. Tadqiqot turiga qarab, ayrim grafiklarda birja ochilgan soatdagi narxlar chartdan chap tomondagi shtrix bilan, birja yopilgan soatdagi narx esa – o'g tomondagi shtrix bilan belgilanadi. Keyingi kunlardanhar biri narxi grafikka undan oldingi kunning grafik tasviridan chapga kiritiladi. Agar xaftada bayram kuni bor bo'sa, mos keluvchi chiziq grafikda tushirib qoldiriladi.

Ichki kun bu – keyingi kunning narx diapazoni undan oldingi kun doirasida bo'lgan kundir. Bu kunda yopilish narxi jiddiy ko'rib chiqilmaydi. Narxlarning bu diapazondan qanday chiqishini kuzatish lozim. Bozor qatnashchisi keyingi kunlarda narx doirasining qaysi tomonidan chiqishiga qarab sotib oladi yoki sotadi.

Tashqi kun ichki kunning aksidir. Bu holatda birja yopilgan vaqtdagi narxga katta ahamiyat qaratiladiyu

Qarama-qarshi yopilish narxi bu – narxlar dastlab bundan oldingi savdo kuni bilan bir xil yo'nalishda borgan, biroq birja yopilishida narx harakati o'zgarmagan vaziyatdir. Narx dinamikasining bunday turi narx tendentsiyasining tugash ehtimolidan ogohlantiruvchi muhim belgi hisoblanadi.



Narxlarning asosiy qaytishi tashqi kun va qarama-qarshi yopilish narxi variantlarini uyg'unlashtiradi. Qarama-qarshi narx variantining asosiy farqi Shundaki, ochiish narxi ham, yopilish narxi ham bundan oldingi kunning narx doirasidan chetda bo'ladi. Narxlarning asosiy qaytishi, ayniqsa, xafalik diagrammada, tendentsiyaning yakunlanishidan darak beruvchi belgi sifatida qabul qilinadi. Amaliy usuldan foydalanuvchi ko'plab savdogarlar, garchi bundan holat atigi bitta kuzatilsada, bozordagi o'z pozitsiyalarini qarama-qarshi tomonga, ya'ni sotuvni xaridga va aksincha o'zgartiradi.

Xulosa qilib aytganda, birja statistikasining muayyan vazifalari quydagilardan iborat:

- birjalar mavjudligi va birja faoliyati haqida axborot to'plash va qayta ishlash;
- muayyan sana va davrda birja bozorining ahvolini baholash;
- birja savdosi faoliyatini aniqlash, tala va taklifni, ularning nisbatini baholash;
- birjada ishbilarmonlik faolligini baholash;
- birja tovaraylanmasini, uning hajmini, struktura va dinamikasini, baholash va tahlil qilish, tovar birjalarining tovarlar ulgurji bozoridagi rolini tavsiflash;
- real tovar bilan bitimlar va muddatli bitimlar nisbatini tahlil qilish;
- birja narxlari dinamikasi va o'zgaruvchanlik darajasini, ularning mavsumiyligi, davriyligini taxlil qilish, birja narxlarini bashorat qilish;
- birja savdosining tijorat natijalarini baholash va tahlil qilish;
- birja savdosi infratuzilmasining holati va rivojlanish tavsifi.

Kotirovka quyidagi axborotlardan iborat bo'ladi: rasmiy kotirovka, sotuvchi (taklif narxi) va xaridorning (talab narxi) maksimal va minimal narxi, kun (davr) narxlari; kun davomidagi birinchi va oxirgi bitimlar narxi (narx keskin o'zgargan oraliq nuqtalar ham ko'rsatilishi mumkin); o'tgan kunlar bilan taqqoslaganda birjaning ochilish va yopilish paytidagi narxlar.

Mos keluvchi rasmiy kotirovka har bir pozitsiya (yetkazib berish sanasi) bo'yicha oxirgi savdodan oldingi 30-60 kun davomida qayd qilingan maksimal va minimal narxlarni o'rtachalashtirish yo'li bilan hisob-kitob qilinadi.

Birja indeksleri birjaning ishbilarmonlik faolligini tahlil qilishda foydalaniladi. Birjaning ishbilarmonlik faolligi indekslariga quyidagilar kiradi: sotish va soti olishga buyurtmalar soni indeksleri, buyurtmalar o'rtacha hajmi indeksleri, ulgurji tovaraylanma indeksleri, birja narxlari indeksleri.

### *Nazorat savollari*

1. Axborot-tahliliy ta'minot nimani ifodalaydi?
2. Birja statistikasining vazifalari qaysilar?
3. Birja statistikasining ko'rsatkichlar tizimi tarkibiy qismlarini sanab bering.
4. Birja statistikasining qaysi ko'rsatkichlari xedjlanishi lozim?
5. Birja statistikasining qaysi ko'rsatkichlari birja infratuzilmasiga mansub?
6. Statistik ko'rsatkichlarni hisob-kitob qilish uchun qaysi axborot manbalari mavjud?
7. Birja narxlari kotirovkasi nima?
8. Kotirovka komissiyasi qanday qoidalarga amal qiladi?
9. Kotirovka qanday axborotdan iborat?
10. Nashrlar optimal strukturasi tavsiflang?
11. Ulgurji tovaraylanma birja indeksleri qanday hisob-kitob qilinadi?
12. Tovar uchun qaysi indeks turlari mavjud?
13. Birja kon'yunkturasi nima?
14. Ulgurji bozorning shakllanishida tovar birjasining rolini tavsiflang.
15. Eng tarqalgan grafiklar qaysilar?

## **5 BOB. BIRJALARNING TASHKIL QILINISHI VA ASOSIY FAOLIYAT MEXANIZMI**

### **5.1. Zamonaviy moliya bozori va birjalarning moliya bozoridagi faoliyatini tashkil qilish**

Bizning keyingi yillarda eksport sohasida qo‘lga kiritgan yutuqlarimiz, avvalo, mamlakatimiz iqtisodiyotini tubdan tarkibiy o‘zgartirish va diversifikatsiya qilish, qisqa muddatda biz uchun mutlaqo yangi, lokomotiv rolini bajaradigan tarmoqlarni barpo etish, ishlab chiqarishni modernizatsiya qilish, texnik va texnologik yangilash dasturlarini amalga oshirish, zamonaviy bozor infratuzilmasini shakllantirish borasida o‘z vaqtida boshlangan, chuqur o‘ylangan va uzoq istiqbolga mo‘ljallangan ishlarimizning natijasidir.

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 xossalari va xususiyatlarini, uni tashkiliy asoslarini, undagi jarayonlar va qonuniyatlarni iqtisodiyot bilan bog‘liqligini chuqurroq ochib berishga va tushunishga xizmat qiladi.

Yuqorida aytilganlardan kelib chiqqan holda moliya bozorini quyidagi belgilar asosida tasniflash va tavsiflash mumkin.

- 1) Tarkibi bo‘yicha:
  - QMAB – qisqa muddatli (1 yilgacha) monetizatsiyalashgan moliyaviy aktivlar (qimmatli qog‘ozlardan tashqari) bozori;
  - UMAB – o‘rta (1-5 yilgacha) va uzoq (5 yildan ortiq, odatda 30 yilgacha) muddatli monetizatsiyalashgan moliyaviy aktivlar bozori;
  - QMQB – QMABga mos qisqa muddatli qimmatli qog‘ozlarning birjadan tashqari bozori;
  - UMQB – UMABga mos o‘rta va uzoq muddatli qimmatli qog‘ozlarning birjadan tashqari bozori;
  - BB – qimmatli qog‘ozlarning birja bozori.

Ta'kidlash joizki, moliya bozorining QMAB va UMAB qismlarida moliya institutlariga oid pul, valyuta, kredit vositalari va sug'urta instrumentlar muomalada bo'ladi.

2) Segmentlari bo'yicha:

- pul-kredit (bank va boshqa kredit, lizing 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.

3) Muddatligi bo'yicha:

- qisqa muddatli operatsiyalar bozori (1 yilgacha);
- o'rta muddatli operatsiyalar (1 yildan 5 yilgacha);
- uzoq muddatli operatsiyalar (5 yildan ortiq, odatda to 30 yilgacha).

4) Moliyaviy instrumentlarning emitentlari bo'yicha:

- davlatning (Markaziy bank, moliya vazirligi, g'azna kabilar) moliyaviy instrumentlari bozori;
- mahalliy xokimiyat organlarining (munitsipalitet, meriya, xokimiyat) moliyaviy instrumentlari;
- korporativ moliyaviy instrumentlar (kompaniyalar, firmalarniki);
- moliya institutlarining (banklar, sug'urta va kredit tashkilotlari, investitsiya institutlari, fondlar) moliyaviy instrumentlari;
- lotereya o'yinlari instrumentlari (bular moliyaviy instrumentlar bo'lib, qimmatli qog'ozlar hisoblanmaydi).

5) Tartiblashtirish (muvoqlashtirish va nazorat qilish) usuli bo'yicha:

- tartiblashgan bozor;
- tartiblashmagan (yoki "ko'cha") bozor.

Ta'kidlash joizki, ularning har birida ham barcha operatsiyalar qonuniy tarzda reglamentlashtirilgan va me'yorlashtirilgan bo'ladi.

6) Qatnashchilarning manfaatlarini ta'minlanganligi xarakter bo'yicha:

- emitentlarning manfaatlariga yo'naltirilgan bozor;

- investorlar manfaatlariga yo'naltirilgan bozor;
- professional institutlar manfaatlariga yo'naltirilgan bozor.

7) Moliyaviy instrumentlarni etkazish xarakteri bo'yicha:

- spot (kassaviy) bozori, unda haridor va sotuvchi o'rtasidagi o'zaro hisob-kitob 1-3 kun ichida to'g'ridan to'g'ri (ya'ni "to'lov asosida etkazish" tamoyili asosida) amalga oshiriladi;

- muddatli bozor, unda hisob-kitob operatsiyasi shartnomada (odatda, derivativlarning parametrlari bo'yicha) belgilangan muddatda bajariladi.

8) Masshtabi bo'yicha:

- milliy bozor (mamlakat ichida faoliyat ko'rsatuvchi);
- regional (hududiy, territorial) bozor (masalan, evrobozor, EvrAzES bozori);

- moliyaviy globallashgan jahon (xalqaro) bozori.

9) Tovar xususiyati bo'yicha:

- pul va pul asosli instrumentlar (valyutlar, SDR, ssduda, kredit, bank kartochkalari, lotereyalar va h.k.) bozori;

- sug'urta instrumentlari (polislar) bozori;

- bazaviy qimmatli qog'ozlar (aksiya va obligatsiyalar, sertifikatlar va h.k.), ya'ni ulush va qarz munosabatlariga asoslangan qog'ozlar, bozori;

- qimmatli qog'ozlarning hosilalari (derivativlar: opsiyon, fyuchers, svop, forward, depozitar tilhatlar, depozitar aksiyalar) bozori.

10) Infratuzilma bo'yicha:

- funksional tuzilmasi, bozorni (segmentlari, turlarini) o'z funksiyalarini bajarishi;

- institutsional (operatsion) tuzilmasi, bozor qatnashchilarining faoliyat turlarini amalga oshirishi.

11) Moliya bozorinin eng katta segmenti bo'lgan qimmatli qog'ozlar bozorini yuqoridagi belgilarga qo'shimcha tarzda quyidagicha tasniflash mumkin.

11.1. Turi bo'yicha:

- birlamchi bozor, unda, odatda, bir yil ichida emissiya qilingan qog'ozlar emitent tomonidan to'g'ridan to'g'ri yoki vositachi yordamida birinchi investorlar o'rtasida belgilangan tartibda va shartlarda joylashtiriladi;

- ikkilamchi (spekulyativ) bozor, unda qog'ozlar cheklanmagan muddat ichida investorlar o'rtasida cheklanmagan marotaba bozor kon'yunkturasiga bog'liq holda qayta-qayta oldi-sotisi amalga oshiriladi.

#### 11.2. Qatnashish xuquqini cheklanganligi bo'yicha:

- oldindan belgilangan qatnashchilar va (yoki) qimmatli qog'ozlarga ruhsat berilgan bozor;

- ochiq bozor, unda qatnashchilar ishtirokiga va qimmatli qog'ozlar turlariga hech qanday cheklashlar qo'yilmaydi.

#### 11.3. Hizmat ko'rsatish hususiyati bo'yicha:

- QMABga hizmat ko'rsatuvchi qimmatli qog'ozlar bozori;

- UMABga hizmat ko'rsatuvchi qimmatli qog'ozlar bozori.

#### 11.4. Davomiyligi bo'yicha:

- ma'lum bir davrlarda chaqiriladigan bozorlar (call markets);

- uzluksiz faoliyat ko'rsatuvchi bozorlar (continuous markets).

#### 11.5. Kategoriyasi bo'yicha:

- uchinchi bozor (third market), unda birja listingiga kirililgan qimmatli qog'ozlar belgilanmagan vaqtda birjada yoki birjadan tashqari savdoda oldi-sotti qilinadi;

- to'rtinchi bozor (fourth market), unda institutsional investorlar qimmatli qog'ozlarni birjasiz va vositachilarsiz o'zaro to'g'ridan to'g'ri savdosini amalga oshiradilar. AQShda bunday bozor kompyuterlashtirilgan, masalan, POSIT i Crossing Network savdo tizimlari yordamida.

#### 11.6. Savdo maqsadlari bo'yicha:

- "Buqalar" bozori, unda vositachilar qimmatli qog'ozlar kursini birjada ruhsat etilgan doirada oshirilishi hisobiga spekulyativ o'yinni amalga oshiradilar;

- "Ayiqlar" bozori, unda vositachilar qimmatli qog'ozlar kursini birjada ruhsat etilgan doirada pasaytirish hisobiga spekulyativ o'yinni amalga oshiradilar;

- “Quyonglar” bozori (“Ko‘cha bozori” ham deb yuritiladi), unda yuqori riskli birja listingiga kiritilmagan qimmatli qog‘ozlar bilan bog‘liq birjadan tashqari operatsiyalar bajariladi.

11.7. Qimmatli qog‘ozlar bozori qimmatli qog‘ozlarning har bir turi bo‘yicha ham alohida tasniflanishi mumkin.

Ta‘kidlash joizki, ushbu tasnif shartlidir, nihoyasiga yetmagan, chunki moliya bozorining uzluksiz rivojlanishi munosabati bilan bu tasnif to‘ldiriladi va takomillashtiriladi.

Birja operatsiyalari sotuvchi va xaridorlarning o‘zi emas, balki birja vositachilari - brokerlar va dilerlar tomonidan amalga oshiriladi. Brokerlar asosan bitimlarni mijozlar nomidan va ularning hisobiga amalga oshirib, buning uchun komission to‘lovlar oladi. Dilerlar bitimlarni mijozlarning topshirig‘i bo‘yicha, biroq o‘zining nomidan va o‘zining hisbiga amalga oshiradi. Dilerlar tovarni mulk qilib sotib oladi va uni sotib olgan narxdan qimmatroq sotishdan manfaatdor bo‘ladi. Vositachi (broker, diler) mijozdan sotish yoki sotib olishga topshiriq (buyruq) oladi, u uchta ko‘rsatkichni qamrab oladi: tovar soni (namunaviy shartnomalar soni), yetkazib berish muddati, narx. Mijozlar bilan hisob-kitoblar bevosita yoki birjaning hisob-kitob palatasi orqali amalga oshiriladi. Brokerlar va boshqa vositachilar birjaga har bir bitimdan belgilangan foiz to‘laydi.

Birjaning o‘zi notijorat tashkilot, biroq uning a‘zolari tijorat bilan shug‘ullanishi mumkin. Qoidaga ko‘ra, birja - aksiyadorik Jamiyati bo‘lib, aksiyadorlar yig‘ilishi oldida javob beradigan birja kengashi (direktorlar kengashi) tomonidan boshqariladi. Birja a‘zolarining ikki xil tofasi ajratib ko‘rsatiladi: to‘liq va noto‘liq a‘zolar. To‘liq a‘zolar birjaning barcha sektsiyalarida birja savdolarida hech qanday cheklovsiz ishtirok etish huquqiga ega. Birja a‘zosi operatsion zalda vositachilar ishtirokisiz bitimlarni mustaqil tuzish huquqini beradigan o‘ringa ega bo‘ladi. Birja a‘zosi belgilangan qoidalarga muvofiq o‘z joyini ijaraga berish huquqiga ega.

Birjaning operatsion zali axborot va hisob vositalari, maxsus aloqa bilan jihozlanadi. Bitimlar tuziladigan Joy birja xalqasi (pol), shuningdek, ring, yama (pit) deb ham ataladi, chunki u zal sathidan 1-1,5 sm pastda Joylashadi. Birja a'zosining Joyi bu - telefon, teleks va telefaks aloqasi ibalan jihozlangan, birjaning elektron- axborot tablosiga chiqadigan kompyuterli stolcha, kabina, taqa (rasta turi). Har bir o'rin o'z raqamiga ega.

Broker taklifini qabul qilgan birinchi mijoz, keyingi takliflardan qat'iy nazar, bitim tuzgan hisoblanadi. Agar tovar xarid qilishga bir nechta xaridor da'vogarlik qilayotgan bo'lsa, ular o'rtasida kimoshdi savdosi tamoyilida savdo o'tkaziladi. Agar sotuvchi narxi xaridor narxidan ortiq bo'lsa, boshqa takliflar bo'lmagan taqdirda bitim sotuvchi va xaridor bir-biriga yon bosib narxni tenglashtirgan holda o'ringa ega bo'ladi.

Shartnomalarni rasmiylashtirish kunning oxirida yoki keyingi kunning tongidan kechikmasdan amalga oshiriladi. Birja operatorlari bitim yakunlangandan keyin og'zaki shaklda 30 daqiqa ichida bu haqida hisob-kitob palatasini ogohlantirishi zarur. Broker mijozga bitim tuzilganligi haqida axborotni berishi zarur.

Shartnomalarning asosiy shartlarini standartlashtirish bitim tuzishni soddalashtirishga xizmat qiladi.

Ayrim birjalarda, ayniqsa qishloq xo'jalik mahsulotlari birjalarida minimal talablarga javob beradigan yoki mamlakatning birja qonunlarida ko'rsatilgan istalgan tovar yetkazib berilishi mumkin. Boshqa qator birjalarda, avvalo, rangli va qimmatbaho metall birjasida, tovar markasi oldindan ro'yxatga olinishi lozim.

Sifatdan tashqari, birja shartnomalarida boshqa ko'plab shartlar ham birxillashtirilgan. Bunday shartnomalar namunaviy shartnoma deb ataladi, masalan, fyuchers birjalarda savdo faqat lot deb ataladigan partiyalarda amalga oshiriladi. Bunda yuzaga kelgan o'lcham birliklaridan foydalaniladi.

Aylanmani faollashtirish, savdogarlar maksimal sonini jalb etish uchun birjalar tovarlarning faqat pozitsiya deb ataladigan belgilangan oylarda yetkazib beriladigan tarzda tashkil qilishga harakat qiladilar.



Har bir bozor uchun asosan mavsumiylik bilan bog'liq tala va taklifning faollashuv davri xarakterli, masalan, qishloq xo'jalik mahsulotlarida bu hosilni yig'ib olish bilan bog'liq. Mos ravishda, tovarni muddati belgilangan va shu oyda tugaydigan shartnomalar bo'yicha yetkazib berish ruxsat etilgan oylar belgilanadi.

Birjalarda tovarlar bir vaqtning o'zida bir nechta yetkazib berish muddatida (oy) sotiladi (mos ravishda, kotirovka qilinadi) va xatoga yo'l qo'ymaslik uchun ularning har birini aniq belgilab olish talab qilinadi.

Tovarni yetkazib berish joyi birja shartnomalarini bir xillashtirishning muhim elementi hisoblanadi. Birjalar sotuvchilarga tovarni faqat birja qoidalarida ko'rsatib qo'yilgan belgilangan joylarga keltirishga ruxsat beradi. Bu omborlar, elevatorlar, birja bilan maxsus kelishuvga ega belgilangan talablarga javob beradigan banklar bo'lishi mumkin. Ular birjaga yaqin joyda yoki boshqa Joylarda, hatto jahon savdo talablariga javob beradigan va ehtiyojlarni qondira oladigan tarzda boshqa mamlakatda joylashishi mumkin.

Ayrim birja qo'mitalari (palatalar) birja faoliyati haqidagi axborotni shakllantirishga bevosita aloqasi bor. Xususan, hisob-kitob palatasi (ayrim birjalarda kliring palatasi) barcha jumladan, muddtli bitimlarni ro'yxatga oladi, mijozlar va birja turli to'lov va hisob-kitoblarni amalga oshiradi. Nazorat qo'mitasi birjado ishbirmonlik faolligini kuzatib boradi. U real tovar yetkazib berishining borishini nazorat qiladi, birja shartnomalarining ayrim firmalar qo'lida muassamlashuvini kuzatib boradi, sunhiy taqchillikka va rax bilan o'ynashga qarshi kurashadi. Kotirovka qo'mitasi narxlarni qayd qiladi, ularni bashorat va tahlil qiladi, narxlarni ehlon qiladi. Qator birjalar tarkibida statistika qo'mitasi bo'lib, u hisob-kitoblarni, xususan, indekslarni tahminlaydi.

Barcha xorijiy mamlakatlarda birja faoliyati bank va pul tizimi bilan birgalikda davlat tomonidan tartibga solish obhekti hisoblanadi. Bu tasodifiy emas. Bozor iqtisodiyotida tadbirkorlik faoliyatiga davlatning to'g'ridan-to'g'ri aralashuvi bo'lmagan hollarda aynan birjalar bozorga tahsir etishning bilvosita, lekin jiddiy tahsir vositasi hisoblanadi.

Birjada kam sonli tovarlar kotirovka qilinishiga qaramay, ularning ko'p qismi strategik xarakterga ega. shu sababli birjada erkin narx shakllanishi sharoitlarida u yoki bu tovar bozorining harakatini aks ettiradigan narxlar mamlakat iqtisodiyoti ahvolidan o'ziga xos indikator bo'lib xizmat qiladi.

Bugungi kunda ko'plab yirik tovar birjalari o'tasida axborot aloqalari yo'lga qo'yilgan. Bu narxlarning tekislanishi va umumiy jahon bozorining shakllanishiga xizmat qiladi.

Tovar birjasi savdo bitimlari tuzish bo'yicha vositachilik xizmatlari ko'rsatish; tovar savdosini tartibga keltirish; savdo operatsiyalarini tartibga solish va savdo mojarolarini hal qilish; narx haqidagi, ishlab chiqarishning ahvoli va narxga tahsir etuvchi boshqa omillar haqidagi ma'lumotlar to'plash va e'lon qilish uchun o'z xarajatlarini o'zi qoplash asosida faoliyat ko'rsatadigan tashkilotdir. Tovar birjasida bitimlar predmeti tovar va uni yetkazib berish bo'yicha shartnomalar hisoblanadi.

## **5.2. Birjalarning moliya bozoridagi funksiyalari**

Birjaning quyidagi asosiy funksiyalari ajratib ko'rsatiladi:

1) Birja mexanizmi yordamida xomashyo bozorini tashkil qilish:

Avvalo, birja bozorda undan foydalanish bilan to'g'ridan-to'g'ri bog'liq bo'lmagan talabni tahminlaydi. Birja talabi va taklifini birja vakillari - birja chayqovchilari amalga oshiradi. Birja savdosi mavjud narxlarda na taqchillik, na tovarning omborda to'planib qolishi ro'y bermaydigan imkoniyatni tahminlaydi;

Birjada tovarning o'zini emas, unga mulk maqomi yoki tovarni yetkazib berish uchun shartnoma muomalada bo'ladi. Zamonaviy tovar birjasi bu real tovar tahminoti kichik miqdorda bo'lgan holda tovarni yetkazib berish shartnomalari bozori. Birja, tovarlar katta hajmini harakatini bog'lab o'tirmasdan, talab va taklifni tenglashtiradi;

2) Birja narxlarini aniqlash va tartibga solish.

Birja birja tovarlarining barcha turlari narxini aniqlash va tartibga solishda ishtirok etadi, birjada talab va taklifning mujassamlashuvi, katta sonli bitimlar tuzilishi bozordan tashqari omillarning narxga tahsir etishiga yo'l qo'ymaydi, uni

real talab va taklifga maksimal darajada yaqinlashtiradi. Birja narxi birjaning muhim funksiyasi sifatida ko'rib chiqiladigan kotirovka Jarayonida aniqlanadi. Kotirovka deganda birjada har bir ish kunida narxlarni qayd qilish, qimmatli qog'ozlar yoki valyuta kursini, birja tovarlari narxini ro'yxatga olish tushuniladi.

Narx kotirovkasi bu birja narxlarini birja qoidalari bo'yicha ro'yxatga olish va ehlon qilishdir. Bu funksiya batafsilroq quyida ko'rib chiqiladi.

Bundan bozorni tashkil qilishning tarkibiy qismlaridan yana biri - narx barqarorlashuvi ko'rinib turadi: Real talab va real taklifning mos kelmasligi tufayli vujudga kelgan narx tebranishlari moslashuvchanligi past bo'lib, darhol qondirilmasdan, narx keskin tebranishlariga aylanish qobiliyatiga ega. Birja chayqovi narxni oshirish emas, ularni barqarorlashtirish mexanizmi;

Narxni barqarorlashtirishning muhim omili bitim tuzishning ochiqligi, birja kuni boshida va oxirida narxning ommaviy belgilanishi (birja kotirovkasi), kunlik narx tebranishining birja qoidalari o'rnatilgan chegaralar bilan cheklanishi. Birjaning axborot faoliyati shu bilan bog'liq.

3) Tovar standartlarini ishlab chiqish, istemolchilar uchun qulay bo'lgan va shu sababli nisbiy likvidlikka ega bo'lgan navlarni aniqlash, birja savdosiga yo'l qo'yilgan firma markalarini ro'yxatga olish. Bularning oxirgisi o'ta muhim. Bu firma ishlab chiqargan mahsulot sifatigan o'ziga xos talabdir. Namunaviy shartnomalarni standartlashtirish, o'ziga xos savdo anhanalarini o'rnatish birja faoliyatining muhim tomoni hisoblanadi.

4) Avvalgidek, birjalar o'zining tovar o'tkazish funksiyasini, yaxshi real tovarni sotish va sotib olish dastlab vujudga kelgan funksiyani bajaradi.

5) Tovar xomashyolariga cheklangan talab narxlarini barqarorlashtirib, birjalar birja tovarlaridan boshqa tovarlar ishlab chiqarish xarajatlarini ham barqarorlashtiradi.

6) Pul muomalasini barqarorlashtirish va kreditni yyengillatish. Birja pul muomalasi sig'imini oshiradi, chunki u tovarlar maksimal likvidlik sohasini ifodalaydi. Birja ssuda kapitali qo'llanadigan muhim sohalardan biri, chunki u ssudalarning ishonchli tahminotini taqdim etadi va riskni minimallashtiradi.

7) Tomonlar o'rtasida turli mojaro va kelishmovchiliklarni bartaraf qilish.

Birja savdosi jarayonida turli sabablar tufayli (xato, aldov va h.k.) birja savdosi

qatnashchilari o'rtasida bevosita faqat birjada va uning mos keluvchi neytral organi tomonidan hal etilishi mumkin bo'lgan muammoli vaziyatlarning vujudga kelish ehtimoli bor. Odatda bu hakamlar sudi yoki arbitraj hisoblanadi.

8) Jahon bozorini shakllantirish va uning faoliyat ko'rsatishi. Zamonaviy tovar birjasi bu jihatdan tovar, fond va valyuta birjalari faoliyatini birlashtiradi.

9) Birja savdosi qatnashchilarini ular uchun noqulay narx o'zgarishlaridan sug'urtalash (xedjlash). Buning uchun birjada maxsus bitim turlari va ularni tuzish mexanizmlari foydalaniladi. Birja savdosi qatnashchilarini sug'urtalash vazifasini bajarar ekan, birja savdoni tashkil qilgandan ko'ra ko'proq unga xizmat ko'rsatadi. Birja real tovar sotuvchilari va xaridorlari o'z hohishi bilan bir vaqtning o'zida mos keluvchi birja savdolarida mijozlar yoki qatnashchilar sifatida ishtirok etishi uchun sharoitlar yaratadi. Bu birjaga ishonchni oshiradi, unga bozor chayqovchilarini jalb qilib, bevosita va vositachilar orqali savdo qiluvchilar sonini oshiradi.

10) Ochiq birja savdolari o'tkazish uchun birja yig'ilishlarini tashkil etish, aynan:

- birja savdolarini tashkil etish;
- birja savdosi qoidalarini ishlab chiqish;
- savdoni moddiy-texnik tahminlash;
- birjaning malakaviy apparati.

Savdoni tashkil qilish uchun birja, avvalo, ochiq birja savdosi o'tkazadigan ko'p sonli sotuvchi va xaridorlarni sig'dira oladigan, yaxshi jihozlangan bozor joyiga (birja zaliga) ega bo'lishi lozim. zamonaviy elektron aloqa vositalaridan foydalanish savdo qilayotganlarning zalda shaxsan albatta ishtirok etishini talab qilmaydi, balki savdoni elektron kompyuter terminallari orqali amalga oshirish imkonini beradi. Biroq bu holatda ham birja yuqori samarali elektron savdo tizimini tahminlashi ko'zda tutilgan. Savdoning moddiy-texnik tahminoti birja

zalini savdo qatnashchilari uchun ish o‘rinlari bilan jihozlash, kompyuter ta‘minoti va hokazolarni qamrab oladi.

11) Birja shartnomalarini ishlab chiqish, u quyidagilarni qamrab oladi:

- birja savdolarining sifat tavsifnomalariga talabni standartlashtirish;
- tovarlar partiyasi hajmini standartlashtirish;
- birja bitimlari bo‘yicha hisob-kitoblarga talablarni ishlab chiqish.

Birja savdolariga qo‘yiladigan tovarlarga nisbatan birja qattiq talablar belgilaydi. Bu talablar asosida birja standartlari ishlab chiqiladi va tovar birjalarida ishlab chiqaruvchilar va istehmolchilar tomonidan hisobga olinadi.

12) Bitimlar bajarilishini kafolatlash kliring va hisob-kitob birja tizimlari vositasida erishiladi. Buning uchun birja savdo qatnashchilarning bir-biriga talablari va majburiyatlarini hisobga olish yo‘li bilan naqd pulsiz hisob-kitob tizimidan foydalanadi, shuningdek, ularning ijro etilishini tashkillashtiradi.

13) Birjaning axborot faoliyati.

Birjaning eng muhim funksiyasi birja narxlarini to‘plash va ro‘yxatga olish, ularni umumlashtirish ehlon qilish, mijozlarga, boshqa turli manfaatdor tashkilotlarga, xalqaro bozorga namuna bo‘yicha tovarlar mavjudligi haqida axborot taqdim etish, uni gazeta, jurnal, axborot agentliklarida chop etish.

### **5.3. Birjalarning moliya bozorida operatsiyalari**

Shuni e‘tiborga olish kerakki, birja yuridik shaxs sifatida oldi-sotdi bitimlarini takomillashtirishda tomonlardan biri sifatida qatnashmasdan, ularning amalga oshirilishi va birja qoidalariga rioya qilinishini tahminlaydi.

Birja narx kotirovkasini amalga oshiradi, birja tovarlariga standartlar belgilaydi, namunaviy shartnomalar ishlab chiqadi, savdo jarayonlarini qayd qiladi, arbitrajni amalga oshiradi, hisob-kitob qiladi, axborot xizmatlari ko‘rsatishni amalga oshiradi, o‘z mijozlariga turli xizmatlar ko‘rsatadi. Ko‘pchilik mamlakatlarda birjalarni litsenziyalash (faoliyatni amalga oshirishga ruxsat berish), birja savdosini nazorat qilish va birja operatsiyalarini sug‘urtalash, maslahat xizmatlari taqdim etish va statistika faoliyatini amalga oshiruvchi davlat strukturalari mavjud.

Xedjlash bu kassa bitimlarini narx risklaridan sug'urtalash shakli; odatda fyuchers shartnomasini sotib olish yoki sotish bo'yicha operatsiyalar shaklida amalga oshiriladi. Xedjlash qisqa (sotuvga muddatli shartnoma imzolanadi) yoki uzoq (xaridga muddatli shartnoma imzolanadi) muddatli bo'lishi mumkin. Qisqa xedjlash hozirgi kassa narxini kelajakda sotishda himoya qilish uchun, uzoq muddatli xedjlash esa sotib olishda himoya qilish uun foydalaniladi. Xedjlash narxlarni barqarorlashtirishga imkon beradi.

Muddatlilik belgisiga ko'ra kassa bitimlari va muddatli bitimlar ajratib ko'rsatiladi. Quyidagilar mavjud:

Bitim darhol yakunlanadigan, yahnitovar yetkazib beriladigan va xaridor bilan sotuvchi o'rtasida hisob-kitob qilinadigan kesh (cash) kassa bitimlari;

bitim tez yakunlanadigan, yahni xaridor bilan sotuvchi o'tasida hisob-kitoblar ikki-uch kun ichida amalga oshiriladigan spot (s'ot) kassa bitimlari.

Muddatli bitimlar shunisi bilan ajralib turadiki, bitimni ijro etish (to'lovni amalga oshirish va tovarni berish) payti bilan bitim imzolangan payt o'rtasida ancha vaqt (24 oygacha) bo'ladi. Narx bitim imzolangan paytda belgilanadi. Bitimni ijro etish muddatlari standartlashtirilgan.

Muddatli bitimlar birja chayqovining, yahni narxlar farqida o'ynashning imkoniyatlarini kengaytirdi. Kassa bozorida faqat narxning o'sishida o'ynash mumkin edi, bunda narxning o'sishiga o'ynovchi birjachilar (birja tilida "buqalar") tovarni kelgusida qimmatroq narxda sotish ilinJida sotib olardi. Muddatli bozorda narxning pasayishiga o'ynash imkoniyati ham paydo bo'ldi. Narx pasayishida o'ynaydigan birjachilar "ayiqalar" deb ataladi. Ular tovarga ega bo'lmasdan turib, bitim ijro etiladigan paytga kelib tovarni foyda olish maqsadida shartnomada ko'rsatilgan narxdan ko'ra arzonroq sotib olishdan umid qilgan holda bitim tuzadilar.

Tovar birjasida quyidagi asosiy bitim turlarini ko'rsatish mumkin:

- 1) real tovarli bitimlar;
- 2) forvard bitimlar;
- 3) fyuchers bitimlar;

- 4) opsiyalar oldi-sotdi bitimlari;
- 5) xedjlash;
- 6) spreding.

Real tovarli bitimlarda tovarni xaridorga yetkazib berish ko'zda tutiladi (ayrim birjalar ombor binolariga ega). Biroq birjada real tovar tahminotlari qoidaga ko'ra mos keluvchi tovarlar bilan Jahon savdosining 5-10%idan ortmaydi.

Forward bitimi bu qoidaga ko'ra, bitim tuzilgan paytda belgilangan narx bo'yicha to'lov muddati kechiktirilgan real tovarli bitimdir. Forward bitimi narxlar o'rtasidagi farqda o'ynashga yo'l qo'yadi.

Fyuchers bitimi amalda tovarni yetkazib berishni ko'zda tutmaydigan va tovarni sotish yoki sotib olish shartnomasi bilan savdoni ifodalaydigan muddatli bitim hisoblanadi. Bunday bitim qog'ozli bitim deb ataladi, uning maqsadi shartnoma tuzilgan sanadagi narx bilan shartnoma ijro etilgan sanadagi narx o'rtasida farqdan foyda olish hisoblanadi.

Opsiya - shartnoma shartlari asosidagi muddatli bitim bo'lib, unga muvofiq qatnashchilardan biri belgilangan muddat davomida boshqa qatnashchiga bu huquqni sotish zaruratini tahminlash majburiyati uchun pul mukofoti to'lagan holda tovarni qatnashchiga belgilangan narxda sotish yoki sotib olish huquqini qo'lga kiritadi. Bu huquqni qo'lga kiritadigan shaxs opsiya egasi deb ataladi. Opsiya uning egasi uchun cheklangan riskli bitim turidir. Opsiya shartnomasi egasi uni bajarishi yoki bajarmasligi, boshqa shaxsga berishi mumkin.

### *Nazorat savollari*

1. Zamonaviy moliya bozori tarkibi, segmentlari va muddatliligi bo'yicha qanday turlarga bo'linadi?
2. Moliya bozorining eng katta segmenti bo'lgan qimmatli qog'ozlar bozorini qanday belgilar bo'yicha tasniflash mumkin?
3. Birja a'zolarining necha xil tofasi ajratib ko'rsatiladi va ularni ta'riflang?
4. Birjalarning moliya bozoridagi roli haqida gapirib bering.
5. Birjalarning moliya bozoridagi asosiy funksiyalarini ko'rsating.
6. Xedjlash deganda nimani tushunasiz?

7. Muddatligiga ko'ra bitimlar qanday farqlanadi?
8. Tovar birjasida qanday asosiy bitim turlarini ko'rsatish mumkin?
9. Opsionlar oldi-sotdi bitimlarini tushuntiring.
10. Forvard va fyuchers bitimlarining farqli tomonlarini aytib bering.

## **6 BOB. BIRJA STRATEGIYALARI, BITIMLARI VA ULARNING TURLARI**

### **6.1. Birja strategiyalari, birja bitimi tushunchasi, uning xususiyatlari**

*Birja bitimi* – birja tomonidan ro'yxatdan o'tkazilgan qimmatli qog'ozlarga doir birja savdosining birjada qayd etilgan natijasi bo'yicha tuzilgan oldi-sotdi shartnomasi;

*Bitimni ro'yxatga olish* –mazkur Qoidalar bilan belgilangan tartibda bitimning qayd etilgan tartib raqami, sanasi va qayd etilish joyi to'g'risida maxsus hisob registrigatsiya yozuvi kiritilgan holda Bosh makler tomonidan oldi-sotdi shartnomasiga(repo bitimlari uchun – repo bitimi varaqasiga va repo-kelishuviga) tegishli belgining qo'yilishi.

Moliyaviy bitim – 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 predmet (matlab) bo'yicha xuquqlari, majburiyatlari, javobgarliklari, o'zaro hisob-kitob shartlari, bajarish muddatlari va boshqa qo'shimcha shartlarni ifodalydigan yuridik xujjat.

Moliyaviy bitim 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.

Bitimni quyidagi jihatlar (aspektlar) nuqtai nazaridan ko'rish mumkin:

- tashkiliy-texnik;
- ijtimoiy-etik;
- xuquqiy;
- iqtisodiy;



Tashkiliy-texnik aspekt taraflarning shartnoma (kontrakt, bitim) tuzish va uni bajarish uchun zarur bo'lgan hatti-harakatlar tartibi va tizimini qamraydi. Ushbu aspekt doirasida yuridik xujjat – shartnoma (kontrakt, bitim) shaklida tuziladi. Bunda shartnoma dokumentar yoki elektron shakllarda tuzilishi mumkin.

Birjada quyidagi birja bitimlari amalga oshirilishi mumkin:

**Bevosita bitimlar** – qimmatli qog'ozlar va shuningdek ularning xosilalarini sotib olish va sotish bitimlari;

**Repo bitimlari** – qaytarib sotib olish sharti ko'zda tutilgan qimmatli qog'ozlarning oldi-sotdi bitimi.

Birja a'zolari o'rtasidagi bitim uni Savdo tizimida qayd etish va maxsus hisob registrida ro'yxatdan o'tkazish orqali tuziladi.

Birja bitimlari birja nomidan va hisobidan amalga oshirilishi mumkin emas.

Birja a'zolari bitimlarni o'z nomidan va o'z hisobidan yoki mijozlarning topshirig'i bo'yicha amalga oshirishlari mumkin.

Topshiriq shartnomasi yoki komissiya shartnomasi birja a'zolari tomonidan mijozlar topshirig'i bo'yicha bitimni amalga oshirish uchun asos buladi.

Tuziladigan topshiriq shartnomalari va komissiya shartnomalarining muhim shartlari mazkur Qoidalarda ko'zda tutilgan talablarga to'g'ri kelishi lozim

Iqtisodiy aspektda shartnoma ma'lum iqtisodiy maqsadga erishishga yo'naltiriladi, uning doirasida shartnoma predmeti va obykti belgilanadi hamda o'zaro hisob-kitob tartibi aniqlanadi.

Xuquqiy aspektda shartnoma bo'yicha taraflar tomonidan amalga oshiriladigan xuquq va majburiyatlar, nizolar natijasidagi mulkiy javobgarlik belgilanadi.

Ijtimoiy-etik aspektda shartnoma obyektiga nisbatan taraflarning ishonch darajasi aniqlanadi. Umuman, ijtimoiy-etik aspekt shartnomaga nisbatan jamoatchilik fikrini aks etadi, shuning uchun taraflardan shartnoma tuzish va uni bajarish chog'ida ma'lum etik me'yor va tartiblarga rioya qilishni talab etadi.

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.

Shartnomada quyidagilar bo‘lishi lozim:

- shartnomaning nomi, nomeri, sanasi, tuzilish joyi;
- shartnoma taraflarining nomi, uni tuzishga mas’ul shaxslar va asos;
- shartnoma predmeti va obykti;
- iqtisodiy parametrlar (obyekt 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;

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.

Birja bitimi – birja savdolari davomida birja savdosi qatnashchisi tomonidan birja tovariga nisbatan tuziladigan, birjada ro‘yxatga olingan shartnoma (bitim). Birja bitimlarini rasmiylashtirish va ro‘yxatga olish tartibi birja tomonidan belgilanadi. Birjada tuzilgan, biroq yuqorida ko‘rsatilgan javob bermaydigan bitimlar birja bitimi hisoblanmaydi.

Birja ushbu birjada birja bitim hisoblanmagan bitimlar tuzgan qatnashchilarga nisbatan jazo choralari qo‘llashga haqli.

Birja bitimi u birja savdosi qoidalarida belgilangan tartibda ro‘yxatga olingan paytdan boshlab tizilgan hisoblanadi.

Ko‘plab birjalarda namunaviy shartnomalar ishlab chiqilgan, Shu sababli birjalar qabul qiladigan birja savdosi Qoidalarida barcha hujjat turlarini rasmiylashtirishda namunaviy shartnomalar mazmunini hisobga olish tavsiya etiladi.

Birja bitimining mazmuni, tovar nomi, miqdori, narxi, tovar joylashgan joyi va ijro etish muddatini istisno qilganda, tijorat siri hisoblanadi va oshkor qilish taqiqlanadi.

Tovarni yetkazib berish muddati birja bitimi bilan emas, balki birja savdosi Qoidalari tomonidan belgilanadi.

Xaridor arbitraj sudiga sotuvchidan birja bitimi bo'yicha tovarni o'z vaqtida yetkazib bermaslik tufayli yetkazilgan zararni udirib berish da'vosi bilan murojaat qildi. Muammoni ko'rib chiqish davomida aniqlandiki, da'vogarning talabi tovarni birja savdosi Qoidalarida belgilangan, bitim amalga oshirilgan tovar birjasi tasdiqlagan birja bitimlari bo'yicha yetkazib berish muddatiga asoslangan ekan.

Shu bilan birga, tomonlar imzolagan birja bitimida tovar yetkazib berishning boshqa muddatlari ko'zda tutilgan. Bu muddatlarga sotuvchi tomonidan rioya qilingan.

Arbitraj sudi tovar yetkazib berish muddati muayyan shartnoma bo'yicha tomonlardan birining vakolatlariga kirishini e'tiborga olib, da'voni qondirishni rad etdi.

Bundan tashqari, hisobga olish kerakki, birja savdosi Qoidalarida tartibga solinishi lozim bo'lgan masalalar doirasini belgilab beruvchi tovar birjaalari to'g'risidagi Qonunda bu masalalar qatorida birja bitimlari bo'yicha tovar yetkazib berish masalalari ko'rib chiqilmagan.

## **6.2. Birja bitimlarining turlari: kassa (“spot” yoki “kesh”) bitimlari, muddatli yoki “forvard” bitimlar, garovli bitimlar**

*Kassa (“spot” yoki “kesh”) bitimlari;*

Kassa bitimlari birja bitimlarining eng sodda turini ifodalydi. Ularning vujudga kelishi tovar birjalarining o'zi vujudga kelishi bilan uzviy bog'liq (XIV-XV asrlar). Kassa bitimlariga xos bo'lgan belgi ularning darhol ijro etilishi hisoblanadi. Birja bitimlari uchun “darhol ijro etish” tushunchasi shartli xarakterga ega.

Bu birja shartnomasini ijro etish birjadan tashqarida amalga oshirilishi va shartnoma tuzilgan paytda bitim predmeti bo'lgan tovar sotuvchining omborida ekanligi yoki transport vositasida birja omboriga olib kelinayotgani bilan bog'liq. Shu sababli tovarni yetkazib berish uchun ma'lum vaqt kerak bo'ladi:

– tashiladigan obyektlarni tayyorlash, yuklash va transport vositasida shartnomada kelishilgan joyga olib kelish, agar bu majburiyat xaridorning zimmasida bo'lsa, tovarni qabul qilish va sotuvchining omboridan olib chiqish uchun;

– tovarni kelishib olingan joyda tushirish uchun.

Ijro etish muddatiga qarab, kassa birja bitimlari quyidagi shartlarda tuziladi:

1) savdo vaqtida tovar birja hududida, unga tegishli bo'lgan omborlarda yotadi yoki savdo o'tkazilayotgan kun birja yig'ilishi yakunlangunga qadar yetib kelishi kutiladi;

2) shartnoma tuzilgan paytda tovar suv, havo, temiryo'l transporti yoki boshqa transport vositasida birja joylashgan joyga yetkaziladi;

3) tovar shartnomada belgilangan joyga boradigan transportga yuklash uchun tayyor.

Yuridik mohiyati bo'yicha kassa bitimlari namunaviy oldi-sotdi shartnomasini ifodalaydi. Kassa bitimlarining maqsadi shartnoma predmeti bo'yicha huquq va majburiyatlarning shartnomada ko'rsatilgan shartlarda sotuvchidan xaridorga real o'tishi hisoblanadi.

Aytib o'tish joizki, kassa shartnomalarining predmeti doimo mavjud bo'lgan va sotuvchining mulkida bo'lgan tovar hisoblanadi. Xaridor shartnoma ijro etilgan paytda oladigan yoki ishlab chiqaradigan tovar savdosi (kassa bitimlari shartlarida) taqiqlanadi. Kassa bitimlarining bu xususiyati sifat ko'rsatkichlari ma'lum bo'lgan tovarni savdoga qo'yishga imkon beradi.

*Muddatli bitimlar yoki "forvard"*

Bu shartnomalarga xos bo'lgan jihat shuki, kassa bitimlaridan farqli o'laroq, ularni keljakda ijro etish muddati ko'zda tutiladi. Forvard bitimlari quyidagi belgilar bilan tavsiflanadi:

Birinchiidan, ular shartnoma predmeti bo'lgan tovarga nisbatan huquq va majburiyatlarning real o'tkazilishiga yo'naltiriladi. Bitimlarning boshqa muddatlaridan farqli ravishda tomonlar, forvard shartnomasini imzolab, tovarning sotuvchi tomonidan haqiqatda sotilishi va xaridor tomonidan sotib olinishni ko'zda tutadi.

Ikkinchiidan, tovarni berish, shuningdek, unga mulk huquqining o'tkazilishi kelajakda, bitimda ko'rsatilgan muddatda amalga oshiriladi.

Tavsifi bo'yicha forvard shartnomalar kassa bitimlariga juda o'xshab ketadi. Shu sababli ular ko'pincha birja shartnomalarining bitta guruhiga – real tovar bilan bitimlarga, ya'ni tovarlarning haqiqatda berilishi amalga oshiriladigan bitimlarga kiritiladi. Biroq bu shartnomalar jiddiy farqlarga ham ega.

Kassa bitilaridan farqli ravishda, forvard bitimlarida ijro etishning uzoqroq muddatlari ko'zda tutiladi. Bu muddatlar birja savdosi Qoidalarida belgilab qo'yiladi. Tovarni yetkazib berish muddati shartnomada majburiyatlarni ijro etish amalga oshiriladigan muayyan oy ko'rsatgan holda belgilanadi. SHartnomani ijro etish muddati erkin tanlanmasdan, birjada o'rnatilgan qoidalarga qarab, oyning oxirgi kuniga yoki oyning o'rtalariga to'g'irlanadi.

Forvard bitimlarining ikkinchi ajratib turuvchi jihati Shuki, ularning predmeti bo'lib sotuvchining mulkida bo'lgan tovar ham, ayni paytda mavjud bo'lmagan, lekin ijro muddati yetib kelgunga qadar sotuvchi tomonidan tayyorlab beriladigan tovar ham xizmat qilishi mumkin. Kassa bitimlariga keladigan bo'lsak, aytib o'tilganidek, ularning predmeti bo'lib sotuvchi mulkida bo'lgan tovar xizmat qiladi.

Forvard shartnomalari yuqorida belgilangan jihatlar (tovarni o'tkazishning realligi va uni kelajakda o'tkazish) asosida yetkazib berish shartnomasining alohida bir shakli hisoblanadi. Tovarni forvard shartnomasi shartlarida sotib olish tovarni oldindan ko'rib chiqmasdan amalga oshiriladi. Bu quyidagilar bilan izohlanadi: birinchiidan, ko'p hollarda tovar shartnoma tuzilgan paytda hali mavjud bo'lmaydi va uni ekspertizaga taqdim etishning imkoni bo'lmaydi; ikkinchiidan, shartnoma tuzilgan paytda hali sotuvchi mulkida bo'lgan tovar ko'rib chiqish va

ekspertizadan o'tkazish uchun birja omboriga jo'natilmagan, chunki yetkazib berish muddatining uzoqligi sababli sotuvchi birjaga tovarni saqlab turish uchun katta miqdorda pul to'lagan bo'lardi. Birjada savdoga qo'yilgan tovar namunasi bo'lgan hollarda esa ularni qiziqqib qolgan shaxslarning tanishib chiqishi uchun savdo zaliga joylashtirish mumkin.

“Spot” va “forvard” bitimlarida tovarlar birja omborlariga yetib kelgan va kirim qilingandan so'ng birja yoki u bilan tovarlarni saqlash, boshqa transport-ekspeditsiya ombor operatsiyalari bo'yicha mos keluvchi keliShuv imzolagan ombor korxonasi tovar egasiga warrant deb nomlanadigan maxsus hujjat beradi. Warrant bu - tovar taqsimlovchi hujjat, uning saqlanganligi haqida garov guvohnomasi bo'lib, sotuvchi uni bankda saqlaydi va tovarni yetkazib berish muddati kelganda xaridorga taqdim etadi. Bunda sotuvchi tovarni omborda saqlash va sug'urtalash bo'yicha xarajatlarni to'laydi. Warrantni olgandan keyin xaridor tovarning egasiga aylanadi. Bning uchun u chek bilan, pul o'tkazish yo'li bilan yoki naqd pulda to'lovni amalga oshiradi.

Forvard shartnomalari tuzishda tomonlar, agar bu standart shartnomada ko'zda tutilgan bo'lmasa, majburiyatning ijro etilishi ta'minotini, ya'ni qarzdorni zimmasiga olingan majburiyatlarni o'z vaqtida va kerakli tarzda bajarishga majbur qiladigan mulkiy xarakterdagi choralar ko'zda tutilishi mumkin. Qoidaga ko'ra, birja amaliyotida bunday choralar bo'lib bay puli va garov xizmat qiladi.

#### *“Garovli bitimlar”*

Garovli bitimlar bu – tomonlardan biri o'z majburiyatlari ijro etilishining kafolati sifatida bitim tuzilgan paytda ikkinchi tomongan ular o'rtasidagi shartnomada belgilangan summani to'laydigan bitimdir. Garov sotuvchining manfaatlarini ham, xaridorning manfaatlarini ham ta'minlashi mumkin. Shu sababli xarid qilish uchun garovli bitimlar (garov to'lovchisi xaridor hisoblanadi, garov sotuvchining manfaatlarini himoya qiladi) va sotish uchun garovli bitimlar (garov to'lovchisi sotuvchi hisoblanadi, garov xaridorning manfaatlarini himoya qiladi) farqlanadi. Sotish uchun garovli bitimlarda garov sifatida yetkazib berilishi lozim bo'lgan tovarning bir qismi xizmat qilishi mumkin.

Garov hajmi bitim qatnashchilari tomonidan belgilanadi va bitimning 100%igacha istalgan miqdorda bo'lishi ko'zda tutiladi.

Birja amaliyotida garovning hamma turlari ham foydalanilmaydi. Eng ko'p qo'llanadigan tur zakalat bo'lib, bunda sotuvchi shartnomani tuzishda tovarning sifat ko'rsatkichlari bo'yicha shartnoma predmetiga javob beradigan bir qismini xaridorga beradi. Majburiyatni bajarishda tovarning bu qismi oldindan yetkazib berish sifatida hisobga olinadi.

Shartnoma predmeti shartnomani ijro etish muddati kelgunga qadar xaridor ishlab chiqaradigan (sotib oladigan) tovar hisoblangan bitimlarda boshqa garov turlari ham foydalanilishi mumkin. Biroq amaliyotda ulardan foydalanishda qator muammolar vujudga keladi. Masalan, ipotekada garovga qo'yiladigan mulkni ekspertlar tomonidan baholash zarur, tovar birjasi esa xalqaro amaliyotda ko'chmas mulkni baholash bilan Shug'ullanmaydi, chunki u birja savdolari doirasiga kirmaydi. Xuddi Shu narsa mulkiy huquqlar garoviga ham taalluqli.

Tovar ishlab chiqarish xarajatlari oldindan ma'lum, ularning narxi esa xaridor uchun qulay bo'lgan hollarda forvard bitimlari iqtisodiy nuqtai nazardan ishlab chiqarish barqarorligini qo'llab-quvvatlashning eng samarali usuli hisoblanadi. Biroq bozor infratuzilmasining rivojlanishi, ishlab chiqarish jarayonining bir nechta mustaqil tarmoqlarga parchalanib ketishi sharoilarida tovarning "haqiqiy" narxini oldindan hisoblab chiqish qiyin.

### **6.3. Birja bitimlarining turlari: barter bitimlar va "shartli" bitimlar, real birja qimmatiga ega va ega bo'lmagan muddatli bitimlar, fyuchers bitimlar**

#### *Barter bitimlari va "shartli" bitimlar*

"Shartli" bitimlar an'anaviy bitimlardan Shunisi bilan farq qiladiki, mutaxassisda qimmatli qog'ozlarni "shartlarda" sotayotgan (yoki sotib olayotgan) birja savdolari oddiy qatnashchisi xuddi Shu qimmatli qog'ozlar bo'yicha "teskari" oldi-sotdi bitimini tuzish majburiyatini zimmasiga oladi.

Bunday “teskari” bitimni mutaxassis ikkinchi tomonning birinchi talabi bilan, biroq bitta savdo sessiyasi davomida bajarishi lozim. Bunda “teskari” bitim narxi “to‘g‘ri” bitim narxidan farq qilishi mumkin.

Bitimlarning keyingi turida barter operatsiyalari yoki “shartli bitimlar” nazarda tutilgan. Barter bitimi tuzish imkoniyati tovar taqchiligi kuzatilgan, xo‘jalik aloqalari uzilgan va rubl kuchsizlangan sharoitlarda mijozlarni jalb qilgan, Shu sababli birjalar barter bitimlarini o‘zlarida ham joriy qilgan. Rossiya birja qonunchiligi qabul qilingan o‘sha paytlarda barterni to‘g‘ridan-to‘g‘ri taqiqlash maqsadga muvofiq emas deb topilgan. Biroq barterni qonun bilan mustahkamlash bundan ham maqsadga muvofiq emasdi, Shuning uchun boshqa murosali ifoda topilib, unda “barter” so‘zining o‘rniga “boshqa bitim turlari” kiritilgan.

Aytish joizki, “shartli bitim” baribir oddiy barter bitimidan biroz farq qilgan. Asosiy farq Shunda ediki, bitim tuzish operatsion zalda makler ishtirokida ochiq savdo jarayonida amalga oshirilgan hisob va hisob-kitob funksiyalarini pul bajargan va bitim birja axborot ma’lumotlar bankidan foydalanib amalga oshirilgan. Broker javob tariqasidagi tovarni oy davomida sotib olishi lozim bo‘lgan, aks holda u mukofot huquqidan mahrum bo‘lgan. Brokerlar bunday bitimdan bosh tortish huquqiga ega bo‘lgan.

#### *Real birja qimmatiga ega bo‘lgan va ega bo‘lmagan muddatli bitimlar*

Jahon amaliyotida “spot” nomi bilan mashhur bo‘lgan real tovarli bitimlarda shartnoma imzolaydigan tomonlar shartnoma predmetiga nisbatan huquq va majburiyatlarni real o‘tkazishi ko‘zda tutiladi, ya’ni real shartnoma bo‘yicha mulk huquqini sotuvchi sotadi, xaridor esa sotib oladi. Bunday bitimlar qatoriga kassa va forvard shartnomalari kiradi. Real tovarsiz bitimlar Shu bilan tavsiflanadiki, shartnomani ijro etish paytida musodara qilish jarayoni bajarilmaydi. Ayni paytda sotuvchi shartnoma predmetini belgilab beradigan tovarni yetkazib bermasdan, shartnomani ijro etish paytida vujudga keladigan kotirovka narxi bo‘yicha o‘z shartnomasini qayta sotib oladi. Natijada, agar shartnoma narxi sotib olish narxidan past bo‘lsa, sotuvchi bu narxlar o‘rtasidagi farqni to‘laydi, agar shartnoma narxi yuqori bo‘lsa, xaridor bu farqni sotuvchiga o‘tkazadi.



Bu operatsiya birja amaliyotida “xedjlash” deb ataladi. Bundan kelib chiqadiki, ushbu bitimlarni bajarish predmeti real tovarni yetkazib berish emas, balki narx farqini tomonlardan biriga to‘lash hisoblanadi. Shuning uchun shartnomalarning bu guruhi ko‘pincha “farq uchun bitimlar” deb ataladi. Real tovarsiz bitimlarga fyuchers va opsiyon shartnomalar kiradi.

Fond va valyuta bozorlarida eng ko‘p kassa, forvard, fyuchers va opsiyon bitimlar tuziladi. Bundan tashqari, valyuta bozorida amalda “garovli”, “kreditli” va “shartli” bitimlar tuzilmaydi, chunki valyuta bu – birja savdosining o‘ziga xos obyekt bo‘lib, bunday bitimlar valyuta bozorida bitimda ishtirok etgan tomonlarga iqtisodiy samara keltirmaydi.

Muddatli bitimning asosiy belgisi Shuki, sotuvchi va xaridorning o‘z majburiyatlarini bajarishi kelajakda belgilangan muddatda amalga oshirilishi lozim. Bitim tuzilgan paytda esa sotuvchida foyilayotgan fond qiymatlari bo‘masligi, sotuvchining esa ularga to‘lash uchun puli bo‘lmasligi mumkin.

Birjadan tashqari bozorda muddatli bitimlar tomonlar kelishib olgan shartlarda bajariladi. Muddatli bitim tomonlari bu bitimni bajarish imkoniyatini ko‘rsatilgan tashkilot bilan shartnomalar asosida kliring tashkiloti ishtiroki bilan izohlashi mumkin. Muddatli bitim tomonlari muddatli bitimning bazis aktivini uchinchi shaxsga bitimning ijrosini ta‘minlash uchun berish imkoniyatini asoslab berishi mumkin. Muddatli bitim tomonlari muddatli bitimlar bo‘yicha operatsiyalar hisobini alohida yuritishi, ularni o‘z buxgalteriya balansida aks ettirishi lozim.

Birjadan tashqari bozorda muddatli bitimning jiddiy shartlari bazis aktivining nomi va soni, bazis aktiv narxi va majburiyatlarni ijro etish muddati haqidagi shart-sharoitlar hisoblanadi.

#### *Fyuchers bitimlari*

Fyuchers bitimining predmeti fyuchers shartnomasi – mulkni (jumladan, pul, valyuta va qimmatli qog‘ozlar) yoki axborotni olish yoki uzatish tartibi ko‘rsatilgan holda bu uzatish yoki olish huquq va majburiyatlarini belgilab beradigan hujjatdir. Bunda u qimmatli qog‘oz hisoblanmaydi.

Fyuchers shartnomasi oddiygina bekor qilinishi, yoki birja tili bilan aytganda tugatilishi mumkin emas. Agar u yakunlangan bo'lsa, yoki bir xil sonli tovarlar bilan qarama-qarshi bitim tuzish yo'li bilan, yoki kelishilgan tovarni shartnomada ko'rsatilgan muddatda yetkazib berish bilan tugatilishi mumkin.

Fyuchers shartnomalar bo'yicha savdo qoidalari quyidagi imkoniyatlarni beradi: sotuvchi uchun mahsulotni yetkazib berish yoki muddatli shartnomani tovar yetkazib berish muddati yetib kelmasdan qayta sotib olishdan birini tanlash huquqi saqlab qolinadi; xaridor tovarni qabul qilishi yoki muddatli shartnomani yetkazib berish muddati kelmasdan turib sotib yuborishi mumkin.

Fyuchers bitimining predmeti fyuchers shartnomasi – mulkni (jumladan, pul, valyuta va qimmatli qog'ozlar) yoki axborotni olish yoki uzatish tartibi ko'rsatilgan holda bu uzatish yoki olish huquq va majburiyatlarini belgilab beradigan hujjatdir. Bunda u qimmatli qog'oz hisoblanmayd.

Barcha fyuchers operatsiyalarida tomonlarning narxga nisbatan to'liq erkinligi, tovarni yetkazib berish muddatini tanlashga nisbatan esa – cheklangan erkinligi saqlab qolingan. Qolgan barcha shartlar qat'iy tartibga solingan bo'lib, bitimda ishtirok etayotgan tomonlarning hohish-istaklariga bog'liq emas. Shu munosabat bilan fyuchers birjasi ba'zida xaridor va sotuvchi shartnomaning istalgan shartini o'zaro kelishib olishi mumkin bo'lgan tovarlar bozoridan (iste'mol va almashinish qiymati yig'indisi va birligi) farqli ravishda "narx bozori" (ya'ni almashlash bahosi) deb ham atashadi. Real tovarli bitimlardan soxta tovarlar bilan bitimlarga tomon rivojlanish esa real qiymatli pul muomalasidan qog'oz pul muomalasiga o'tish bilan taqqoslanadi.

Yuqorida bayon qilinganlar asosida shunday xulosaga kelishimiz mumkinki, birja bitimlari birja faoliyatini ko'rib chiqishning asosiy jihati hisoblanadi. Birja bitimi bu – ko'plab xususiyatlarni qamrab oladigan o'zaro keliShuvdir. Xususan, birja turiga qarab birja bitimlarining o'zi ham farqlanadi. Biroq har qanday birjaning to'rtta asosiy jihati bor: tashkiliy, iqtisodiy, huquqiy va etika jihati.

Ushbu bitim jihatlarining barchasi uning mazmunida o‘z aksini topadi, ya’ni u yoki bu darajada bitim tuzayotgan tomonlarning o‘zaro keliShuvida hal etiladigan masalalarga aloqador bo‘ladi. Bu bitimlar mazmunini qimmatli qog‘ozlar bilan misolda ko‘rib chiqamiz. Bunda quyidagilar majburiyatlar hisoblanadi:

- bitim obykti, ya’ni sotib olinadigan yoki sotiladigan qimmatli qog‘ozlar;
- bitim hajmi – sotish uchun taklif qilingan yoki sotib olish talab qilinadigan qimmatli qog‘ozlar miqdori;
- bitim tuziladigan narx;
- bitimni ijro etish muddati, ya’ni sotuvchi taqdim etadigan, xaridor esa qimmatli qog‘ozlarni xarid qiladigan payt;
- bitim bo‘yicha hisob-kitob muddati, ya’ni xaridor sotib olingan qimmatli qog‘ozlar uchun to‘lovni amalga oshirishi lozim bo‘lgan payt.

Yuqorida aytib o‘tilganidek, birja bitimlari birja turiga qarab tasniflanadi. Valyuta birjasidani bitimlar kassa bitimlari va muddatli bitimlarga taqsimlanadi. Kassa bitimi Shu bilan tavsiflanadiki, uni tuzish muddati uni ijro etish muddati bilan mos keladi va bunday bitimda valyuta darhol yetkazib berilishi lozim. Muddatli bitimning mohiyati Shundaki, bunday bitimda ijro muddati bitim tuzilgan payt bilan mos kelmaydi, Shuning uchun sotuvchi kelishib olingan muddatdan so‘ng xaridorga valyutani berish majburiyatini, xaridor esa uni qabul qilish va bitim shartlari bo‘yicha to‘lash majburiyatini oladi. O‘z navbatida, muddatli bitimlar “svop-bitim”, oddiy muddatli bitim, opsiyon va fyuchers bitimlarga taqsimlanadi.

Tovar birjasidagi bitimlar dastlab real tovarli bitimlar va real tovarsiz bitimlarga taqsimlanadi. O‘z navbatida, real tovarli bitimlar darhol yetkazib beriladigan bitimlar, yetkazib berish muddati kechiktirilgan bitimlar, Shuningdek, boshqa bitim turlariga ajratiladi. Darhol yetkazib beriladigan bitimlar birja omborida mavjud bo‘lgan yoki yo‘lda yetib kelaytgan tovar bo‘yicha tuziladi.

Ularning maqsadi – tovarni sotuvichdan xaridorga tabiiy o‘tkazish hisoblanadi. yetkazib berish muddati kechiktirilgan bitimlar garovli bitimlar va mukofotli bitimlarga taqsimlanadi. Garovli bitimlarda garov bitimning ijro etilishi kafili sifatida qatnashadi. Mukofotli bitimlarda mukofot otstupnogo sifatida qatnashadi va to‘lovchiga bitimni ijro etish yoki undan voz kechishni talab qilish imkonini beradi.

Biroq istalgan holatda ham birja bitimi va uning turidan qatnashish nazar, birjada tuzilgan barcha bitimlar birja shartnomasida rasmiylashtiriladi.

### *Nazorat savollari*

1. Birja bitimi va uni ro‘yxatga olish deganda nimani tushunasiz?
2. Moliyaviy bitim deb qanday bitimga aytiladi?
3. Bevosita va repo bitimlar haqida aytib bering.
4. Shartnomada nimalar bo‘lishi kerak?
5. Kassa bitimlari deb qanday bitimlarga aytiladi?
6. Muddatli bitimlar deb qanday bitimlarga aytiladi?
7. Garovli bitimlar haqida tushuncha bering.
8. Barter va “shartli” bitimlar haqida aytib bering.
9. Real birja qiymatiga ega bo‘lgan va ega bo‘lmagan muddatli bitimlar haqida gapirib bering.
10. Fyuchers bitimlari deb qanday bitimlarga aytiladi?

## **7 BOB. FYUCHERS SAVDOSI ASOSLARI**

### **7.1. Fyuchers savdosi tushunchasi, maqsadlari, tarixi va vujudga kelish sabablari**

Fyuchers savdosi bu – fyuchers (muddatli) shartnomalari vositasida birja tovari bilan birjada savdo qilish shaklidir.

Fyuchers shartnomasi bu – bitim tuzishda tomonlar belgilab qo‘ygan narxda shartnomada ko‘rsatilgan muddatda tovarni yetkazib berishga standart birja shartnomasi.

Fyuchers shartnomasi birja savdolari jarayonida aniqlanadigan tovarni yetkazib berish narxidan tashqari barcha ko'rsatkichlar bo'yicha standartlashtiriladi.

Fyuchers shartnomasini standartlashtirish quyidagi asosiy ko'rsatkichlarni bir xillashtirishni nazarda tutadi: tovarning iste'mol qiymati, uning soni va bozor muomalasi sharoitlari, tovar turi, uning bazis miqdori va qo'shimcha to'lovlar hajmi, tovar partiyasi hajmi, yetkazib berish sharti va muddatlari, to'lov shakli, shartnoma shartlarini buzganlik uchun jarima choralari, arbitraj tartibi va b.

Fyuchers savdosida shartnoma tuziladigan tovar ko'rinishi, bunday shartnomalar soni, tovar yetkazib beriladigan oy va asosiysi – shartnomada ko'rsatilgan tovar narxi ahamiyatga ega.

Fyuchers savdosining uni standartlashtirishdan kelib chiqadigan muhim xususiyati shartnomaning shaxsi ko'rsatilmaganligi hisoblanadi. Fyuchers shartnomasida tomonlar bo'lib sotuvchi va xaridor emas, sotuvchi va hisob-kitob palatasi yoki xaridor va hisob-kitob palatasi namoyon bo'ladi. Bu sotuvchi va xaridorga bir-biridan mustaqil ishlash, ya'ni birjaning hisob-kitob palatasi bilan teskari bitim tuzish yo'li bilan ilgari rasmiylashtirilgan tovar bo'yicha o'z majburiyatlarini tugatishga imkon beradi.

Fyuchers savdosining obyektlar doirasi juda keng. Chunki shartnomalar bilan savdo qilish bu – tovarlarning o'zi bilan emas, balki birja shartnomalari bilan birja operatsiyasi hisoblanadi, ularning asosi moddiy ne'mat sifatida tovargina emas, umuman har qanday savdo obyekti, masalan, barcha turdagi qimmatli qog'ozlar bo'lishi mumkin. Biroq savdo obyektlari shartnomalar hisoblansa, shartnomalarga shartnomalar bilan ham, shartnomalar guruhidagi shartnomalar bilan ham savdo qilish mumkin, biroq aytib o'tish kerakki, ko'rsatilgan jarayonning tabiiy cheklovi real tovar, real kapital va h.k. bozori bilan aloqa hisoblanadi. Fyuchers savdosi real tovar bilan birja savdosidan kelib chiqqan. Dastlab birja xaridorga darhol yoki yaqin kelajakda yetkazib beriladigan naqd birja tovari bilan yirik ulgurji tovar bitimlari tuziladigan.

Bu jarayonga parallel ravishda tovarlar yoki ularning birjaga qo'yiladigan namunalari bilan savdo qilish, ularni belgilangan muddatdan keyin (odatda oylarda o'lchanadi) yetkazib berish ham rivojlandi. Oxirgi holatda tovar ishlab chiqarilgan yoki endi ishlab chiqariladigan bo'ladi. Darhol yetkazib beriladigan tovarlar savdosidan farqli ravishda, belgilangan muddatdan keyin yetkazib beriladigan tovar savdosi kelishib olayotgan tomonlar bo'lajak tovar sifati, yetkazib beriladigan partiyalar hajmi va h.k. masalasini hal etganlar.

Kelajakda yetkazib berish muddati bilan tuzilgan bitimlarning tovar darhol yetkazib beriladigan shartnomalardan farqi ularni ijro etishning kafolatlanishi va standartlashtirilishini talab qiladi. Boshqacha qilib aytganda, yirik sanoatning rivojlanishi bilan va bundan kelib chiqadigan talablar tufayli bir tomondan, tovar bitimlarini standartlashtirish, boshqa tomondan esa – ularning ijro etilishini kafolatlash zaruratini vujudga keltirdi. Agar bitimlarni standartlashtirish ularni tuzishni yengillashtirsa, demak, savdo aylanmasining ortishiga olib kelsa, kafolatlash bu vazifani o'z zimmasiga oladigan bironta tashkilotni talab qiladi. Bu vazifani muvaffaqiyatli bajaradigan birjalar tuziladigan bitimlar shartlarini standartlashtirini talab qiladi va ularning ijro etilishi kafolati hisoblanadi.

Bitimlarning ijro etilishini kafolatlash tizimi ikki xil yo'nalishda rivojlangan. Bir tomondan, birjalar birja tovarlarining sug'urta, kafolat zaxiralarini yaratgan, boshqa tomondan esa, ilgari tuzilgan birja bitimlarini qayta sotish mexanizmi keng rivojlandi, bu sotuvchiga yoki xaridorga birja shartnomasini bajarishdan voz kechish o'rniga o'z shartnoma majburiyatini sotishi yoki yangisini sotib olishi mumkin. Keyingi holat evolyusiya yo'li bilan tovarni muddatida etkazib berishli standart birja shartnomalarini ishlab chiqish va ularning mustaqil birja savdosi obyektlari sifatida muomalada bo'lishiga olib keldi.

Fyuchers savdosini rivojlantirishning asosiy sababi va zarurati shundan iboratki, bu bevosita birja tovari bilan savdodagi cheklovlarning olib tashlanishini ta'minlaydi. Tovarning o'zi moddiy ne'mat sifatida birja savdosining rivojlanishi uchun cheklovlarga ega. Ulardan fyuchers shartnomalarini tashkil qilish yo'li bilan xalos bo'lish mumkin.

Birjada tovarlar oldi-sotdosi o'z o'rnini fyuchers shartnomalar birja aylanmasiga bo'shatib beradi, ularning real tovar bozori bilan aloqasi asosan bilvosita xarakterga ega bo'ladi, chunki shartnomalar umumiy sonining atigi bir necha foizigina tovarni real yetkazib berish bilan tugaydi. Bilvosita aloqa esa shundan iboratki, shartnoma egalari ularning tijorat yoki boshqa faoliyatiga bozor konyunkturasining o'zgarishi ta'siri ostida ularni doimo sotadi yoki sotib oladi.

Fyuchers savdosi XIX asrning ikkinchi yarmida paydo bo'lgan. Uning vujudga kelishi va rivojlanishi shu bilan bog'liqki, u kapital muomalasiga noqulay narx tebranishi riskini pasaytirishga, konyunktura noqulay bo'lgan holatda talab qilinadigan zaxira kapitali hajmini kamaytirishga, avans qilingan kapitalning pul shaklida qaytarilishini tezlatishga, kredit savdosini arzonlashtirishga, muomala xarajatlarini pasaytirishga imkon beradi. Fyuchers birjasidagi savdoni real tovar birjasidagi savdodan quyidagilar ajratib turadi: bitimlarning asosan soxta xarakteri (bitimlarning bir necha foizigina tovarni yetkazib berish bilan yakunlanadi, qolganlari esa narxdagi farq bilan to'lanadi); real tovar bozori bilan uni xedjlash orqali bilvosita aloqa, narx va yetkazib berish muddatidan tashqari shartnomaning barcha shartlarini to'liq xillashtirish; bitimlarning shaxsi ko'rsatilmaganligi, ularning alohida sotuvchi va xaridor o'tasida emas, ular bilan hisob-kitob palatasi o'tasida ro'yxatga olinishi. Fyuchers birjasidagi bitimlar tovarga ham, valyutaga ham, aksiyalar indeksiga ham, foiz stavkalari va hokazolarga ham tuziladi. Fyuchers birjasidagi operatsiyalar soni, qoidaga ko'ra, real tovarlar bilan savdodan bir necha marta katta bo'ladi.

Fyuchers birjalarda ular bilan shartnomalar tuziladigan asosiy tovarlar don, moy olinadigan urug'lar, neft va neft mahsulotlari, qimmatbaho va rangli metall, paxta, shakar, kofe, kakao, tirik qoramol hisoblanadi. Fyuchers savdosining maqsadlarini birja nuqtai nazaridan va butun xo'jalik nuqtai nazaridan ko'rb chiqish lozim.

Birja nuqtai nazaridan fyuchers savdosi bu – birja savdosining bozor xo'jaligi sharoitlarida, bozor vositachi strukturalari har xil turlarining doimiy raqobat kurashi jarayonidagi rivojlanish tabiiy evolyusiyasi natijasidir.

Real tovar bilan savod oldidagi katta ustunlik tufayli fyuchers savdosi birjaga bozor iqtisodiyotining shakllanish sharoitlarida kun ko'rish, pul ishlab topish va kelgusi rivojlanish uchun kapital jamg'arishga imkon berdi. Boshqacha qilib aytganda, fyuchers savdosini rivojlantirgan holda birjalar ko'zlagan maqsad bozor muhitida faoliyat ko'rsatish uchun zarur bo'lgan miqdorda daromad olish hisoblanadi.

Bu vazifani birjalar faqat u bozor xo'jaligi rivojlanishining muayyan bosqichlarida uning belgilangan ehtiyojlariga javob bergan taqdirdagina amalga oshirishi mumkin bo'lgan.

Bozor xo'jaligi nuqtai nazaridan fyuchers savdosining maqsadi tadbirkorlar keng doirasining real tovar bozorida narx o'zgarishlarini sug'urtalash, yetakchi xomashyo va yoqilg'i tovarlarini bashorat qilish, yakuniy hisobda esa birja savdosidan foyda olishga ehtiyojlarini qonndirish hisoblanadi.

Bozor iqtisodiyotida narxni bashorat qilish imkoniyati ishlab chiqarishning rivojlanish va umumlashtirish darajasi yuqoriligidan, uning xalqaro integratsiyasidan ham kelib chiqadi. Fyuchers birja savdosi, ko'rsatilgan shart-sharoitlarga asoslangan holda, bunday narxni bashorat qilish bozor mexanizmini yaratadi. Tovar hali yaratilmagan (etishtirilmagan, qazib olinmagan), uning narxi esa fyuchers shartnomalari oldi-sotdisi orqali mavjud va real hayot bilan yashamoqda, atrofdagi ro'y berayotgan barcha jarayonlar ta'siriga uchramoqda.

Real tovar bozorida narx o'zgarishlarini sug'urtalash imkoniyati shunga asoslanadiki, fyuchers bozori real tovarlar bozorida alohida bo'lib olgan. Bu bozorlar qatnashchilar tarkibi, savdo o'tkaziladigan joyi, nard dinamikasi va darajasi bilan farqlanadi.

## **7.2. Birja fyuchers savdosi mexanizmi. Xedjlash va birja chayqovi**

Jahon bozorida talabning pasayib borishi oqibatida O'zbekiston eksport qiladigan qimmatbaho va rangli metallar, paxta, uran, neft mahsulotlari, mineral o'g'itlar va boshqa mahsulotlarning narxi tushib bormoqda.



Bu esa, o'z navbatida, xo'jalik yurituvchi subyektlar va investorlarning eksportdan oladigan tushumlari kamayishiga olib keladi. Ularning foyda ko'rishiga va ishlab chiqarish rentabelligiga, oxir-oqibatda esa makroiqtisodiy ko'rsatkichlarimizning o'sish sur'atlari va iqtisodiyotimizning boshqa tomonlariga salbiy ta'sir etadi.

Birja fyuchers savdosi mexanizmining asosiy elementlari quyidagilar hisoblanadi:

- fyuchers shartnomalari bilan birja savdolarini tashkil qilish;
- hisob-kitob tartibi va fyuchers shartnomalarini tugatish tartibi;
- fyuchers shartnomalari ijro etilishini tashkil qilish.

Fyuchers shartnomalari bilan savdo mijozning birjada savdo qilayotgan brokerlik firmasi vakiliga ariza berishidan boshlanadi. Ariza shakli mijozning ushbu firma uchun doimiy yoki bir martalik mijoz ekanligiga, mijoz va firma o'rtasida unga birja xizmatlari ko'rsatishga shartnoma mavjudligiga qarab yozma yoki og'zaki shaklda bo'lishi mumkin. Arizaga tovar haqidagi, yetkazib berish muddati, shartnomalar soni va narx xaqidaiga ma'lumotlar kiritiladi. Narxga nisbatan mijoz uning eng yuqori va past chegaralarini kelishib oladi yoki shartnomalarni joriy bozor narxi bo'yicha sotib olishga (sotishga) buyruq beradi.

Brokerlik firmasi vakili arizani odatda telefon orqali yoki bevosita birja zaliga ushbu firmaga ishlayotgan brokerga yoki birjaning ish vaqti tugab qolgan bo'lsa, o'z axborot markaziga yuboradi.

Birja brokeri savdo jarayonida shartnomalarni sotib olish(sotish) buyurtmasini – taklif etilayotgan narx va ularning sonini baqirib aytadi. O'z navbatida, xuddi shu turdagi shartnomalarni sotish(sotib olish) buyurtmasini olgan boshqa brokerlar o'z narxini taklif etadi. Xarid narxi va sotuv narxi mos kelgan taqdirda bitim tuzilgan hisoblanadi va darhol birja tizimlarida ro'yxatga olinadi.

Birja savdolari yakunlanganch, brokerlar tuzilgan bitimlarning rekvizitlarini tekshiradi, so'ngra bu axborot zanjir bo'yicha teskari yo'nalishda mijozllargacha yetkaziladi.

Fyuchers savdosi bo'yicha hisob-kitoblar tartibi ancha murakkab xarakterga ega. Fyuchers shartnomalari bo'yicha barcha hisob-kitoblarning moddiy asosi sifatida fyuchers savdosini tashkil qilishda etakchi texnik bo'g'in hisoblangan hisob-kitob palatasi yoki hisob-kitob markazi namoyon bo'ladi. Hisob-kitob palatasi bozorning moliyaviy barqarorligini hisob-kitob palatasini aylanib o'tib ta'minlashi ko'zda tutilgan. Hisob-kitob shakllari ularning ushbu mamlakatda qo'llanishiga bog'liq bo'ladi. Odatda bu cheklar orqali hisob-kitob hisoblanadi. Birjalar tovarni yetkazib erish (olish) joyini tanlashga diqqat bilan qaraydilar, chunki buning o'zi fyuchers shartnomasi ijro etilshining kafolati hisoblanadi. Ombor binolarining joylashuvi, ularning moliyaviy ahvoli, xizmatlar uchun narx darajasi, ijro etish sifati, personal ishidagi aniqliklar va hokazolarga alohida e'tibor qaratiladi.

Xedjlash bu – narx dinamikasida real tovarlar narxi va xuddi shu tovarlarning fyuchers shartnomalari narxi o'rtasidagi farqqa asoslanadigan birja fyuchers savdosi jarayonida foyda olish usulidir.

Birja savdosi amaliyotida xedjlash va chayqov farqlanadi. Birja chayqovi bu – vaqt bo'yicha, makon bo'yicha va har xil tovar turlariga fyuchers shartnomalarining narx dinamikasidagi farqqa asoslanadigan birja fyuchers savdosi jarayonida foyda olish usulidir.

Siyosiy-iqtisodiy ma'noda xedjlash ham, birja chayqovi ham oddiy chayqovni, ya'ni ishlab chiqarishga emas, balki narxlar o'rtasidagi farqqa asoslangan holda foyda olish usulini ifodalaydi. Xedjlash va birja chayqovi – chayqovning birjada amalga oshiriladigan birgalikda bo'la oladigan va bir-birini to'ldiradigan, lekin shu bilan bir paytda o'zaro farq qiladigan ikki xil turi. Bu tangananing ikki tomonidir. Xedjlash birja chayqovisiz bo'la olmaydi va aksincha.

Xedjlashni birjada qoidaga ko'ra, bir vaqtning o'zida real tovar bozorining qatnashchilari: ishlab chiqaruvchilar, qayta ishlovchilar, savdogarlar hisoblangan korxonalar, tashkilotlar, xususiy muassasalar amalga oshiradi.

Birja chayqovi bilan odatda birja a'zolari va fyuchers shartnomalari narx dinamikasida o'ynash istagida bo'lgan barcha hohlovchilar (odatda xususiylar) shug'ullanadi.

Amaliyotda xedjlash bilan shug'ullanadigan subyektlar va faoliyati birja chayqovi bilan bog'liq bo'lgan subyektlar o'rtasida qat'iy farqlar yo'q, chunki real tovar bozori qatnashchilari ham birja chayqovlarida ishtirok etadi, axir bu bozor xo'jaligida asosiysi bu maqsadning qaysi birja o-yalari hisobiga erishilishidan qat'i nazar foyda olish hisoblanadi.

Xedjlashdan maqsad – real tovar bozorida sotishdan olnadigan foyda bilan taqqoslaganda qo'shimcha foyda olishdir.

Umuman u birja a'zosi bo'lmagan barcha shaxslar va tashkilotlar uchun oddiy maqsad – tijoratnin boshqa shakllari bilan bir qatorda eng katta foyda olish bo'lgan birjadagi tijorat faoliyatining o'ziga xos shaklini ifodalaydi. Xedjlash ikki yoqlama xarakterga ega, ya'ni bir vaqtning o'zida real tovar narxi va fyuchers shartnomasi narxiga tayanadi, bu esa muhim amaliy ahamiyat kasb etadi.

U birja (fyuchers shartnomalari) bozorning real tovar bozori bilan bilvosita aloqasini ta'minlaydi.

Xedjlash real tovar bozorida narx yo'qotishlaridan birja sug'urtalash funksiyasini bajaradi va ayrim xarajatlarning qoplanishini ta'minlaydi.

Xedjlash texnikasi quyidagilardan iborat:

Naqd tovar sotuvchisi, o'zini taxmin qilinayotgan narx pasayishidan himoya qilib, birjada ushbu tovarga fyuchers shartnomasini sotadi. Narx pasaygan holatda u narxi tushib ketgan fyuchers shartnomasini qayta sotib oladi va uning real tovar bozorida to'liq olmagan tushumini kompensatsiyalashi lozim bo'lgan foydani oladi.

Naqd tovar sotuvchisi tovar narxining o'sishidan zara ko'rmaslikdan manfaatdor. Shu sababli narxning o'sishini taxmin qilib, u ushbu tovarga fyuchers shartnomasini sotib oladi. Tendensiya to'g'ri topilgan holatda xaridor real tovar bozoridagi narxning o'sishi bilan aloqada uning ham narxi o'sgan o'z fyuchers shartnomasini sotib yuboradi va shu tariqa naqd tovarni xarid qilish bo'yicha qo'shimcha xarajatlarini qoplaydi.

Fyuchers savdosi mexanizmidan foydalanish, yuqorida keltirilgan misollardan ko‘rinib turganidek, sotuvchilarga o‘z tushumini, demak, foydasini, xaridorlarga esa – xarajatlarini rejalashtirish imkonini beradi.

Amaliyotda uzoq muddatli narx o‘zgarishlarini oldindan aytib berish qiyin. Real tovar bozori va fyuchers bozorining narx dinamikasi bir-biriga mos kelmaydi, shuning uchun, qoidaga ko‘ra, xedjlash ishlab chiqarilgan birja tovarlari butun massasini qamrab olmaydi.

Qatnashchilar takribi va qay maqsadda amalga oshirilishiga qarab xedjlashning turli shakllari mavjud bo‘ladi. Xedjlash fyuchers shartnomasi tuzilgan paytda yo‘q bo‘lgan barcha naqd tovarga, real tovarni yetkazib berish va fyuchers shartnomasini bajarish turli sanalari kombinatsiyasiga va hokazolarga qo‘llanishi mumkin.

Xedjlash qo‘shimcha foyda olishga ham imkon beradi. Naqd tovar narxi va fyuchers shartnomasi o‘rtasida mos keluvchi yetkazib berish oyidagi narxlar o‘rtasida o‘rtacha farq “basis” hisoblanadi va tovarni saqlash xarajatlari va boshqa bashorat qilish qiyin bo‘lgan omillarga bog‘liq bo‘ladi.

Xedjlashda qo‘shimcha foyda olish istagida bo‘lgan tovar sotuvchisi o‘z tovariga fyuchers shartnomasini real tovarning amaldagi bozor narxidan bazis miqdoriga katta bo‘lgan narxda sotishga harakat qilishi lozim. Agar keyinchalik bazis kamayadilagn bo‘lsa, xedjer yutadi, chunki fyuchers bozorida narxning o‘sishi real bozorda narxning pasayishidan oldi keladi. Bazis oshgan taqdirda esa xedjer - sotuvchi yutqazadi. Qo‘shimcha foyda olish istagida bo‘lgan tovar xaridori o‘z bashoratlarida bazisning boshqacha o‘zgarishiga asoslanadi, ya’ni bazis o‘sganda xedjer yutadi, kamayganda esa - yutqazadi.

Agar xedjer sotuvchi bo‘lsa, yakuniy narx maqsadli narxdan yuqori bo‘lgan hollarda uning qo‘shimcha foyda olish imkoniyati bo‘ladi. Bunga bazisning pasayishida erishish mumkin.

Agar xedjer xaridorni ifodalaydigan bo‘lsa, u qo‘shimcha foydani yakuniy narx maqsadli narxdan past bo‘lganda, ya’ni bazisning o‘sshida oladi.

### **7.3. Fyuchers shartnomalari bilan opsiyon bitimlar**

Fyuchers shartnomasi opsioni deb ko'rsatilgan davr doirasida bitim imzolangan paytda fyuchers shartnomasini soti olish yoki sotish huquqiga aytiladi. Bunda ushbu huquqni olgan opsiyon xaridori sotuvchiga mukofot deb nomlanadigan belgilangan miqdordagi pulni to'laydi.

Opsiyon fyuchers shartnomasini sotib olish yoki sotish huquqini beradi, biroq opsiyon xaridorini ko'rsatilgan huquqni amalga oshirishga majbur qilmaydi, shu sababli opsiyon xaridori faqat mukofot miqdori va bank foizini riskka qo'yadi, uning foydasi esa cheklanmagan bo'lishi mumkin. Opsiyon sotuvchisi cheklanmagan zarar ko'rishi mumkin, uning foydasi esa mukofot miqdori bilan cheklanadi.

Fyuchers shartnomasi birja opsiyonining real tovar opsiyonidan asosiy farqi uni standartlashtirishdan iborat, bunda birja opsioni sotuvchisi va xaridori faqat mukofot miqdori, ya'ni fyuchers shartnomalari savdosida birjachilar faqat bu shartnomalar narxi ilan savdo qilgani kabi opsiyon aqida kelishib oladi.

Fyuchers shartnomasi opsioni mustaqil qiymatga ega bo'lgan yoki fyuchers shartnomalarini yetkazib berish muddatiga bog'lab qo'yilgan qat'iy belgilangan amal qilish muddati bilan cheklanadi.

Opsiyonlarning ikki xil turi mavjud: sotib olish huquqi bilan opsiyon va sotish huquqi bilan opsiyon. Ko'rsatilgan ikki turning kombinatsiyasini ifodalaydigan boshqa bir tur – ikki yoqlama opsiyon ham bo'lishi mumkin, lekin u kamdan-kam qo'llanadi.

Xarid opsiyonida uning xaridolri opsiyon sotuvchisidan mukofot pulini oldindan to'lagan holda shartnomaning amal qilish muddati tugamasdan avval istalgan payt opsiyonda ko'rsatilgan narxda fyuchers shartnomasi opsiyonini sotib olishi mumkin. Sotuv opsiyonida uning xaridori opsiyona fyuchers shartnomasi opsiyonini xuddi shu shartlarda sotishi mumkin.

Xuddi fyuchers shartnomasida bo'lgani kabi, birja opsioni bo'yicha majburiyatlar ham qatnashchilarning biri tomonidan opsiyon amal qilish muddati tugamasdan avval qarama-qarshi bitim bilan tugatishi mumkin. Masalan, agar

xarid opsiyoni sotib olingan bo'lsa, majburiyatlarni tugatish sanasini bitim tuzish sanasida narxlardagi birja farqlarini tartibga solish va xuddi shunday opsiyon sotish zarur.

Opsiyon xaridori to'laydigan mukofot, ya'ni uning narxini asosan fyuchers shartnomasi joriy birja narxi va uning opsiyonda belgilangan narxi o'rtasidagi farqqa, ushbu opsiyoning talab va taklifi, opsiyonga egalik huquqi qolgan vaqt, bank loyihasi hajmiga bog'liq.

Fyuchers shartnomali opsiyonlar bir vaqtning o'zida noqulay narx o'zgarishlarini sug'urtalash funksiyasi va birja faoliyatidan qo'shimcha foyda olish funksiyasini ham bajaradi. Xarid opsiyoni va sotuv opsiyonda sug'urtachi sifatida opsiyon xaridori ishtirok etadi, chunki u o'z yo'qotishlarini minimallashtiradi. Biroq agar xaridor narx o'zgarishi tendensiyasini to'g'ri topadigan bo'lsa, u sezilarli qo'shimcha foyda olishi ham mumkin. Opsiyon sotuvchisi, qoidaga ko'ra, faqat mukofot miqdori bilan cheklanadigan opsiyonlar savdosidan foyda olishga intiladi. Opsiyonlar savdosidan zarar cheklanmasligi mumkin.

Shartnoma hajmi, RP notis olish vaqti va uni birja shartnomasi xaridoriga berish vaqti. Notis RPga taqdim etilgandan so'ng uni xaridorning roziligi yoki arbitraj qo'mitasining qarorisiz na olib qo'yish, na almashtirish mumkin emas. Rpdan o'tgan barcha notislar majburiy tartibda xaridorlar tomonidan ijro etishga qabul qilinadi. So'ngra oluvchi belgilangan vaqt davomida tovarga naqd pul bilan to'liq hajmda to'lashi zarur. To'lovni amalga oshirishda xaridor warrant yoki ombor guvohnomasi – belgilangan omborda tovarga egallik huquqi beradigan hujjat oladi. Sotuvchi notis chiqarilgan sanadan boshlab belgilangan vaqt davomida yetkazib berish shartlariga mos keladigan barcha xarajatlarni to'lashi lozim.

#### **7.4. Fyuchers savdosini o‘tkazish**

Fyuchers savdosining katta qismi tegishli fyuchers birjalarida amalga oshiriladi. Bundan tashqari, almashishdan to oxirgi xaridorgacha bo‘lgan yo‘l uchta komponentli sxema bilan ifodalanadi:

- Fyuchers almashinuvi
- Hisob -kitob firmasi
- Xaridor

Birja hisob -kitob firmalarining hisoblarini to‘liq yuritish va ularga xizmat ko‘rsatishni amalga oshiradi professional ishtirokchilar o‘z faoliyatini litsenziyalash bilan bozor, ya‘ni brokerlar. Bu brokerlar operatsiyalar parametrlarini hisoblab chiqadilar va mijozlar hisobini yuritadilar, ular bilan savdo qiladilar.

Ba‘zi hollarda, masalan, Moskva türev birjasida, sxema biroz o‘zgartirildi. Birinchidan, mijozlarning barcha hisoblarini to‘liq boshqaradigan kliring kompaniyasi. Bunday holda, kliring kompaniyasi kafolat xizmatlarini hisoblashda ishtirok etmaydi, bu esa mijozlar faoliyatini xavfsizroq qiladi.

Qanday bo‘lmasin, hamma zarur harakatlar va savdo -sotiqni amalga oshirish uchun hisob -kitoblar birja tomonidan belgilanadi va dastlabki ikki darajada bajariladi. Mijoz faqat qiziqish haqida etarlicha bashorat qilishi kerak savdo vositasi, brokeringizga barcha kerakli buyurtmalarni bering.

Savdoni boshlash uchun birinchi narsa - bu fyuchersning barcha parametrlarini aniqlash. Savdoning boshlanish sanasi va fyucherslarning bajarilish vaqti. Shuni yodda tutingki, fyuchers savdosi muddatidan bir kun oldin tugaydi. Spetsifikatsiya bilan belgilanadi. Kafolat xizmati va shartnoma qiymati. Asbob qiymatining minimal o‘zgarishini belgilang.

O‘yinchi savdolashishi mumkin bo‘lgan shartnomalar soni uning hajmiga qarab belgilanadi mavjud mablag‘lar fyuchers shartnomasi bo‘yicha ilgari ochiq pozitsiyalar va marjalarni ta‘minlash bilan bog‘liq bo‘lmagan hisobda. Aytaylik, shartnoma 2000 dollarga baholanadi, GO hajmi esa 15% miqdoridagi, ya‘ni 300 dollarlik almashinuv bilan belgilanadi. Agar hisobda 1500 AQSh dollari miqdorida

mablag 'bo'lsa, siz uning ko'tarilishini kutish bilan to'rtta pozitsiyani sotib olishingiz yoki ularning narxini pasaytirishini kutib, 4 ta shartnomani sotishingiz mumkin. Shunga ko'ra, ularning har biri uchun atigi 300 dollar sarmoya kiritib, 2000 dollar miqdorida savdo qilish imkoniyati mavjud.

Agar bashoratlar ro'yobga chiqsa va shartnoma qiymati to'g'ri yo'nalishda o'zgaragan bo'lsa, masalan, har bir savdo kuniga 100 dollarga, keyin kunlik kliring paytida birja yuz dollar miqdorida o'zgaruvchan marjani hisoblab chiqadi. mijozning hisobi va pozitsiyani yopgandan so'ng, uch yuzlik kafolat majburiyati ham qaytariladi. dollar.

Aks holda, bozor teskari yo'nalishda harakat qilganda, o'zgarish chegarasi manfiy son sifatida hisoblanadi va mijozning hisobidan debetlanadi. Tabiiyki, GO -ning ochiq pozitsiyalarini egallash uchun mablag 'etarli bo'lmaganda, yuqorida aytib o'tilgan barcha oqibatlarga olib keladigan marj holatlari paydo bo'ladi.

Aslida, bu erda fyuchers savdosining o'ziga xos xususiyatlari tugaydi, aks holda hamma narsa boshqa derivativlar bozorida bo'lgani kabi sodir bo'ladi.

Mijozda imkoniyat bor marja savdosi fyuchers likvidligi va uning tavakkalchiligini aniqlaydigan 1: 2 dan 1:10 gacha o'zgarishi mumkin bo'lgan munosib savdo dastagi bilan, ayniqsa uning narxiga ta'sir etuvchi ko'plab omillarni hisobga olgan holda. Mavjudligi va mashhurligini hisobga olgan holda, fyuchers savdosi ko'p bo'lgan texnik murakkabliklarni o'rganish juda oson savdo maydonchalari buning uchun ishlatiladi. Fyuchers shartnomalarining mohiyatini tushunish, savdogar foyda ko'rishi uchun xatti -harakatlari etarlicha bashorat qilinadigan asosiy aktivlarni tanlash qiyinroq.

Darhol yonib ketmaslik va birja savdosiga bo'lgan qiziqishingizni "susaytirmaslik" uchun siz **fyuchers savdosi asoslarini** bilishingiz kerak. Fyuchers savdosining asosiy xususiyati shundaki, ular faqat birjada amalga oshiriladi va bu uning asosiy afzalligi, chunki uning bajarilishini birjaning kliring markazi kafolatlaydi. U, shuningdek, shartnomani ro'yxatdan o'tkazadi, shundan so'ng sotuvchi va xaridor, aytaylik, bir -biri uchun "mavjud bo'lishni to'xtatadi". Bitimning har bir tomoni uchun shartnomaning ikkinchi tomoni tozalash.



Uning hajmi, albatta, sizga bog‘liq, lekin birjada minimal hisob summasi bor. Bu miqdor boshlang‘ich marjaga, ya‘ni hisob -kitob markazi tomonidan tartibga solinadigan ma‘lum bir bitim garoviga teng. Ammo, shu bilan birga, hisobda oz miqdorda jiddiy daromad olishiga umid qilmaslik kerak.

### ***Fyuchers savdosining afzalliklari***

Xuddi shunday **fyuchers savdosining xususiyatlarida** bir qator afzalliklari bor:

- aksariyat fyucherslar deyarli kun bo‘yi sotiladi;
- indeksli fyucherslar bo‘yicha 24/7 savdosi tufayli GEPlar deyarli yo‘q;
- AQSh fond bozorida muvaffaqiyatli savdo qilish uchun sizda kamida 25000 dollarlik hisob qaydnomangiz bo‘lishi kerak;
- fyuchers bozori juda xilma -xildir. Bu erda siz indeks fyucherslari, valyuta, tovar fyucherslari va boshqalarni sotishingiz mumkin;
- fyuchers bozorida Global Zen Trader savdo terminali tirnoqlari kabi bepul.

### ***Fyuchers savdosi asoslarining ham kamchiliklari bor:***

- murakkablashtiradigan vaqt cheklovlari savdo strategiyasi fyuchers savdosida;
- katta risk bilan savdo qilganda, yuqori xavf ehtimoli bor.

Xulosa qilib aytganda, birjaga kirganda, fyuchers savdosi asoslarini e‘tiborsiz qoldirib bo‘lmaydi, ular sizga savdoni yaxshiroq boshqarishga yordam beradi. Fyuchers savdosining birinchi xususiyati, bu juda xavfli savdo, ayniqsa, katta leverj bilan bog‘liq bo‘lishi mumkin, chunki yaxshi kapitalga ega bo‘lgan savdogarlar o‘z jamg‘armalarini yo‘qotishi odatiy hol emas.

### ***Nazorat savollari***

1. Fyuchers savdosi bu nima?
2. Fyuchers shartnomasi bu nima?
3. Fyuchers savdosi tarixi haqida gapirib bering.
4. Fyuchers birjasidagi savdoni real tovar birjasidagi savdodan nimalar ajratib turadi?

5. Fyuchers savdosini rivojlantirishning asosiy sababi va zarurati nimadan iborat?
6. Fyuchers savdosining maqsadlarini sanab o‘ting.
7. Birja nuqtai nazaridan fyuchers savdosi bu...?
8. Birja fyuchers savdosi mexanizmining asosiy elementlari qaysilar?
9. Xedjlashni kimlar amalga oshiradi?
10. Xedjlashning maqsadi nima?
11. Xedjlash texnikasi nimalardan iborat?
12. “Bazis” atamasini tushuntiring.
13. Fyuchers shartnomasi opsiioni deb nimaga aytiladi?
14. Opsionlarning necha xil turi mavjud va ular qaysilar?

## **8 BOB. FOND BIRJASI**

### **8.1. Fond birjasi va fond bozori. Fond birjasining vujudga kelish sabablari va ularni tashkil etish maqsadlari**

Mamlakatimizda tarkibiy o‘zgarishlarni izchil amalga oshirishda qulay investitsiya muhitining yaratilgani asosiy omil bo‘lib kelmoqda. 2008-yilda iqtisodiyotni rivojlantirish uchun barcha moliyaviy manbalar hisobidan 6,4 milliard AQSH dollari miqdorida investitsiya jalb etildi. Bu 2007-yil bilan taqqoslaganda, 28,3 foizga ko‘p bo‘lib, yalpi ichki mahsulotga nisbatan investitsiyalar hajmi 23 foizni tashkil etdi.

*Fond bozori, qimmatli qog‘ozlar bozori sifatida, turli moliyaviy aktivlar yoki fond qiymatlari oldi-sotdi munosabatlari tizimini ifodalaydi.* Fond bozori birlamchi va ikkilamchi turlarga taqsimlanadi. Birlamchi bozor atamasi emitentlar uchun moliyaviy resurslar olish maqsadida yangi chiqarilgan qimmatli qog‘ozlarni sotish, birlamchi joylashtirishga mansub bo‘lib, emitent sifatida hukumat, mahalliy hokimiyat organlari, turli korxonalar va hokazolar ishtirok etishi mumkin. Bu bozorda xaridorlar roliga individual va institutsional investorlar qatnashadi, ular qatoriga davlat muassasalari, investitsion va pensiya fondlari, investitsion banklar, sug‘urta kompaniyalari, tijorat banklarining trust bo‘limlari va boshqalar kiradi.

Qimmatli qog'ozlar bozori mamlakat iqtisodiy strukturasi juda muhim elementi va respublikaning rivojlanish dinamikasi eng yuqori bo'lgan moliya bozori hisoblanadi.

Yangi chiqarilgan qimmatli qog'ozlar birlamchi bozorda joylashtirilgandan so'ng ular qayta sotish obyektiqa aylanadi. Qimmatli qog'ozlarni qayta sotish ikkilamchi bozorda amalga oshiriladi. Birlamchi bozorda ham, ikkilamchi bozorda ham qimmatli qog'ozlarni sotish va sotib olishning ko'plab yo'llari mavjud. Ularning asosiysi qimmatli qog'ozlar bilan fond bozorida savdo qilish hisoblanadi.

Fond birjasi bu - qimmatli qog'ozlar va boshqa moliyaviy vositalarning uyushgan, doimiy faoliyat ko'rsatadigan bozoridir. Tashkiliy-huquqiy nuqtai nazardan fond birjasi ish rejimi reqlamentlangan, rasmiy belgilangan qoidalar bo'yicha birja vositachilari ishtirokida fond qiimmatlari sotuvchilari va xaridorlari o'rtasida savdo bitimlari tuziladigan moliyaviy vositachilik muassasasini ifodalaydi. Bu qoidalar birja tomonidan ham, davlat qonunchiligi tomonidan ham belgilanadi. Shuni e'tiborga olish joizki, fond birjasi va uning personali qimmatli qog'ozlar bilan bitimlar tuzmaydi. U faqatgina bitim tuzish uchun zarur sharoitlar yaratadi, bu bitimlarga xizmat ko'rsatadi, sotuvchi va xaridorni bir-biri bilan bog'laydi, bino ajratadi, maslahat va arbitraj xizmatlari taqdim etadi, texnik xizmatlar ko'rsatadi va bitimni amalga oshirish uchun zarur bo'lgan hamma narsani qiladi.

Huquqiy maqom nuqtai nazaridan jahon amaliyotida fond birjalarining uch xil turi ajratib ko'rsatiladi:

- 1) ommaviy-huquqiy;
- 2) xususiy;
- 3) aralash.

*Ommaviy-huquqiy tashkilot* sifatida fond birjasi doimiy davlat nazorati ostida bo'ladi. Davlat birja savdosi Qoidalarini tuzishda ishtirok etadi va ularning bajarilishini nazorat qiladi, savdo vaqtida birjada huquq-tartibotni ta'minlaydi, birja maklerlarini tayinlaydi va ishdan bo'shatadi va h.k. Fond birjalarining bu turi Germaniya va Fransiyada keng tarqalgan.

Fond birjalari *xususiy kompaniyalar* sifatida aksiyadorlik jamiyatlari shaklida tashkil qilinadi. Bunday birjalar birja savdosini tashkil qilishda mutlaqo mustaqil hisoblanadi. Birjada barcha bitimlar qonunchilikka muvofiq amalga oshiriladi, uni buzish esa huquqiy javobgarlikka olib keladi. Davlat birja savdosi barqarorligini ta'minlash va savdo bitimlari riskini pasaytirish bo'yicha hech qanday kafillikni zimmasiga olmaydi. Fond birjalarining bu turi Angliya va AQSH uchun xarakterli.

Agar fond birjalari aksiyadorlik jamiyatlari sifatida tashkil qilinib, biroq bunda ular kapitalining kamida 50%i davlatga tegishli bo'ladi, ular *aralash turdagi tashkilotlarga* mansub hisoblanadi. Bunday birjalarga saylanadigan birja organlari boshchilik qiladi. Lekin shunga qaramay, Birja komissari birja faoliyati ustidan nazoratni amalga oshiradi va birja kurslarini rasman ro'yxatga oladi. Bunday birjalar Avstriya, Shveysariya, Shvetsiyada faoliyat ko'rsatadi.

Bizning mamlakatimizda amaldagi qonunchilikka muvofiq birjalar yopiq aksiyadorlik jamiyatlari shaklida tashkil qilinadi, ularning kamida 3 ta a'zosi bo'lishi kerak. Birja a'zolari faqat uning aksiyadorlari bo'la oladi.

Hozirgi paytda dunyodagi fond birjalari soni 200 dan ortiq, butun mamlakat birja tizimining faoliyat ko'rsatish xarakteri va unda har bir muayyan birjaning o'rmini belgilab beradigan tarixan shakllangan birja tizimi mavjud.

Monotsentrik (bir markazli) va politsentrik (ko'p markazli) birja tizimlari farqlanadi. Monotsentrik birja tizimida mamlakatning moliyaviy markazida joylashgan bitta birja mutloq yetakchi holatini egallaydi, qolgan fond birjalari esa mahalliy ahamiyatga ega bo'ladi. Bunga misol qilib Angliyani ko'rsatish mumkin, bu mamlakatda London Xalqaro fond birjasi yetakchilik qiladi, qolgan barcha provintsial birjalar esa amalda mustaqillikdan mahrum etilgan bo'lib, unga qo'shib olgan. Xuddi shunday Fransiya va Yaponiya uchun ham xarakterli.

*Politsentrik tizim* sharoitlarida asosiy fond birjasidan tashqari mamlakatda yana bir nechta yirik birjalar faoliyat ko'rsatishi mumkin. bunday holat, masalan, Avstraliya, Germaniya va Kanadada kuzatiladi.

AQSHda birja savdosining rivojlanishi o'ziga xos birja tizimining shakllanishiga olib keldi. Bu mamlakatda pri bezogovorochnom gospodstve Nyu-york fond birjasining so'zsiz hukmronligida mintaqaviy birja institutlari uning qo'shimcha 94 qismiga aylanmasdan, o'z mustaqilligini saqlab qoldi va umumdavlat birja tizimi doirasida barqaror faoliyat ko'satib kelmoqda.

Fond birjasi moliya bozorini tartibga soluvchilardan biri sifatida namoyon bo'ladi. Birjaning asosiy roli moliya va ssuda kapitali harakatiga xizmat ko'rsatishdan iborat: bir tomondan, bu kapitallarni jamg'aradi va to'playdi; boshqa tomondan, davlat va turli xolding kompaniya strukturalarini kreditlaydi va moliyalashtiradi.

Fond birjasining mamlakat iqtisodiyotidagi roli avvalo, mulkni davlat tasarrufidan chiqarish darajasi bilan belgilanadi. Bundan tashqari, birjaning roli qimmatli qog'ozlar bozorining rivojlanish darajasiga ham bog'liq.

*Fond birjasining asosiy funksiyalari* qatoriga quyidagilar kiradi:

- bo'sh pul kapitallari va jamg'armalarni qimmatli qog'ozlar sotish vositasida jalb qilish va markazlashtirish;
- davlat va xolding kompaniya tashkilotlarini qimmatli qog'ozlar sotish vositasida kreditlash va moliyalashtirish;
- qimmatli qog'ozlarga qo'yilmalar likvidligi yuqori darajasini ta'minlash.

Fond birjasi qimmatli qog'ozlarga talab va taklifni markazlashtirishga, aksiyadorlik kapitalining faoliyat samaradorligi darajasini aks ettiruvchi birja narx shakllanishi asosida ularning muvozanatlanganligini ta'minlashga imkon beradi.

Fond birjasi ilk bor kapitalni dastlabki jamg'arish davrida (XVII a.) Amsterdam shahrida vujudga keldi. Bu Gollandiyada kapitlaistik munosabatlarning rivojlanishi bilan bog'liq edi. Angliyaning jahon kapitalistik davlatiga aylanishi bilan fond birjasi bu mamlakatda keng tarqala boshladi. Birjaning shakllanishi avvalboshdan davlat qarzlarning o'sishi bilan bog'liq edi, chunki obligatsiyalarga kiritiladigan kapitallarni istalgan payt pulga aylantirish mumkin bo'lgan. Birinchi aksiyadorlik jamiyatlarining paydo bo'lishi bilan birja aylanmasining obyektiga aksiyalar aylandi.

Kapitalizm shakllana boshlagan davrda fond birjasi dastlabki kapital jamg'arishda muhim omil bo'lgan. Uning ahamiyati XIX asrning ikkinchi yarmida, ommaviy ravishda aksiyadorlik jamiyatlari tashkil etilishi va qimmatli qog'ozlar chiqarishning o'sishi bilan yanada ortdi. Pul kapitallarini intensiv jamg'arish va rante sonining o'sishi qimmatli qog'ozlarga talabni sezilarli oshirdi, bu esa, o'z navbatida birja aylanmasining o'sishiga olib keldi, fond birjasida asosiy o'rinni esa xususiy kompaniya va korxonalarining aksiya va obligatsiyalari egalladi. Davlat qimmatli qog'ozlari, aksiya va obligatsiyalariga pul kapitali uzoq muddatli qo'yilmalari amalga oshirila boshladi.

Bir xil qimmatli qog'ozlar egalarining bir joyda uchrashishga intilishi kelib chiqishi bo'yicha birja tovari bo'lgan aksiya va obligatsiyalar xarakteridan kelib chiqadi. Biroq aksiyadorlik jamiyatlari, garchi o'z davri uchun yirik korxonalar sifatida vujudga kelgan bo'lsada, o'z faoliyati bilan butun mamlakat hududini qamrab olishga da'vo qila olmasdi. Demak, o'z aksiyalarini ham ular asosan o'zlari joylashgan va yaxshi ma'lum bo'lgan joylarda sota olgan. Shu sababli fond birjalari 118 95 yirik iqtisodiy hududlarning markazida tashkil etiladi. Bu umumiy qonuniyatdir. Keyinchalik esa ularning rivojlanish yo'llari har xil bo'lishi mumkin.

Mamlakatning bosh moliya markazida joylashgan birjani birinchi o'ringa chiqarish mantiqan eng to'g'ri bo'ladi. Bu birjada operatsiyalar miqyosini umummilliy miqyosga yetkazgan kompaniyalarning aksiyalari to'planadi. Provintsiyal birjalar esa asta-sekinlik bilan so'nib boradi. Shu tariqa monotsentrik birja tizimi shakllanadi. Eng tugal ko'rinishda bu Angliyada ifodalangan. Umuman olganda, rasmiy birja nomlari orasida dunyodagi eng qari birjalardan biri bo'lgan London birjasining nomi yo'q. Yaqin vaqtlardan buyon u Xalqaro fond birjasi deb ataladi, chunki u Buyuk Britaniyadan tashqari Irlandiyaning ham birjalarini birlashtiradi. Yaponiya va Frantsiya birja tizimlari ham monotsentrik hisoblanadi.

Shu bilan bir paytda federativ davlatlarda politsentrik birja tizimini shakllantir ehtimoli yuqori. Bu holat Kanada va Avstraliyada ro'y berdi, Kanadada Monreal va Toronto birjalari, Avstraliyada esa - Sidney va Melburn birjalari yetakchilik qiladi.

AQSH fond bozori bu jihatdan o'ziga xos – u shunchalik keng qamrovliki, tan olingan yetakchi - Nyu-York fond birjasi uchun ham, shu shaharda joylashgan yana bir yirik birja – Amerika fond birjasi uchun ham, provintsial birjalar uchun ham joy topilgan. Mahalliy birjalar soni urushdan keyingi davrda qisqargan bo'lsada, biroq ularning qolganlari oyoqda mustahkam turibdi. SHu sababli AQSH birja tizimini aralash turda tashkil qilingan tizim sifatida tasniflashga to'g'ri keladi.

Jahon tajribasining guvohlik berishicha, mamlakatlarda birjalar soni ham turli variantda bo'lishi mumkin ekan. SHvetsiya, Frantsiya, Angliyada mamlakat bo'yicha atigi bittadan fond birjasi mavjud. FRGda qimmatli qog'ozlarning 80%i Frankfurteam-Mayn shahridagi fond birjasida, qolgan 20%i esa yettita kichik birja bo'yicha tarqatib yuborilgan. Nyu-York birjasida eng nufuzli aksiyadorlik jamiyatlarining aksiyalari kotirovka qilinadi, qolganlar esa – kichikroq birjalarda.

Birjalar davlat tomonidan jamoat muassasalari sifatida ta'sis etilishi mumkin. Frantsiya, Italiya va boshqa qator mamlakatlarda fond birjalari jamoat muassasalari hisoblanadi. To'g'ri, bu davlat birja operatsiyalari uchun bino ajratib berishidagina ifodalanadi. Birjachilar davlatning vakillari hisoblanadi, biroq xususiy tadbirkorlar kabi o'z hisobidan faoliyat ko'rsatadi.

Birjalar xususiy tadbirkorlik tamoyillarida, masalan, aksiyadorlik jamiyatlari sifatida ham ta'sis etilishi mumkin. Bunday birja turlari Angliya va AQSH uchun xarakterli. Bugungi kunda kapitalistik mamlakatlarda eng yirik birjalar Nyu-York, London, Tokio va Parijda joylashgan. Har bir mamlakatda odatda o'z fond birjasi mavjud (AQSHda ularning soni o'nta). Fond birjalari soni doimo ortib boradi, biroq ularning asosiylari avvalgidek, moliya kapitali mujassamlashgan markazlarda joylashadi.

## **8.2. Fond birjasi — bozor iqtisodiyotining eng muhim instituti sifatida**

Har qanday iqtisodiyotda ham ba'zi tarmoqlarda ma'lum vaqtlarda pul mablag'lari yetishmay turgani holda, uning boshqa tarmoqlarida mablag'lar vaqtincha bo'sh turib qoladi.

Shu bilan birga, mablag‘larning ortiqchaligi yoki yetishmay qolib turishi ma’lum vaqt mobaynida navbatlashib borishi, ya’ni pul mablag‘lari yetishmasligidan qiynalayotgan tarmoq muayyan vaqtdan keyin ortiqcha pul mablag‘lariga ega bo‘lib qolishi mumkin va aksincha. Shu boisdan ortiqcha pul mablag‘lari egalarini shu mablag‘larga muhtoj bo‘lib turganlarga uchrashtirib qo‘yishga yordam bera oladigan mexanizm bo‘lishi kerak. Ortiqcha pul mablag‘larining egalari va shu mablag‘larning iste’molchilari alohida xususiyatga ega bo‘lgan moliya bozori, ya’ni fond birjasida uchrashadi.

“Birja” so‘zi nemischa “borge” so‘zidan kelib chiqqan bo‘lib, u “hamyon” ma’nosini anglatadi. Xalqaro amaliyotda birjaning vujudga kelishi Niderlandiyalik Bryugge shahri bilan bog‘lanadi. Bu shaharda besh yuz yil muqaddam yirik savdogar Van der Burs uyi oldidagi maydonda turli mamlakatdan kelgan savdogarlar to‘planishgan. Ushbu yig‘inlarda savdogarlar o‘zaro ma’lumotlar bilan almashinishgan, xorijiy veksellar oldi-sotdisi bilan shug‘ullanishgan. Van der Bursning rasmiy oilaviy gerbida uch dona hamyon aks ettirilgan va xuddi shu hamyonlar birja so‘zini vujudga keltirgan.

Birja bevosita bozorga olib chiqilmaydigan, hujjatlar bilan tasdiqlanadigan aniq sifat va miqdoriy xususiyatlarga ega bo‘lgan hamda talab va taklif asosida rasman belgilanadigan narxlarga ega bo‘lgan muayyan tovarlar bilan savdo qilish bo‘yicha muntazam ravishda amal qiluvchi bozor sifatida yuzaga keldi. Birjada oddiy tovarlar bilan emas, balki faqat alohida talablarga javob bera oladigan tovarlar bilan savdo-sotiqalar amalga oshirilardi, chunki tovarlar sifat jihatidan bir xil bo‘lishi, miqdoriga ko‘ra soni, hajmi 1 kg og‘irligi bilan belgilangan bo‘lishi, ushbu turkumdan istalgan boshqa tovar bilan almashtirilishi mumkin bo‘lishi lozim edi. 1531-yilda Antverpenda, 1566- yilda Londonda va 1608-yilda Amsterdamda tovar birjalari tashkil etildi. Tovar birjalarining o‘rni ularning safidan alohida birjalarning ajralib chiqishiga olib keldi. Ushbu birjalarda faqat o‘ziga xos xususiyatli tovar hisoblangan qimmatli qog‘ozlar bilan savdo-sotiq qilindi.



Xalqaro amaliyotda dastlab bunday turdagi birjalar tovar birjalarining yordamchi boiimlari shaklida faoliyat ko'rsatdi. Biroq, valuta ayirboshlash operatsiyalarining kengayishi, muomalada tijorat veksellarining paydo bo'lishi qimmatli qog'ozlar bilan savdo-sotiq qilishga ixtisoslashtirilgan muassasa-fond birjalarining tashkil etilishiga zamin yaratdi. Birinchi fond birjasi 1592-yilda Antverpenda birjaga taqdim etilgan qimmatli qog'ozlar narxlarining ro'yxati e'lon qilingan vaqtdan hisoblanadi.

1773-yilda Londonda, 1792-yilda Nyu-York fond birjasi tashkil etildi. Birjalarning tashkil topishi va rivojlanishining dastlabki bosqichi 200 yil davom etdi.

Xalqaro amaliyotda fond birjalarining huquqiy jihatdan tashkil etilishi asosan uch guruhga ajratiladi:

- xususiy fond birjalari;
- ochiq-huquqiy fond birjalari;
- aralash mulkchiligidagi fond birjalari.

Xalqaro amaliyotda xususiy fond birjalari aksiyadorlik jamiyatiari shaklida tashkil etiladi. Bu jamiyatlarning aksiyadorlari bo'lib xususiy kompaniyalar hisoblanadi. Bunday mulkchilik shaklidagi fond birjalari qimmatli qog'ozlar bilan birja savdolarini tashkil qilishda mustaqil hisoblanadi. Birja savdolari mamlakatdagi mavjud qonunchilik asosida tashkil etiladi va olib boriladi. Amaldagi qonunchilikni buzganlik uchun ko'zda tutilgan huquqiy majburiyat asosida javobgarlikka tortiladi. Xususiy fond birjalari faoliyat ko'rsatayotgan mamlakatlarda davlat organlari tomonidan o'z zirkmalariga birja savdolari va savdo bitimlari bo'yicha qaltisliklar yuzasidan hech qanday majburiyatlarni olmaydi. Birjalarning bunday shakllari AQSH dagi fond birjalari, ya'ni Nyu-York fond birjasi (New York Stock Exchange) va Buyuk Britaniyada London fond birjasi (London Stock Exchange) shakllangan va ular o'z faoliyatini olib bormoqdalar.

Xalqaro amaliyotda ochiq-huquqiy fond birjalari o'z faoliyatini davlat tashkiloti maqomida olib boradilar va ular doimiy ravishda davlatning vakolatli

organlari tomonidan nazorat etib boriladi. Bunday birjalar faoliyat ko'rsatayotgan mamlakatlarda davlatning vakolatli organlari qimmatli qog'ozlar bilan savdo-sotiq qilish tartibini ishlab chiqishda ishtirok etadi, bu tartibning amalga oshirilishini muvofiqlashtiradi hamda nazorat qilib boradi, fond birjasi faoliyat ko'rsatish uchun birja maklerlarini tayinlaydi, ularni ishdan chetlaydi va boshqalar. Fond birjalarining bunday shakllari Germaniyadagi Frankfurt fond birjasi (Frankfurter Wertpapier bourse), Nemis muddatli shartnomalar birjasi (Deutsche Termin borse) va Fransiyadagi Parij fond birjasi (Paris Bourse) shakllangan va o'z faoliyatini olib bormoqdalar.

Aralash mulkchiligidagi fond birjalari aksiyadorlik jamiyatiari shakiida tashkil etiladi, lekin ustav kapitalining 50 foizidan kam bo'lmagan ulushi davlatga tegishli bo'ladi, qolgan qismi esa yuridik hamda jismoniy shaxslarga tegishli boiadi. Fond birjalarining bunday shakllari Shvetsariyadagi Syurix fond birjasi (Zurich Stock Exchange), Italiyadagi Milan fond birjasi (Borsa Valori di Milano), Avstriyadagi, Shvetsiyadagi fond birjalari shakllangan va ular o'z faoliyatini olib bormoqda.

Fond birjalari iqtisodiyoti bozor munosabatlariga o'tayotgan mustaqil davlatlarda ham alohida ahamiyatga ega. Mazkur mamlakatlarda fond birjalari iqtisodiyotni xususiylashtirish va korxonalarini davlat tasarrufidan chiqarishning asosiy vositasi hisoblanadi. Aynan fond birjasi savdo maydonlarida xususiylashtirilgan davlat korxonalarini negizida tashkil etilgan kompaniyalar aksiyalarining birlamchi sotilishi amalga oshiriladi.

Birja brokerlari korxonani butun xususiylashtirish jarayoni davomida kuzatgan holda aksiyalashtirish bo'yicha operatorlar vazifasini o'z zimmasiga oladi. Ushbu mamlakatlardagi aksiyalarning birja bozori, odatda, birlamchi bozor bo'lib u xususiylashtirilgan korxonalar aksiyalarning narxlarini belgilab beradi. Shuni ta'kidlash lozimki, o'zlarining fond birjalarini barpo etishni boshlayotgan mamlakatlarda, odatda, dastlabki vaqtlarda aksiyalar katta qismining sotilishi tasodifiy xususiyatga ega, ya'ni bir hafta yoki bir oy mobaynida bir aksiyalarning o'zi bo'yicha bitimlarning barqaror qayd etilgan miqdori kuzatilmaydi. Bu

axborotga ega bo'lmalik, bir tranzaksiyaning yuqori qiymati qimmatli qog'ozlarning yuqori likvidligi, sarmoyadorlarning iqtisodiy salohiyatining zaifligi kabi qator omillar bilan bog'liq. Mamlakatimiz fond bozori O'zbekiston Respublikasi mustaqillikka erishgandan so'ng 90 yillar boshlarida yuzaga chiqdi.

Mamlakatimizda fond bozorini shakllantirish va uning faoliyatini tashkil etish uchun kerakli bo'lgan bilim va tajribalarning yo'qligi sababli davlat hamda bozor ishtirokchilarini fond bozorini rivojlanishining xalqaro tajribasini chuqur o'rgangan holda va xo'jalik yuritishning yuzaga kelgan ichki o'ziga xos amaliyotining umumlashtirgan holda olib borishni talab etdi.

Bunda Xalqaro Tiklanish va Taraqqiyot banki (Jahon banki), Yevropa Tiklanish va Taraqqiyot banki, Xalqaro Moliya Korporatsiyasi, "O'ttizlik guruhi" (o'zlarining qimmatli qog'ozlar bozorlarini tashkil etishni boshlayotgan barcha mamlakatlarga yagona bo'lgan yondashuvlar va qoidalarni tavsiya etuvchi xalqaro tashkilot) kabi lurlri yirik xalqaro tashkilotlarning tavsiyalari inobatga olindi. Mazkur tavsjiyalarning bajarilishini O'zbekistonga rivojlangan mamlakatlar o'zlarining fond bozorlari tizimini yaratishd:i yo'l qo'ygan xatolarini takrorlamalik imkonini beradi. Ushbu tamoyilning bosqichma-bosqich va izchil hayotga tatbiq etilishi sezilarli natijalarga erishish imkonini berdi. Mamlakatimizda 1991 -yilning bahor oylarida O'zbekiston Respublikasi hukumatining qarori bilan mamlakatning eng yangi tarixida birinchi "Toshkent" O'zbekiston Respublikasi tovar xomashyo birjasi tashkil etildi. Shu yilning yoz oylarining boshida birja savdolarining shiddat bilan o'sishi birja ustav sarmoyasining oshirilishi, uning ishtirokchilari tarkibining kengaytirilishi zaruratini keltirib chiqardi. 1991-yilning avgustida "O'zbekiston tovar xomashyo birjasi" mas'uliyati cheklangan jamiyat "Toshkent" O'zbekiston Respublika universal tovar-fond birjasi (qisqartirilgan nomi —"Toshkent" fond birjasi)ga aylantirildi va uning tarkibida qimmatli qog'ozlar bozorining dastlabki rasmiy tashkiloti — fond bo'limi ochildi.

Ushbu fond bo'limi zimmasiga qimmatli qog'ozlarning uyushgan Respublika bozorini tashkil etish (fond boyliklari bilan birja savdolarini tashkil qilish), birjaning ustav sarmoyasini shakllantirish maqsadida uning aksiyalarini

joylashtirish vazifalari yuklatildi. 1992-yilning yanvar oyida “Toshkent” birjasining fond bo‘limi O‘zbekiston Respublikasida birinchi bo‘lib qimmatli qog‘ozlar bilan muntazam savdolari o‘tkazishga kirishdi.

1992-yilda “Toshkent” birjasini fond bo‘limining qimmatli qog‘ozlar bilan operatsiyalar bo‘yicha aylanmasi 26,0 mln. rublni tashkil qildi. Bu ko‘rsatkich Rossiya Federatsiyasining dongdor fond birjalarining xuddi shunday ko‘rsatkichlari bilan taqqoslanadigan darajada edi. Fond bozorining mamlakat miqyosidagi dastlabki yirik muassasa bo‘lgan fond bo‘limi nafaqat dastlabki emitentlar va sarmoyadorlarning, balki O‘zbekiston Respublikasi Moliya Vazirligining ham e‘tiborini tortdi.

O‘zbekiston Respublikasi Moliya Vazirligi o‘sha vaqt endigina fond bozoriga nisbatan o‘z munosabatlarini belgilay boshlab, uni tartibga solib turishga urinib ko‘rdi. O‘zbekiston Respublikasida qimmatli qog‘ozlar bilan savdo hajmlarining muntazam ravishda o‘sib borishi natijasida mamlakatimizda 1993-yil 2-sentabrda “Qimmatli qog‘ozlar va fond birjasi to‘g‘risida”gi Qonuni qabul qilindi. Ushbu qonunning 17-moddasida ilk bor fond birjasi tushunchasiga ta‘rif berildi. Unga asosan “Fond birjasi — qimmatli qog‘ozlar bilan bir maromda muomalada bo‘lishining zarur shart-sharoitini ta‘minlash, ularning bozor bahosini (qimmatli qog‘ozlar talab va taklifi o‘rtasidagi muvozanatni aks ettiruvchi narxlarni) belgilash va ularga doir ma‘lumotlarni keragicha tarqatish, qimmatli qog‘ozlar bozori qatnashchilarining kasb mahoratini yuqori darajada saqlab borish faoliyatining “alohida sohasi bo‘lgan tashkilotdir”.

Fond birjasi o‘z faoliyatida O‘zbekiston Respublikasi qonun hujjatlariga, birja ustaviga hamda qimmatli qog‘ozlar bilan bog‘liq xizmatlarni amalga oshirishning ichki qoidalariga amal qiladi.

Mamlakatimizda ushbu qonunni amalga oshirish maqsadida O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 1994-yil 8-aprelida “Iqtisodiy islohotlarni yanada chuqurlashtirish, xususiy mulkchiligini himoya etishni ta‘minlash va tadbirkorlikni rivojlantirishga doir chora-tadbirlar to‘g‘risida”gi Farmoni chiqdi.

Bu farmonni hayotga tatbiq qilish uchun O‘zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 1994-yil 8-iyundagi “Toshkent” Respublika fond birjasining samarali faoliyat ko‘rsatishni ta‘minlash va qimmatli qog‘ozlar bozori infratuzilmasini rivojlantirish chora-tadbirlari to‘g‘risida”gi qarori qabul qilindi.

Ushbu qonunchilik hujjatlariga asosan uning negizida, uning nom ini, avvalgi rasmiy belgisini — bir o‘rkachli tuya (m atonatlilik va chidamlilik ramzi), fond birjalari faoliyat ko‘rsatishining m um toz tamoyillariga asoslangan operatsiyalarini amalga oshirish qoidalariga amal qilish a n ‘analarini saqlab qolgan yopiq turdagi aksiyadorlik jamiyati shaklidagi “Toshkent” Respublika fond birjasi tashkil etildi.

O‘z faoliyatining dastlabki kunlaridan boshlab “Toshkent” Respublika fond birjasi tarmoq dasturiy mahsulotlarini yaratishga ixtisoslashtirilgan tashkilotlarni jalb etish bilan birga savdolarining elektron birja tizimini baqo qilish, shuningdek, aksiyalashtirish va aksiyalarni xarid qilish orqali mablag‘larning milliy iqtisodiyotga investitsiya qilishni tashviq qilish bo‘yicha faol ishlarni boshlab yubordi.

Barcha fond birjalarida bo‘lganligi kabi “Toshkent” Respublika fond birjasida ham birja savdolarida ishtirok etish uchun faqat O‘zbekiston Respublikasi Moliya vazirligining qimmatli qog‘ozlar bilan operatsiyalarni amalga oshirish huquqini beruvchi maxsus litsenziyaga ega bo‘lgan birja a ‘zolariga ruxsat etildi. Faoliyatining dastlabki yilida “Toshkent” Respublika fond birjasi o ‘z qo‘li ostiga 250 nafar a ‘zolarini, shu jumladan AQSH, Germaniya, Rossiya, Pokiston davlatlarining vakillarini birlashtirdi, ularning deyarli to‘rttdan bir qismini xususiy shaxslar tashkil etdi. Birja a‘zoliciga kirish shartlari brokerlik joylarining sotib olinishini va muntazam a ‘zolik badallarining to‘lanishini nazarda tutdi.

Hozirgi paytda “Toshkent” Respublika fond birjasi mamlakatimiz moliya tizimining tez rivojlanayotgan tuzilmalaridan biri bo‘lib, sarmoya bozorining fond ulushi o‘zgarishlariga katta ta‘sir ko‘rsatdi. Shuni ta ‘kidlash lozimki, “Toshkent” Respublika fond birjasining faol pozitsiyasi sababli qisqa muddatda rivojlangan qimmatli qog‘ozlar savdo tizimining tashkiliy-texnik, huquqiy va iqtisodiy asoslari

yaratildi. Hozirda birja O‘zbekiston Respublikasining barcha hududlarida o‘z filiallariga ega.

Yuqoridagi jadval m a’lumotlaridan ko‘rinib turibdiki, mamlakatimizning barcha hududlarida “Toshkent” Respublika fond birjasining filiallari tashkil etilgan va ular o‘z faoliyatini olib bormoqda.

Xalqaro amaliyotda xorijiy mamlakatlarning yirik birjalari faoliyatini integratsiya jarayonlari kuchayib bormoqda. Bunday jarayonlarda birja faoliyatini rivojlantirishda vagona xalqaro savdo tizimiga ulanish alohida ahamiyat kasb etmoqda. “Toshkent” Respublika fond birjasida ham jahon qimmatli qog‘ozlar bozoriga integratsiya yo‘nalishida faoliyat amalga oshirilmoqda.

1995-yilda xalqaro tashkilotning qarorgohi Istanbul shahrida joylashgan Yevroosiyo federatsiyasiga (FEAS) qo‘shildi.

1999-yilning sentabr oyida Frankfurt fond birjasi bilan o‘zaro hamkorlik va m a’lum otlar ayirboshlash yuzasidan shartnom a imzolandi. 2004 yilning 23 iyulida “Toshkent” Respublika fond birjasi va London fond birjasi o‘rtasida o‘zaro hamkorlik to‘g‘risida shartnoma imzolandi.

Bundan tashqari, hozirgi vaqtda “Toshkent” Respublika fond birjasi va Quvayt fond birjasining quvayt avtomatlashtirilgan savdo tizimi (Kuwait Automated Trading System) departamenti bilan o‘zaro hamkorlik qilish yuzasidan muzokaralar olib borilmoqda. An’anaviy fond birjasi bu uning malakali tashkilotchilari tomonidan savdoning maxsus tamoyillariga asoslangan va eng yaxshi qimmatli qog‘ozlarning savdosini olib boradigan doimiy ulgurji bozordir.

Amaldagi qonunchilikka ko‘ra fond birjasi — qimmatli qog‘ozlar bir maromda muomalada bo‘lishining zarur shart-sharoitini ta’minlash, ularning bozor bahosini (qimmatli qog‘ozlarning talab va taklifli o‘rtasidagi muvozanatni aks ettiruvchi narxlarni) belgilash va ularga doir m a’lumotlarni keragicha tarqatish, qimmatli qog‘ozlar bozori qatnashchilarining kasb mahoratini yuqori darajada saqlab borish faoliyatining alohida sohasi bo‘lgan tashkilotdir.

Fond birjasi o‘z faoliyatida O‘zbekiston Respublikasi qonun hujjatlariga, birja ustaviga hamda qimmatli qog‘ozlar bilan bog‘liq ishlarni amalga oshirish

qonun-qoidalariga amal qiladi. Fond birjasi O‘zbekiston Respublikasining amaldagi qonunlariga muvofiq ro‘yxatdan o‘tkaziladi va u qimmatli qog‘ozlarga doir birja faoliyati yuritish uchun O‘zbekiston Respublikasi Moliya vazirligi huzuridagi qimmatli qog‘ozlar va foiz birjalari davlat komissiyasidan litsenziya oladi. Qimmatli qog‘ozlarga doir biijada faoliyat yuritish uchun litsenziya olmagan tashkilot bunday faoliyat yuritishga haqli emas.

Qimmatli qog‘ozlar muomalasini amalga oshirish huquqini beruvchi maxsus ruxsatnomasi (litsenziya) bo‘lgan yuridik va jismoniy shaxslar fond birjasining muassislari bo‘lishlari mumkin.

Birjada brokerlik joyini sotib oigan yuridik shaxslar, shu jumladan xorijlik yuridik shaxslar ham fond birjasining a‘zolari bo‘lishi mumkin. Fond birjasi a‘zolarining miqdorini boshqaruv organlari tartibga solib turadi. Davlat hokimiyati va boshqaruv, prokuratura va sud organlari, ularning mansabdor shaxslari va mutaxassislari fond birjasi a‘zolari bo‘lishga haqli emaslar.

Fond birjasining a‘zolari qimmatli qog‘ozlar muomalasini amalga oshirish uchun ruxsatnomalarga ega bo‘lgan hamda investitsiya institut! maqomini oigan taqdirdagina qimmatli qog‘ozlar bilan bo‘ladigan savdolarga qo‘yiladi. Birjadan rasmiy brokerlik o‘rnini sotib oigan va qimmatli qog‘ozlar bilan operatsiyalarni amalga oshirish huquqini beruvchi maxsus malaka shahodatnomasini (attestatini) oigan jismoniy shaxs uni davlat hokimiyati mahalliy organlarida ro‘yxatdan o‘tkazganidan va bankda hisob-kitob raqamini ochganidan keyingina qimmatli qog‘ozlar bilan oldi-sotdiga qo‘yilishi mumkin edi.

O‘zbekiston Respublikasining 2005-yil 22-sentabrida qabul qilingan “tadbirkorlik subyektlarining faoliyati tartibga solinishi munosabati bilan O‘zbekiston Respublikasining ayrim qonun hujjatlariga o‘zgartirish va qo‘shimchalar kiritish to‘g‘risida”gi Qonunga asosan jismoniy shaxslarning brokerlik faoliyati bilan shug‘ullanishi taqiqlandi.

Amaldagi qonunchilikka asosan qimmatli qog‘ozlar bozorining malakali mutaxassislari qimmatli qog‘ozlar bilan operatsiyalarni amalga oshirish huquqini

beruvchi malaka shahodatnomasiga ega bo'lishi shart. Malaka shahodatnomasining muomalada amal qilish muddati — uch yil qilib belgilangan.

“Toshkent” Respublika fond birjasida 70 ga yaqin brokerlik idoralari ro'yxatdan o'tgan bo'lib, ular Respublikaning Qoraqalpog'iston Respublikasi va barcha viloyatlarida joylashgan.

Birjada haftada besh kun soat 10.00 dan 13.00 gacha va 15.00 dan 15.30 gacha quyidagi sho'bxalar bo'yicha savdolar o'tkaziladi: listing, listing-oldi, listingdan tashqari va xususiylashtirilayotgan korxonalar, qimmatli qog'ozlarning ikkilamchi bozori va erkin muomaladagi valutada (SKV) chet el sarmoyadorlariga sotiladigan savdo maydonchalari faoliyat ko'rsatadi. “Toshkent” Respublika fond birjasida savdolar an'anaviy “kim oshdi” texnologiyasi bo'yicha o'tkaziladi va bu eng maqbul usul hisoblanadi. 2000-yildan boshlab birjada sifat jihatidan yangi elektron savdo tizimi tatbiq qilingan.

“Toshkent” Respublika fond birjasida listing tartibi joriy etilgan. Unga asosan likvid va ishonchliroq, ya'ni moliyaviy tom ondan mustahkam aksiyadorlik jamiyatlari o'z aksiyalari bilan maxsus, obro'ga ega listing maydonchasida savdo qilish huquqiga ega bo'ladi.

“Toshkent” Respublika fond birjasida zamonaviy yangi texnika va texnologiyalarni tatbiq etish dasturi bosqichma-bosqich amalga oshirilmoqda. Internet tarmog'ida “www.uzse.com” adres bo'yicha birja rasman o'z saytini ishga tushirdi.

Ushbu saytning qo'llanilishi bilan umumjahon kompyuter tarmog'i orqali birjada savdoga qo'yilgan aksiyalarni dunyodagi barcha bo'lajak sarmoyadorlarga taklif qilish imkoniyati vujudga keldi. Xorijiy sarmoyadorlar esa bu aksiyalar bilan haqqoniy muddat sharoitida tanishib “videolisting” uslubi orqali korxonalarini va ulardagi mavjud ishlab chiqarish jarayonini o'z ko'zi bilan ko'rish imkoniyatiga ega bo'ldi.

“Toshkent” Respublika fond birjasi qimmatli qog'ozlar bilan savdoni tashkil etish, uni olib borish uchun quyidagi huquqlarga ega:



– investitsiya institutlarining birja a'ziligiga kirishida ularga qo'yiladigan eng kam majburiy talablarni belgilash;

– birja oldi-sotdilarida birja a'zolari vakillarining malakasiga qo'yiladigan talablarni belgilash;

– birja yig'ilishlarini chaqirish va uni o'tkazish;

– ekspert, malaka va baholash komissiyalari, maslahat va ma'lumot beruvchi shohabalar hamda ularning ishlashi uchun kerakli boshqa muassasalar, shuningdek, qimmatli qog'ozlar muomalasini amalga oshirishdagi nizolarni liail qiladigan komissiyalarni tashkil etish;

– birja o'z ustaviga muvofiq birja a'zolari to'laydigan kirish va joriy badallarni belgilab, undirib olish, bitimlarni ro'yxatga olinganlik, texnik xizmat ko'rsatganlik uchun, doimiy va bir galgi mijozlardan birjadagi savdoda qatnashganlik uchun haq belgilash, 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 bukletlari, ma'lumotnomalari va to'plamlarini chop etish;

– nazorat qiluvchi organlarning qonunga xilof xatti-harakatlari ustidan sud tartibida shikoyat qilishga haqlidir.

“Toshkent” Respublika fond birjasi qimmatli qog'ozlarga doir birja amallari, qoidalarini nuistaqil ishlab chiqadi va birjaning yuqori boshqaruv organi tasdiqlaydi.

– Birja amallari qoidalarida quyidagi tartib-qoidalar nazarda tutilmog'i lozim:

– mazkur birjada qimmatli qog'ozlar savdosining tamoyillari;

– birja savdosini malakali qatnashchilarining tarkibi hamda ularga qo'yiladigan talablarning majmui;

– birja yig'ilishlari o'tkaziladigan joyi va vaqti to'g'risidagi axborot;

– qimmatli qog'ozlarni birja savdosiga chiqarish tartibi;

– birja bitimlarining tasnifi;

– mijozlar brokerlarga beradigan topshiriq (buyruq)ning turlari;

- qimmatli qog'ozlar savdosini tashkil etish;
- bitimlarni ro'yxatdan o'tkazish va ularni rasmiylashtirish tartibi;
- qimmatli qog'ozlar muomalasini amalga oshirishda foydalaniladigan shartnoma, hisobot, buyurtma va xabarnomalar hamda birjaga oid boshqa hujjatlarning namunalarini chiqarish;

“Toshkent” Respublika fond birjasi aksiyadorlik jamiyati bo'lib, u o'z faoliyatini mablag' bilan o'zi ta'minlaydi.

Fond birjasi faoliyatining pul ta'minoti quyidagi manbalardan iborat:

- fond birjasining aksiyalari va paylarini sotish;
- fond birjasidagi brokerlik o'rinlarini sotish;
- fond birjasi a'zolarining muntazam to'lab boradigan a'zolik badallari;
- birja bitimlarini ro'yxatdan o'tkazishda olinadigan yig'imlar;
- qimmatli qog'ozlar muomalasi vositachilik qilishda olinadigan komission haq;
- birja ustavida nazarda tutilgan axborot xizmati va boshqa xizmatlarni ko'rsatishdan keladigan daromadlar hisobidan amalga oshirilishi mumkin.

O'zbekiston Respublikasi amaldagi qonunchiligiga asosan fond birjasi faoliyati quyidagi holatlarda:

- birja muassislari umumiy yig'ilishining qaroriga binoan;
- sud organlarining qarorlari asosida;
- qonun hujjatlarida nazarda tutilgan boshqa holatlarda to'xtatiladi.

### **8.3. Fond birjaga qo'yiladigan talablar. Fond birjasining funksiyalari**

Davlat organlari amaldagi qonunchilikka muvofiq fond birjalari faoliyatini nazorat qiladi. Davlat qonunchilik yordamida fond birjalari faoliyatini tartibga soladi. Bu tartibga solish birinchi navbatda fond birjasi faoliyat ko'rsatish tamoyillari va tartibini, uning tashkiliy va boshqaruv strukturasi belgilab beradigan ma'muriy va iqtisodiy xarakterli turli chora-tadbirlarni qamrab oladi.

Bunda fond birjalari faoliyatini tartibga soluvchi davlat organlariga fond birjalarining o'zi haqida ham, ularning moliyaviy ko'rsatkichlari haqida ham axborot kerak bo'ladi.

Birja faoliyatini davlat tomonidan tartibga solishda asosan qonun hujjatlaridan foydalanilgan. Qonunchilikning fond bozorini tartibga solish ehtiyojlaridan ortda qolishi tabiiy jarayon, chunki, birinchidan, fond bozori faoliyat ko'rsatishining barqaror shakllangan amaliyoti mavjud emas; ikkinchidan, garchi birja savdosining shakllanishi Angliya, kontinental yevropa mamlakatlari va AQSH tarixiy tajribasining ta'siri ostida bo'lsada, mahalliy birja bozori holatining o'ziga xosligi xorijiy qonunchilikdan nusxa olishni emas, balki moslashtirishni talab qiladi.

Hozirgi paytgacha fond birjalari va qimmatli qog'ozlar chiqarish to'g'risidagi Qoidalar amal qilib kelmoqda, biroq u qonunchilik asosida tartibga solishning asosiy maqsadlari: investor uchun xavfsiz bozor yaratish va kapital kiritishda oqlanmagan risklarni pasaytirishni to'liq ta'minlamaydi.

Fond bozorini tartibga solish va uning qatnashchilari faoliyatini muvofiqlashtirish uchun fond birjalari va qimmatli qog'ozlar bo'yicha Komissiya tuzilgan bo'lib, unda GB Moliya vazirligi, GB banki, monopoliyaga qarshi siyosat bo'yicha qo'mita vakillari ishlaydi.

Fond birjasi investor sifatida ishtirok etish, ya'ni birja qonunchiligida ko'zda tutilmagan faoliyatga mablag' kiritish, qimmatli qog'ozlar (o'z aksiyalarini istisno qilganda) chiqarish huquqiga ega emas. Fond birjasi a'zolari davlat va munitsipal korxonalar, shuningdek, o'z mulkga ega bo'lgan davlat ijroiya organlari bo'lishi mumkin. Bu tashkilotlarning asosiy vazifalaridan biri aksiyalar va boshqa qimmatli qog'ozlar, jumladan, davlatga tegishli obligatsiyalar bilan operatsiyalarni amalga oshirish hisoblanadi.

Fond birjasining ruxsat berilgan moliyaviy faoliyati quyidagilar hisobiga amalga oshirilishi mumkin:

- birjaning o'zi chiqargan aksiyalarini sotish;
- birja a'ozlarining muntazam badallari;

- fond birjasida amalga oshirilgan har bir bitimdan birja yig'implari;
- ekspertiza o'tkazish va axborotni sotish.

Rossiya hududida faqat Komissiya litsenziyasini olgan fond birjalari faoliyat ko'satishiga ruxsat etiladi. Litsenziya olish uchun quyidagi talablarni hisobga olish zarur:

1. Fond birjasi yuridik shaxs bo'lishi va bozorda professional qatnashishi, ya'ni uning investitsion institut sifatida faoliyati boshqalardan farqlanib turishi lozim;

2. Birja shtatida Moliya vazirligi qimmatli qog'ozlar bilan ishlash bo'yicha mutaxassis malaka attestatiga ega professionallar bo'lishi lozim.

Xorijdagi ko'plab birjalar, masalan, Tokio fond birjasi o'z xodimlaridan birjada tashkil qilingan maxsus o'quv kurslarini tugatishni talab qiladi.

Birja quyidagi funksiyadarni bajaradi:

1. ochiq ommaviy savdolar o'tkazish uchun birja yig'ilishlari tashkil etish, aynan:

- birja savdolarini tashkil qilish;
- birja savdosi qoidalari ishlab chiqish;
- savdoni moddiy-texnik ta'minlash;
- birjaning malakali apparati.

Savdoni tashkil qilish uchun birja avvalo, ochiq birja savdosi yurituvchi sotuvchi va xaridorlar katta sonini sig'diradigan, yaxshi jihozlangan "bozor o'rini"ga ega bo'lishi lozim. Zamonaviy elektron aloqa vositalaridan foydalanish savdo qilayotganlarning bitta joyda to'planishini talab qilmasdan, savdoni elektron kompyuter terminallari orqali amalga oshirga imkon beradi. Biroq bu holatda ham birja elektron savdo tizimi samaradorligi yuqori bo'lishini ta'minlashi ko'zda tutilgan.

Savdoni tashkil qilish birjadan savdo qoidalari, ya'ni savdo qatnashchilarining savdo zalida o'zini tutish qoida va me'yorlarini ishlab chiqish va qat'iy rioya qilishni talab etadi.

Savdoning moddiy-texnik ta'minoti birja zali va savdo qatnashchisining ish o'rnidagi asbob-uskunalarni, birjadagi barcha jarayonlar kompyuter ta'minoti va hokazolarni qamrab oladi.

Birja savdosini amalga oshirish uchun birja yuqori malakali xodimlar shtatiga ega bo'lishi lozim.

1) Birjaning boshqa funksiyasi quyidagilardan iborat bo'lgan birja shartnomalarini ishlab chiqish hisoblanadi:

- birja tovarlarining sifat tavsifnomalariga talablarni standartlashtirish;
- tovarlar partiyasi hajmini standartlashtirish;
- birja bitimlari bo'yicha hisob-kitoblarga umumiy talablar ishlab chiqish.

Birja savdosiga qo'yiladigan tovarlarga birja tomonidan qattiq talablar qo'yiladi. Bu talablar asosida hisoblab chiqiladigan birja standartlari, ular ishlab chiqaruvchilar tomonidan tovar birjalarida, shuningdek, emitentlar va investorlar tomonidan fond birjalarida hisobga olinadi.

Tuzilgan bitimlarni rasmiylashtirishni tezlatishga birjalar tomonidan ishlab chiqiladigan namunaviy birja shartnomalari xizmat qiladi.

2) Birja bitimlari bo'yicha mojarolarni hal qilish.

Birja savdosi jarayonida turli sabablarga ko'ra birja savdosi qatnashchilari o'rtasida mojaroli vaziyatlar vujudga kelishi mumkin bo'lib, ular xarakteridan kelib chiqib, qarab bevosita birjada va uning mos keluvchi organlari tomonidan hal etilishi mumkin. Odatda bu hakamlar sudi yoki arbitraj bo'ladi.

3) Birja narxlarini aniqlash va tartibga solish.

Birja barcha turdagi birja tovarlariga narx shakllantirish va tartibga solishda qatnashadi. Birjada talab va taklif jamlanishi, ko'p sonli bitimlarning tuzilishi bozordan tashqari omillarning narxga ta'sirini istisno qiladi, uni real talab va taklifga maksimal darajada yaqinlashtiradi. Birja narxi birjaning eng muhim funksiyasi 98 sifatida ko'rib chiqiladigan uni kotirovka qilish jarayonida belgilanadi. Bunda kotirovka deganda birjaning har bir ish kuni davomida unda narxlarni qayd qilish, valyuta yoki qimmatli qog'ozlar kursi, birja tovarlari narxini

ro'yxatga olish tushuniladi. Narx kotirovkasi bu – birja narxlarini birja qoidalari bo'yicha ro'yxatga olish va keyinchalik e'lon qilishdir.

Birja tovarlari narxini e'lon qilish sotuvchi va xaridorlar uchun mo'ljal bo'lib xizmat qiladi, ularga navbatdagi birja savdolarida o'z xulq-atvor strategiyasini ishlab chiqishga yordam beradi.

4) Birja savdosi qatnashchilarini ular uchun noqulay narx o'zgarishlaridan sug'urtalash (xedjlash). Buning uchun birjada maxsus bitim turlari va ularni tuzish mexanizmlaridan foydalaniladi. Birja savdosi qatnashchilarini sug'urtalash vazifasini bajarar ekan, birja savdoni tashkil qilgandan ko'ra ko'proq unga xizmat ko'rsatadi.

5) Birja real tovar sotuvchi va xaridorlari o'z hohishi bilan bir vaqtning o'zida mos keluvchi birja savdolarida mijozlar yoki qatnashchilar sifatida ishtirok eta olishi uchun sharoitlar yaratadi. Bu birjaga ishonchni oshiradi, unga bozor chayqovchilarini jalb etib, bevosita va vositachilar orqali savdo qiluvchilar sonini oshiradi.

6) Bitimlarning kafolatli bajarilishi kliring va hisob-kitob birja tizimlari vositasida erishiladi. Buning uchun birja savdo qatnashchilarining o'zaro talablari va majburiyatlarini hisobga olish yo'li bilan naqdsiz hisob-kitob tizimidan foydalanadi, shuningdek, ularning ijro etilishini ta'minlaydi.

7) Birjaning axborot faoliyati. Birjaning eng muhim funksiyalaridan biri birja narxlarini to'plash va ro'yxatga olish, keyinchlik ularni umumlashtirish va e'lon qilish, mijozlarga va turli mafaatdor tashkilotlarga, xalqaro bozorga namonalar bo'yicha va yuzaga kelgan birja standartlari asosida mavjud tovarlar haqida axborot berish hisoblanadi. Bu ma'lumotlar gazeta, jurnal, axborot agentliklarida e'lon qilinadi.

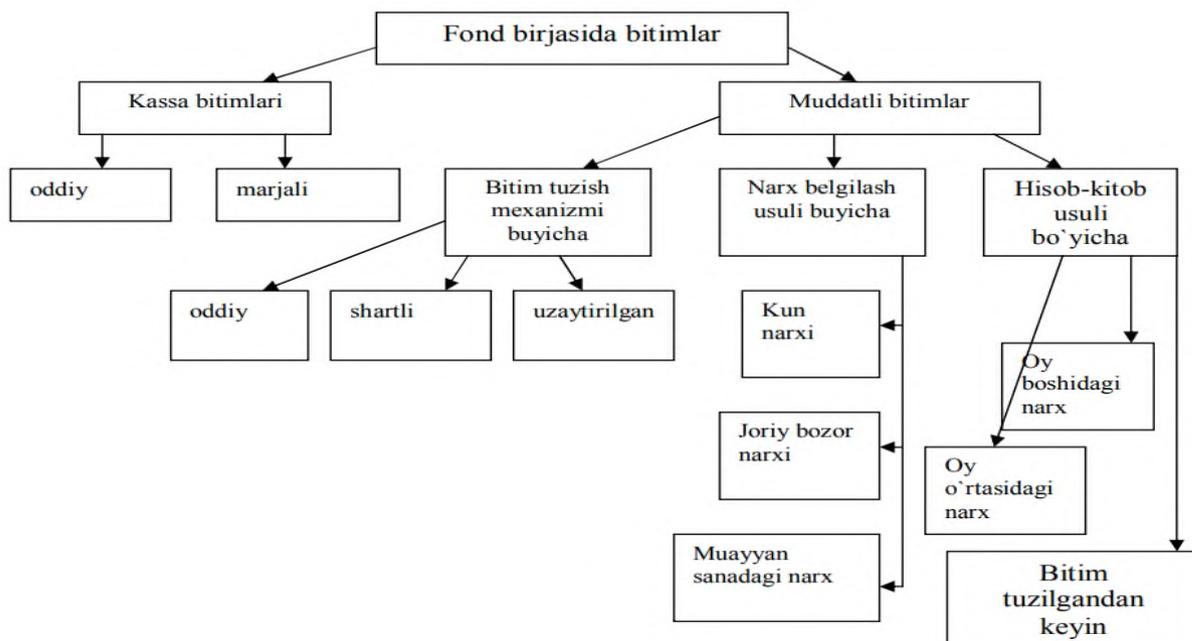
#### **8.4. Fond birjasida birja bitimining mohiyati. “Toshkent” Respublika fond birjasi**

Birja bitimlari fond qiymatlari bilan bank operatsiyalari kabi bir xil emas. Birja bitimlari deganda birja binosida belgilangan birja ish vaqti paytida tuzilgan va birjada muomalaga va kotirovkaga yo‘l qo‘yilgan, almashtirsa bo‘ladigan fond qiymatlari uning predmeti bo‘lgan savdo bitimlari tushuniladi. Birja bitimlari bevosita rasmiy kurs makleri yoki diler, yoki birja vakili bo‘lgan, birja savdosini tashkil etuvchi va kotirovkalarni e‘lon qiluvchi boshqa shaxs ishtirokida tuziladi.

Birja jarayoni texnologiyasi quyidagi printsiptial sxemaga ega. Har bir birja mustaqil ravishda bitim tuzish reglamentini belgilaydi. Biroq, birja kotirovkaga yo‘l qo‘yilgan qimmatli qog‘ozlarning narx darajasi va chegarasini belgilashga haqli emas. Shu bilan bir paytda birjada bitim tuzish tartibi investitsion qimmatli qog‘ozlar bilan bitimlarga quyidagi umumiy talablarga tayanadi: investitsion qimmatli qog‘ozlarli bitimlar yozma shaklda tuzilishi va bu bitimni tuzayotgan shaxslar belgilangan muddat davomida bu hujjatlarni o‘zida saqlashi, birinchi talab bo‘yicha ularni moliya organlari va soliq xizmati vakolatli xodimlariga taqdim etishlari shart.

Fond birjasida birja jarayonini printsiptial tashkil qilish quyidagi ko‘rinishga ega bo‘ladi: birinchi bosqich - qimmatli qog‘ozlar sotish va sotib olishga buyurtmalarni rasmiylashtirish va ro‘yxatga olish, ikkinchi bosqich – buyurtmalarni birja savdosiga kiritish va birja savdosi jarayonida bitim tuzishda uni bajarish, uchinchi bosqich – birjada birja bitimini ro‘yxatga olish va bitimlar bo‘yicha hisob-kitoblar.

Birja bitimlari ularni bajarish riskiga qarab kassa bitimlari va muddatli bitimlarga ajratiladi.



**4-rasm.Fond birasi bitimlari sxemasi**

“Toshkent” Respublika fond birjasi 1994-yilning 8 aprelida O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 1994-yil 21 yanvardagi 745-sonli “iqtisodiy islohotlarni yanada chuqurlashtirish, xususiy mulk himoyasini ta’minlash va tadbirkorlikni rivojlantirish chora-tadbirlari to‘g‘risida”gi Farmoni va O‘zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 1994-yil 26 yanvardagi 36-sonli Qaroriga muvofiq tashkil etilgan. Uning faoliyati respublikada o‘tkazilayotgan islohotlar va xususiylashtirilayotgan davlat korxonalari asosida ochiq turdagi aksiyadorlik jamiyatlari tashkil qilish siyosati bilan uzviy bog‘liq.

Fond bozori iqtisodiyotda pul jamg‘armalarini qayta taqsimlashning samarali tizimi hisoblanadi. Milliy kompaniyalar, o‘z qimmatli qog‘ozlarini sotish yo‘li bilan o‘z rivojlanishi uchun ichki va tashqi kapital bozoridan amalda cheklanmagan investitsion resurslar jalb etish imkoniyatiga ega. U yoki bu tarmoq yoki korxonaga investitsiyalar oqimi samaradorligi va hajmi xo‘jalik subyektlarining bozordagi raqobatbardoshlik darajasiga bog‘liq bo‘ladi.

Fond birjasida bitimlar kassa bitimlari oddiy marjali muddatli bitimlar bitim tuzish mexanizmi buyicha narx belgilash usuli bo‘yicha hisob-kitob usuli bo‘yicha oddiy shartli uzaytirilgan kun narxi joriy bozor narxi muayyan sanadagi narx oy boshidagi narx oy o‘rtasidagi narx bitim tuzilgandan keyin fond birjasi qimmatli



qog'ozlar bilan savdoni tashkil qilishning unda amalga oshirilayotgan operatsiyalar qonuniyligi va bir xilda ochiqligini ta'minlovchi eng rivojlangan shakllaridan biri hisoblanadi. Bundan tashqari, muntazam birja savdolari o'tkazish savdoga qo'yilgan aktivlarning real bozor qiymatini aniqlashga imkon beradi.

Hozirgi paytda qatnashchilarning shaxsan ishtirok etishini talab qiluvchi ochiq birja savdosi o'z ofisidan, ish joyidan turib savdoda qatnashishga imkon beradigan elektron rejimga o'tkazilgan. Belgilangan qoidalarga va savdoni tartibga solish tizimiga amal qilish, shuningdek, barcha qatnashchilarning bu qoidalarga amal qilishga tayyorligi majburiy tartib bo'lib qolavermoqda.

Hozirgi paytda "Toshkent" Respublika Fond birjasi respublikaning barcha mintaqalarida o'z filiallariga ega. Birjada 84 ta brokerlik idorasi akkreditatsiyalangan bo'lib, ularning treyderlari qiziqtirayotgan qimmatli qog'ozlarni sotish yoki sotib olish bo'yicha mijozlarning har qanday topshiriqlarini yuqori professional darajada bajarishga tayyor.

1994 yil - qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar bo'yicha yillik aylanma 30 mln. so'mni tashkil qildi, birjada 13 ta brokerlik idorasi akkreditatsiyalangan.

1995 yil – brokerlik idoralari soni 83 taga yetdi, ro'yxatga olingan bitimlar hajmi 1,3 mlrd. so'mdan ortdi. Samarqand, Andijon, Buxaroda birinchi filiallar ochildi.

1996 yil – savdo hajmi 2,8 mlrd. so'mni tashkil etdi. Birja Respublika birja markazining yangi binosiga ko'chib o'tdi. 12 ta filialning barchasi bilan onlayn rejimida xaftada besh marta savdo qilishga imkon beradigan umumiy elektron savdo tizimi joriy qilindi.

1997 yil – savdo hajmi 2,3 mlrd. so'm, xalqaro standartlarga mos keladigan birja standartlari qabul qilindi.

1998 yil - savdo hajmi 3,5 mlrd. so'm. "Toshkent" RFBda listing jarayoni joriy qilindi, O'zbekistonda birinchi listing korxonasi "Buxoroteks" aksiyadorlik jamiyati aylandi. Rasmiy birja ro'yxatiga "Buxoroteks"dan tashqari to'rtta aksiyadorlik jamiyati – "Paxtabank", "O'zsanoatqurilishbank", "O'zmetkombinat"

va “G‘allabank”. “Toshkent” RFB yevrosiyo fond birjalari Federatsiyasi Ijroiya qo‘mitasining a‘zosi etib saylangan.

1999 yil – aksiyalarni xorijiy investorlarga EKVga sotish bo‘yicha Maxsus maydoncha ish boshladi. Birja aylanmasi 3,8 mlrd. so‘mni tashkil qildi, shundan 1,4 mln. AQSH dollari EKVga bitimlar tuzishga sarflandi.

2000 yil – fevral oyidan boshlab birjada Tasiks (Tasix) Umumiy fond indeksi hisoblab chiqilmoqda, u birja fond bozorining holatini aks ettiradi va ommaviy axborot vositalarida muntazam e‘lon qilib boriladi.

Aprel oyidan boshlab uzluksiz ikkiyoqlama kimoshdi savdosi usuli bo‘yicha savdo qilishga imkon beradigan elektron savdo tizimi amal qilmoqda. Uning ishi 138 101 zamonaviy web-texnologiyalarga asoslangan. Bu tizim respublika qimmatli qog‘ozlar likvidli va “shaffof” birja bozorini tashkil etishga xizmat qiladi.

Qimmatli qog‘ozlar bilan operatsiyalar bo‘yicha birja aylanmasi 5,3 mlrd. so‘mdan ortdi, jumladan, EKVga -249,9 ming AQSH dollari.

2001 yil – birjaning web-sayti ([www.uzse.uz](http://www.uzse.uz)) ishlab chiqildi, unda birjaga doir barcha axborotlar aks ettiriladi. Listing jarayoni soddalashtirildi va oltinchi listing korxonasi “O‘zuyjoyjamg‘armabank” kiritildi. Birja aylanmasi 8,0 mlrd. so‘mga, jumladan, EKVga 794,9 ming AQSH dollariga teng bo‘ldi.

2002 yil - qimmatli qog‘ozlar bilan operatsiyalar bo‘yicha yillik aylanma ilk bor 10 mlrd. so‘mdan orshdi va 17,4 mlrd. so‘mga teng bo‘ldi, bitimlarda 94 ta brokerlik idoralari qatnashdi. May oyidan boshlab korporativ obligatsiyalar muomalasi bo‘yicha maydoncha joriy qilindi. Obligatsiyalar bo‘yicha yillik aylanma 1,2 mlrd. so‘mdan oshdi. Iyunda ikkilamchi bozorda EKVga birinchi bitim tuzildi. 2002 yil birjada 1,7 mln. AQSH dollari miqdorida xorijiy valyutaaga 27 ta bitim amalga oshirildi.

2003 yil - qimmatli qog‘ozlar bilan operatsiyalar bo‘yicha yillik aylanma 35,7 mlrd. so‘m, jumladan, EKVga - 8,3 mln. AQSH dollariga teng bo‘ldi.

2004 yil – milliy valyutada aksiyalar muomalasi sektsiyalarida 962 ta aksiyadorlik jamiyatining umumiy miqdori 30,3 mlrd. so‘mlik 42,7 mln. dona aksiyasini sotish bo‘yicha 4175 ta bitim tuzildi. 2004 yil uchun “Toshkent” RFB

Umumiy fond indeksi (“TASIX”) qiymati 100 punktni (2003 yil - 32 punkt) tashkil etdi. 2004 yil aksiyalar bilan eng yirik bitim birlamchi bozorda xususiylashtirilgan korxonalar sektsiyasida 3 dekabr kuni tuzildi. Toshkent sh. “O‘zenergota’minlash” 141,8 ming dona aksiyalari 1,5 mlrd. so‘mga sotildi.

EKVga aksiyalar sotish bo‘yicha maxsus savdo maydonchasida 2004 yil birlamchi bozorda 8 ta (2003 yil 20 ta) aksiyadorlik jamiyatining umumiy miqdori 4,1 mln. (6,0 mln.) dollarlik 3,1 mln. (3,9 mln.) dona aksiyasini sotish bo‘yicha 15 ta (30 ta) oldi-sotdi bitimi, ikkilamchi bozorda 55 ta (23 ta) aksiyadorlik jamiyatining umumiy miqdori 6,6 mln. (2,3 mln.) dollarlik 3,8 mln. (1,4 mln.) dona aksiyasini sotish bo‘yicha 275 ta (34 ta) oldi-sotdi bitimi tuzildi.

Listing korxonalar

- 1.AK “O‘zsanoatqurilishbank”
- 2.AK “Paxta bank”
- 3.AK “O‘zuyjoyjamg‘armabank”
- 4.AK “G‘alla bank”

2017 yil 20 iyunda aksiyadorlarning yillik umumiy yig‘ilishida tasdiqlangan.

### **8.5. “Toshkent” RFB aksiyadorlik jamiyatining uzoq muddatli (2022 - 2026) va o‘rta muddatli (2020-2022) davrlar uchun rivojlanish strategiyasi**

I. Umumiy qoidalar.

1.1. “Toshkent” RFB - rivojlanish tarixi va hozirgi holati.

“Toshkent” Respublika fond birjasi 1994 yil 8 aprelda O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 1994 yil 21 yanvardagi “Iqtisodiy islohotlarni yanada chuqurlashtirish, xususiy mulkni himoya qilish va tadbirkorlikni rivojlantirishni ta’minlash chora-tadbirlari to‘g‘risida”gi 745-sonli farmoniga binoan tashkil etilgan bo‘lib, uning faoliyati respublikada amalga oshirilayotgan islohotlar va xususiylashtirilgan davlat korxonalarini asosida ochiq turdagi aksiyadorlik jamiyatlarini yaratish siyosati bilan bevosita chambarchas bog‘liqdir.

“Toshkent” Respublika fond birjasi aksiyadorlik jamiyati shaklida tashkil etilgan.

“Toshkent” RFB faoliyati O‘zbekiston Respublikasining “Birjalar va birja faoliyati to‘g‘risida”, “Qimmatli qog‘ozlar bozori to‘g‘risida”, “Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to‘g‘risida” gi qonunlari, shuningdek qimmatli qog‘ozlar bozorini rivojlantirish sohasidagi tegishli qonun hujjatlari va tartibga solinadi.

RFB “Toshkent” ustav kapitali 45 milliard so‘m yoki nominal qiymati 2560 so‘mlik 17 578 125 dona oddiy aksiyalardan iborat.

“Toshkent” RFB o‘z faoliyatini 2003 yil 28 martdagi RR 38-01-sonli birja faoliyati uchun beriladigan litsenziyasi asosida amalga oshiradi.

Boshqaruv organlari:

- aksiyadorlarning umumiy yig‘ilishi;
- kuzatuv kengashi;
- ijro etuvchi organ (boshqaruv).

Kompaniyaning yuqori boshqaruv organi aksiyadorlarning umumiy yig‘ilishi bo‘lib, u umumiy yig‘ilishning mutlaq vakolatiga kiradigan kompaniya faoliyatiga oid masalalarni hal qiladi.

Aksiyadorlar yig‘ilishlari o‘rtasida aksiyadorlarning manfaatlarini Kuzatuv kengashi himoya qiladi.

Bugungi kunda “Toshkent” Respublika fond birjasi respublikaning barcha mintaqalarida 100 dan ortiq a‘zolariga ega va hozirda eng zamonaviy uskunalari va dasturiy ta‘minot bilan ta‘minlangan birjadir.

“Toshkent” RFB qimmatli qog‘ozlar milliy bozorini shakllantirishdagi rolini baholab, shuni ta‘kidlash mumkinki, uning tashkil etilishi fond bozoridagi instrumentlar savdosini barcha potentsial investorlar uchun imkon qadar ochiq imkoniyatlarni yaratdi.

Birja savdolari orqali xususiylashtirilgan korxonalar negizida tashkil etilgan aksionerlik jamiyatlari oldida mamlakat iqtisodiyoti ularni keng miqyosda qayta qurish va modernizatsiya qilish uchun katta miqdordagi mablag‘ni oldi, yangi

tashkil etilgan aksiyadorlik jamiyatlari o‘zlarining investitsiya loyihalarini amalga oshirishlari uchun arzon moliyaviy manbalarga ega bo‘ldilar.

Bundan tashqari, qimmatli qog‘ozlarni ochiq va ommaviy birja savdolari orqali sotish ularning real bozor qiymatini shakllantirishga va samarali egalariga sotishga imkon berdi.

“Toshkent” DUK tashkil etilganidan beri milliy va xorijiy kapitalni bir sohadan ikkinchisiga o‘tkazish masalalarini hal etishda aniq hissa qo‘shdi, ilmiy-texnikaviy taraqqiyot natijasida vujudga kelgan yangi ishlab chiqarishlarning rivojlanishiga va shunga mos ravishda eski, eskirgan ishlab chiqarish vositalarining, shunday qilib, O‘zbekiston Respublikasi Prezidenti o‘z nutqida ta’kidlaganidek: “shundan keyingina xususiylashtirish jarayoni qimmatli qog‘ozlarning ikkilamchi bozori rivojlanishi bilan real ahamiyatga ega bo‘ladi, qachonki doimiy ravishda baholarni baham ko‘radigan, qachonki aholi aksiyalarning egasi bo‘lishni xohlasa, va aksiyalarning o‘zi shunchaki bitimlar emas va chindan ham qadrlanib, egalari tomonidan uning eng muhim daromad manbalaridan biri sifatida baholanadi”.

## 1.2. Strategiyaning maqsad va vazifalari

Ushbu strategiyaning asosiy maqsadi - aksiyadorlar, xodimlar va biznes sheriklari manfaatlariga mos ravishda rivojlanishini tezlashtirish maqsadida birjaning resurs potentsialidan foydalanishning ustuvor yo‘nalishlari, shakllari, usullari, vositalari va texnikalarining vaqtga bog‘liq tizimini yaratishdir.

Strategiyaning asosiy vazifalari quyidagilardan iborat:

- birjaning joriy holati, uning respublika iqtisodiyotidagi o‘rni, kuchli va zaif tomonlari va raqobat muhiti;
- korporativ missiya va qadriyatlar;
- birjaning strategik maqsadlari va vazifalari;
- birja strategiyalari;
- birja strategiyasini amalga oshirish mexanizmlari;
- kelgusi besh yillik davr uchun asosiy va batafsil faoliyat yo‘nalishlari;
- korporativ boshqaruvni takomillashtirish usullari;

– ijtimoiy siyosat asoslari.

Ushbu strategiya birjaning rivojlanish tendentsiyalari va yo‘nalishlarini va ularni amalga oshirish mexanizmlarini belgilaydigan asosiy hujjatdir. Qolgan barcha dasturlar, rejalar va loyihalar, mahalliy hujjatlar va ma‘muriy hujjatlar ushbu strategiyaning qoidalariga asoslanadi va ular zid kelmaydigan darajada ishlaydi.

1.3. “Toshkent” RFB AJ ning korporativ missiyasi va qadriyatlari, strategik maqsad va vazifalari

Birjaning korporativ vazifasi : mahalliy va xorijiy sarmoyadorlar uchun ishonchli, barqaror va oshkora sarmoyaviy muhitni ta‘minlash orqali mahalliy kompaniyalar tomonidan davlat va xususiy sektor tomonidan moliyalashtirish uchun texnologik infratuzilma taqdim etish orqali mamlakatning barqaror iqtisodiy rivojlanishiga ko‘maklashish.

Korporativ qadriyatlar: strategiya, manbalar va rivojlanish. Innovatsiya, ijodkorlik va murakkablik. Sifat, sezgirlik va hamkorlik.

Strategiya, manbalar va rivojlanish. Biz muhim resurslarimizdan oqilona foydalanadigan, bozorni rivojlantiradigan va etaklaydigan strategiyalarni ishlab chiqamiz va amalga oshiramiz.

Innovatsiya, ijodkorlik va murakkablik. Ishonchimiz komilki, faqat ijodiy yondoshish va doimiy ravishda mijozlarimizning talablarini qondirish uchun texnologik, boshqaruv va xizmatga oid innovatsiyalarni joriy qilish bizga bozorni boshqarishga imkon beradi. Shuning uchun bizning doimiy intilishimiz innovatsiyalarda etakchilikdir.

Sifat, sezgirlik va hamkorlik. Biz mijozlarga yo‘naltirilganmiz va shu munosabat bilan biz sifat, samaradorlik va sheriklik tamoyillariga tayanamiz. Faqat xizmatda etakchilikka e‘tibor qaratgan holda, bunday yondashuv naqd pul tushumini ta‘minlaydigan mijozlarning sodiqligini, rivojlanishning yangi strategiyalarini amalga oshirishga yo‘naltirilgan resurslarni ko‘paytirish imkoniyatini ta‘minlaydi.

1.4. Uchta manfaatlar muvozanatini ta'minlash (mijozlar, aksiyadorlar, xodimlar)

Ushbu strategiya birja mijozlari, uning aksiyadorlari va xodimlarining manfaatlarini hisobga olish va muvozanatlashni ta'minlaydi.

Ushbu uch toifadagi manfaatlar nafaqat qarama-qarshilik qilmaydi, balki bir-biriga mos keladi, chunki ular o'zaro bog'liqdir.

Mijozlar tezkor va sifatli xizmat ko'rsatish va birja xizmatlaridan foydalanishdan iqtisodiy foyda olishdan manfaatdor. Xizmatning yuqori darajasi Kompaniya xodimlarini ta'minlashga qodir, bu esa o'z navbatida o'zlarining ishini moddiy va ma'naviy rag'batlantirish, munosib ijtimoiy to'plam olishdan manfaatdor. Ushbu shartlar ularga birja aksiyadorlari tomonidan qaror qabul qilinishini ta'minlashi mumkin, ularning asosiy qiziqishi birjaning kapitallashuvini, uning aksiyalari qiymatini va dividendlarning yuqori miqdorini oshirishdir.

#### 1.5. Uch asosiy bozor

Birjaning EPTK savdo tizimi quyidagi modullarni (EPTK bozorlari terminologiyasida) va segmentlarni o'z ichiga oladi:

- aksiyalar bozori “Stock market”;
- obligatsiyalar bozori “Bond market”;
- “FTC Market” xorijiy valyutadagi qimmatli qog'ozlar bozori;
- market-meyker ishtirokidagi savdo segmenti “Market- Making”

“Stock Market” fond bozori modulida quyidagi bo'limlarda, har bir qismini raqamlar mos bo'lgan savdo sektsiyalarim orqali amalga oshiriladi va listing kompaniyalari, aksiyalarini aylanishini ta'minlaydi:

- asosiy sektsiya “Main Board” - №1;
- muhokama auktsion rejimi sektsiyasida “Nego Board” - №2;
- jismoniy shaxslar uchun kliringsiz bitimlar bo'yicha “NC Board” - №3;
- aksiyadorlik jamiyatlari aksiyalari bilan repo bitimlar sektsiyasi “Repo Board” - №4.

Obligatsiya bozori “Bond Market” modulida korporativ va infratuzilma obligatsiyalarini joylashtirish va muolada yurutish har bir qismini raqamlar mos bo‘lgan quyidagi savdo sektsiyalarida amalga oshiriladi:

- asosiy sektsiya “Main Board” - №5;
- muhokama auktsion rejimi sektsiyasida “Nego Board” - №6;

korporativ va infratuzilma obligatsiyalari bilan repo operatsiyalari sektsiyasi “Repo Board” - №7.

Qimmatli qog‘ozlar bozori “FTC Market” modulida sotib olish quyida belgilangan va raqamlari mos ravishda savdo sektsiyalarida chet el valyutasida amalga oshiriladi, sotish operatsiyalari amalga oshirish uchun taqdim etadi:

- asosiy sektsiya “Main Board” - №8;
- muhokama auktsion rejimi sektsiyasida “Nego Board” - №9.

## II. Rivojlanish loyihalarini ishlab chiqarish mexanizmi

### 2.1 Loyihalarni boshqarish

Birjada joriy etilgan yangi innovatsion madaniyat, birja xodimlari yoki uchinchi shaxslar tomonidan birgalikda faoliyat to‘g‘risida shartnomalar (oddiy sheriklik shartnomalari) bo‘yicha boshlangan va amalga oshiradigan biznes loyihalarni amalga oshirish mexanizmini ta‘minlaydi.

Innovatsion takliflar komissiya tomonidan ko‘rib chiqiladi va baholanadi. Loyihani o‘rganib chiqqandan so‘ng, uni amalga oshirish bo‘yicha takliflarni loyiha tashabbuskorlari bilan kelishilgan bitim loyihasi bilan birga Boshqaruv nomidan komissiyaga yuboriladi. Birja kengashi loyihani, uning biznes-rejasini va byudjetini amalga oshirish to‘g‘risida qaror qabul qiladi. Boshqaruv tomonidan tayinlangan loyiha menejeri loyiha xodimlarini boshqaradi va tasdiqlangan byudjet va amalga oshirish jadvaliga muvofiq uning bajarilishi uchun javobgardir.

Loyihani amalga oshirishdan tushgan mablag 'qo‘shma faoliyat to‘g‘risidagi bitimga muvofiq taqsimlanadi.

Innovatsion loyihalar tashabbuskorlari va ijrochilarini rag‘batlantirish uchun moddiy va ma‘naviy rag‘batlantirish choralari ko‘riladi. Xodimlarning tashabbuskorlik darajasi bonuslar va ish haqi bo‘yicha imtiyozlarni hisoblashda



hisobga olinadigan hal qiluvchi omillardan biri bo'ladi. Agar birja xodimlarining aromadlari belgilaydigan qismi bo'lmasa, yangi bozorlarga chiqishga yoki an'anaviy bozorlarda o'z mavqeini saqlab qolishga yo'naltirilgan innovatsion loyihalarni amalga oshirishda qatnashish uchun rag'bat muhim bo'lishi kerak. Xorijiy tajribalarni hisobga olgan holda, ularni amalga oshirishdan olingan daromadlarda innovatsion loyihalarda ishtirok etishning ishtirokchilari uchun usullar ishlab chiqiladi. Bundan tashqari, daromadlarda ishtirok etish usullari uzoq muddatli istiqbolda loyihalarning moliyaviy barqarorligini rag'batlantirishi kerak.

### III . Birja savdosining yanada rivojlanishi

3.1 Birja savdosini kengaytirish va takomillashtirish uchun moliyaviy vositalardan foydalanish.

Xosilaviy moliyaviy instrumentlar bozori yoki derivativlar moliya bozorining eng tez rivojlanayotgan segmentlaridan biri hisoblanadi. Moliyaviy globallashuv sharoitida bozor iqtisodiyoti sharoitida hosilaviy moliyaviy vositalar keng tarqaldi.

Hosilaviy instrumentlar moliyaviy bozorning rivojlanishi va uning imkoniyatlaridan foydalanish moliyaviy bozorning turli subyektlari faoliyatini takomillashtirishga yordam beradi.

Buning uchun tizimni optimallashtirish va yangi savdo maydonchalarini yaratishni taklif qiluvchi Savdo tizimiga (EPTK) tegishli o'zgarishlar kiritiladi :

- qimmatli qog'ozlarga fyuchers sotish uchun savdo maydonchasi;
- qimmatli qog'ozlar bo'yicha opsiyonlarni sotish uchun savdo maydonchasi

. Qimmatli qog'ozlar fyuchers sotish uchun savdo maydonchasida quyidagi turdagi qimmatli qog'ozlar uchun savdo fyucherslar:

- sotish uchun fyucherslar;
- sotib olish uchun fyucherslar.

Emitentning opsiyonlarini sotish uchun savdo maydonchasida quyidagi turdagi opsiyalar bo'yicha bitimlar bajariladi:

- sotish (qo'yish) opsiyasi (put);
- sotib olish opsiyasi ( call );

– warrant.

Market-meykerlar institutini tashkil qilish:

– tijorat banklari va ayrim qimmatli qogʻozlar boʻyicha market-meyker vazifasini bajaruvchi sugʻurta kompaniyalari roʻyxatini ishlab chiqish va tasdiqlash;

– tijorat banklari va sugʻurta kompaniyalari tomonidan ikki tomonlama kotirovka qilish mumkin boʻlgan qimmatli qogʻozlar emitentlarini tanlash.

– market-meyker vazifasini bajarish uchun moliyaviy tomondan oʻzini oʻzi taʼminlaydigan investitsiya vositachilarini aniqlash.

IV. “Toshkent” RFB savdo tizimini muhofaza qilish va takomillashtirish

4.1. “Toshkent” RFB savdo tizimini tubdan takomillashtirish chora-tadbirlari

Savdo tizimi axborot tizimining qoidalariga muvofiq savdo xizmatlarini taqdim etadi. Axborot tizimlari bazasi savdo tizimida ishlatilishi kerak boʻlgan parametrlarni kiritish funksiyalarini taʼminlaydi.

“Toshkent” RFB savdo tizimi sizga birja qoidalariga muvofiq qimmatli qogʻozlar bilan birja savdosini avtomatlashtirish, shuningdek kim oshdi savdosidan keyin ishtirokchilarning oʻzaro majburiyatlari va kim oshdi savdosi asosida hisobot hujjatlarini shakllantirishni taʼminlashga imkon beradi.

Yaqin kelajakda (2020-2022 yillarda) xususiylashtirilgan korxonalarining davlat aksiyalar paketlarini sotish va qoʻshimcha birja xizmatlarini dastlabki joylashtirish uchun yangi birja xizmatlarini yaratish va ishga tushirishga yordam beradigan savdo maydonchasida yangi boʻlimni yaratish va foydalanishga topshirish rejalashtirilmoqda.

4.2. “Toshkent” RRB axborot tizimining yaxlitligi va toʻliqligi

“Toshkent” Respublika fond birjasi qimmatli qogʻozlar savdosini tashkillashtirish uchun respublikadagi yagona birjadir, uning elektron savdosi tizimi har kuni deyarli har bir bitim uchun hujjatlarni topshirish uchun birja brokerlik talablari koʻrinishida inson omili hisobga olinmagan holda yuzlab milliard soʻmga oʻn minglab bitimlarni roʻyxatdan oʻtkazishga imkon beradi .

Savdo, buxgalteriya hisobi va nazorat tizimidan iborat yagona dasturiy-texnikaviy kompleksning joriy etilishi, ishtirok etish uchun teng sharoitlarni ta'minlaydigan Internet texnologiyalaridan foydalangan holda ariza va bitimlarni elektron topshirishga to'liq o'tish shaklida ichki fond birjasi va umuman mamlakatning qimmatli qog'ozlar bozorida va real vaqt rejimida respublikaning barcha mintaqalari va undan tashqaridagi kim oshdi savdolari yanada keng imkoniyatlarni ochib beradi.

#### 4.3 Axborot-kommunikatsiya texnologiyalarini joriy etish yo'nalishlari.

Hisob-kitoblarni boshqarish, dasturiy ta'minotni ishlab chiqish va integratsiyalashgan echimlar, loyihalarni boshqarishni tashkil etish, texnik qo'llab-quvvatlash va ishlatish uchun zamonaviy texnologiyalarga asoslangan zamonaviy apparat vositalari bilan ta'minlangan va samarali IT- infratuzilma mavjud bo'lsa, fond bozoridagi muammolarni sifatli hal etish mumkin.

O'zbekiston fond bozorini rivojlantirish tarixida sifat jihatidan yangi bosqichga o'tish ya'ni, Yagona dasturiy va apparat kompleksining joriy etilishi tufayli eng ilg'or texnologiyalar yordamida fond bozorida operatsiyalar amalga oshirishga erishildi/

IT infratuzilmasini modernizatsiyalash loyihasining asosiy maqsadi yangi dasturiy-texnik kompleksni ishga tushirish bo'lib, bu axborot texnologiyalarining oldindan rejalashtirilgan va boshqariladigan rivojlanishi, axborot va hisoblash infratuzilmasining rejalashtirilgan rivojlanishi, investitsiyalar himoyasi va ushbu maqsadlar uchun xarajatlarni optimallashtirish, bunda zamonaviy almashish mumkin emas.

#### 4.4 Modernizatsiyaning asosiy yo'nalishlari

IT infratuzilmasini har tomonlama modernizatsiya qilish bu keng ko'lamli loyihadir, natijada tizimning uzoq muddatli rivojlanishini belgilaydigan tashkiliy va texnologik asos yaratiladi.

#### 4.5 Modernizatsiya loyihasining asosiy strategik qoidalari:

1. Savdo, depozitariy, kliring va hisob-kitob moduli bilan zamonaviy to‘liq siklli birja g‘oyasini yanada rivojlantirish va onlayn savdo rejimida savdoni tashkil etish.

2. Xorijiy investorlarni O‘zbekiston bozoriga jalb qilish uchun jahon axborot agentliklari orqali axborot almashish va oshkor qilishni ta‘minlash kerak . Shunday qilib, xususan imkoniyati EPTK qimmatli qog‘ozlar bozorining hozirgi holati haqidagi real vaqt ma‘lumotlarni olishga imkon beradi , biz yaqin vaqt ichida biz foydalanish va amal qilish istagi paydo bo‘ladi va ijobiy bozor rivojlanishiga ta‘sir qiladi.

3. Hujjatlar aylanish yangi tiziminining ishlab chiqish va tadbiq etish;

4. Korporativ axborot yagona portali va “Toshkent” Respublika fond birjasi integratsiyasi natijasida barcha aksiyadorlik jamiyatlariga axborotlarni ikkala saytlarda oshkora qilish.

V. Birjaning o‘rta muddatli (2020-2022) davr uchun strategiyasi

Ushbu strategiyada ko‘zda tutilgan chora-tadbirlar 2022-2026 yillarda, “Toshkent” RFBning har yili tasdiqlanadigan biznes-rejalarida belgilangan muddatda amalga oshiriladi.

Shu bilan birga, ushbu yo‘nalishlarning har birida ushbu tadbirlarning sezilarli qismi o‘rta muddatli istiqbolda (2022-2026) amalga oshiriladi. Quyida birja faoliyatining o‘rta muddatli istiqbolga mo‘ljallangan asosiy yo‘nalishlari keltirilgan.

Strategik maqsadga erishish uchun quyidagi vazifalarni bajarish kerak:

- birjaning savdo maydonchalarida qimmatli qog‘ozlarni oldi-sotdi bitimlarini amalga oshirishda Yagona dasturiy-texnik kompleksning barcha imkoniyatlaridan to‘liq foydalanish va foydalanish;

- EPTK vositachilik tizimida IPO jarayonida bitimlar tuzishda birjaning savdo tizimida xaritalash uchun savdo maydonchasini yaratish ;

- rasmiy birja listingiga kiritilgan moliyaviy barqaror kompaniyalar sonini ko‘paytirish;

- umumiy birja bozorida birja aylanmasi ulushining ko‘payishi va birjadan tashqari aylanmaning qisqarishi;

- fond bozorida, birinchi navbatda, keng aholi uchun zarur bo‘lgan qimmatli qog‘ozlar manbalarining mavjudligi va ulardan foydalanish imkoniyatini ta‘minlash orqali erkin muomaladagi aksiyalar ulushini ko‘paytirish;

- birja a‘zolari bilan elektron aloqani ta‘minlash va Internet-savdo rejimida bosqichma-bosqich savdoni tashkil etishga o‘tish;

- Koreya fond birjasi tavsiyalarini bajarish va 100% depozitga o‘tish va T + 2 bitimi bo‘yicha hisob-kitoblarni amalga oshirish orqali fond bozorida qimmatli qog‘ozlar bilan bitimlar bo‘yicha investorlarning manfaatlarini himoya qilish uchun qo‘shimcha mexanizmlarni yaratish;

Ushbu vazifalarni amalga oshirish uchun tashkiliy va texnik chora-tadbirlardan tashqari qo‘shimcha moliyaviy manbalar, xususan, xorijiy investitsiyalar va grant mablag‘larini jalb qilish kerak;

Aksiyadorlik jamiyatlarida, shu jumladan iqtisodiyotning muhim tarmoqlarida (neft va gaz, energetika, qayta ishlash sanoati va boshqalar) davlat ulushini davlat tasarrufidan chiqarish va xususiylashtirish;

O‘zbekiston Respublikasi Korporativ boshqaruv kodeksi 35-bandiga ko‘ra aksiyadorlik jamiyatlari samaradorligini oshirish va takomillashtirish bo‘yicha komissiyasi majlisining 2016 yil 31 dekabrda 9- sonli bayonnomasiga asosan aksiyadorlik jamiyatlarida korporativ boshqaruv tizimini baholashda fond birjasi mustaqil tashkilot sifatida ishtirok etishi mumkin.

Yuqorida aytilganlar munosabati bilan, “Toshkent” RFB aksiyadorlik jamiyatlariga qo‘shimcha va yuqori sifatli xizmatlarni taqdim etish maqsadida, shuningdek Kodeksga muvofiq o‘rta muddatli istiqbolda quyidagi yo‘nalishlarni belgilab oldi:

– fond birjasi listingiga kiritilgan aksiyadorlik jamiyatlari, shuningdek listingdan tashqari kompaniyalar uchun ularning arizalari va tegishli hujjatlarni taqdim etish asosida korporativ boshqaruvni baholash ;

– respublikaning eng taniqli kompaniyalari ishtirokida fond birjasida IPO (ommaviy taklif) uchun pilot dasturlarni amalga oshirish.

– keng ko‘lamli IPOni amalga oshiruvchi emitentlar bilan qimmatli qog‘ozlarni ommaviy joylashtirish jarayonini chuqurlashtirish, samarali va shaffof IPO mexanizmini ishlab chiqish va tijorat banklari mutaxassislari bilan maslahatlashuvlar o‘tkazish:

– korporativ boshqaruvni baholash va ichki va xalqaro fond bozorlarida qimmatli qog‘ozlarni joylashtirish bilan birlamchi IPO o‘tkazish imkoniyatlarini baholash bo‘yicha aksiyadorlik jamiyatlariga maslahat xizmatlarini ko‘rsatadigan maxsus bo‘lim yoki xizmatni yaratish.

Bozor iqtisodiyoti uchun fond birjasining ahamiyati uyushgan qimmatli qog‘ozlar bozori doirasidan chetga chiqadi. Fond birjalari kapitalning likvidlik muammosida katta o‘zgarish yasadi. “Mo‘jiza” shundaki, investor uchun uzoq muddatli va qisqa muddatli qo‘yilmalar o‘rtasidagi farq amalda yo‘q bo‘lib ketdi. Kapitalni “o‘ldirish” borasida vaqt bo‘yicha real xavf-xatarlar tadbirkorlarni to‘xtatib turdi. Biroq fond birjalarida operatsiyalarning rivojlanishi bilan har bir alohida olingan investor uchun investitsiyalar xuddi naqd pul kabi likvidli xarakterga ega bo‘lgan holat yuzaga keldi, chunki aksiyalar istalgan payt birjada sotib yuborilishi mumkin. Qimmatli qog‘ozlar bilan operatsiyalar bo‘yicha bir xillashtirilgan xizmatlardan tashqari, fond birjalari bugungi kunda aksiyalar egalari va potentsial xaridorlarini tezkor axborot (Djou-Djons indeksi (AQSH), Nikkei indeksi (Yaponiya), MMVB umumiy fond indeksi (Rossiya)) bilan ham, qimmatli qog‘ozlar bozori kon`yunkturasining bashoratidan iborat bo‘lgan batafsil tahliliy hisobotlar bilan ham ta‘minlagan holda muhim axborot rolini ham o‘ynamoqda. Biroq, axborotning ochiqligi va taqdim etilayotgan maslahat xizmatlari doirasining kengligiga qaramay, muayyan korporatsiyalarning joriy bozor narxi (kursi) dinamikasini oldindan aytish qiyin: omillar soni, jumladan, ularga o‘z ta‘sirini ko‘rsatadigan tashqi iqtisodiy tartibdagi omillar juda ko‘p. Shunday qilib, bugungi bosqichda qimmatli qog‘ozlar va fond bozoriga tobora ko‘p e‘tibor qaratilmoqda. Bozor iqtisodiyotining rivojlanishi bilan bu

tushunchalar hayotimizga chuqurroq kirib bormoqda. An`analarning yo`qotilishi tufayli biz ushbu bosqichda G`arb tajribalariga murojaat qilishga majburbiz, lekin shunga qaramay, bizning fond bozorini g`arb fond bozorining to`g`ridan-to`g`ri ko`chirib olingan nusxasi deb bo`lmaydi. Rossiya o`ziga xos mamlakat, albatta, har qanday yangiliklar o`zimizga moslashtirilgan holda kiritiladi va qabul qilinadi. Hozirgi paytda fond bozori duch kelgan muammolarning ko`pligiga qaramay, aytib o`tish joizki, bu yosh, dinamik va istiqbolli bozori iqtisodiyotimizda ro`y berayotgan ijobiy jarayonlar: davlat korxonalarini xususiylashtirish tufayli qimmatli qog`ozlarni ommaviy ravishda chiqarish, mablag`larni aksiyadorlik asosida jalb etuvchi yangi tijorat tashkilotlari va xolding strukturalarini tez tashkil qilish va h.k. asosida rivojlanmoqda. Bundan tashqari, qimmatli qog`ozlar bozori davlatning moliyaviy resurslarini qayta taqsimlashda muhim rol o`ynaydi, shuningdek, u bozor iqtisodiyotining normal faoliyat ko`rsatishi uchun ham zarur. Shu sababli fond bozorining rivojlanishini qayta tiklash va tartibga solish hukumat oldida turgan birlamchi navbatdagi vazifalardan biri hisoblanadi, uni hal qilish uchun fond bozorini rivojlantirish va tartibga solishning uzoq muddatli davlat dasturini qabul qilish va uning ijro etilishini qattiq nazorat qilish zarur. Tayanch so`zlar Fond birjasi, fond bozori, “birlamchi bozor”, “ikkilamchi bozor”, fond birjalari turlari, birja tizimlari turlari, fond birjasi funksiyalari, xedjlash, kassa bitimlari va muddatli bitimlar, diler, birja jarayonini tashkil qilish.

### *Nazorat savollari*

1. Bozor sharoitlarida fond birjasi tushunchasi va ahamiyati qanday?
2. Birja savdosi texnologiyasining xususiyatlari nimada?
3. Birja buyruqlari va bitimlari turlarini sanab bering, ularning o`ziga xosliklarini tushuntiring, misollar keltiring.
4. Qimmatli qog`ozlar bozorida “Toshkent” Respublika fond birjasi faoliyat ko`rsatishining roli va xususiyatlari qanday?
5. Mamlakatimizda o`tkazilayotgan iqtisodiy islohotlar uchun birlamchi va ikkilamchi bozorning ahamiyati qanday?

6. Strategik maqsadga erishish uchun qanday vazifalarni bajarish kerak?
7. Modernizatsiyaning asosiy yo‘nalishlari qanday?
8. Axborot-kommunikatsiya texnologiyalarini joriy etish yo‘nalishlarini bilasizmi?
9. Uch asosiy bozor nima?
10. “Toshkent” RFB AJ ning korporativ missiyasi va qadriyatlari, strategik maqsad va vazifalari nimalardan iborat?

## **9 BOB. BROKERLAR VA BROKERLIK IDORALARI**

### **9.1. Brokerlik idorasini ta’ sis etish**

Birja savdosining o‘ziga xosligi shundaki, u sotuvchi yoki xaridorlarning o‘zi tomonidan emas, balki ularning vakillari – birja vositachilari tomonidan amalga oshiriladi.

Birjaning ajralmas bir uzviy qismi deb brokerlik idorasini hisoblash mumkin. U birja strukturasi kirmaydi. Biroq brokerlik firmalarisiz birja savdosini tashkil qilib bo‘lmaydi.

Brokerlik faoliyati birja vositachiligiga mansub bo‘lib, birja bitimlarini mijoz nomidan va uning hisobidan, birja vositachisi nomidan va mijoz hisobidan, mijozning nomidan va birja vositachisi hisobidan amalga oshirishdar iborat.

Brokerlik firmasi bu - xususiy, shirkat, aksiyadorlik yoki boshqa korxon bo‘lib, uning asosiy funksiyasi birja va mijozlar (mahsulot ishlab chiqaruvchilar, xaridorlar, savdo vositachilari) o‘rtasida aloqani ta’minlashdan iborat. Muayyan birjaning brokerlik firmasi birja aksiyalar(pay)ini sotib olish asosida tashkil etilishi mumkin. Aksiya egasi birjada o‘z brokerlik firmasini tashkil qilish yoki birja savdolarida ishtirok etish huquqini boshqa tashkilotlarga ijaraga berish va ijara to‘lovi shaklida mos keluvchi daromad olish huquqiga ega.

Yuqorida aytib o‘tilganidek, birjada brokerlik firmasi sifatida ro‘yxatga olinadigan tashkilot amaldagi qonunchilikka muvofiq istalgan tashkiliy-huquqiy shaklga ega bo‘lishi mumkin.



Brokerlik firmasini tashkil qilishning eng tarqalgan va qulay turi – mas`uliyati cheklangan jamiyat (MCHJ) hisoblanadi.

Brokerlik firmasi mustaqil yuridik maqomga ega bo`lmasdan, biron-bir korxonaga yoki tashkilotning tarkibiy qismi bo`lishi ham mumkin.

Agar birja aksiyalarining egasi vositachilik tashkiloti hisoblansa, u mazkur birjaning brokerlik firmasi sifatida ro`yxatga olinadi, xolos.

Vositachilik firmasi birja uchun aksiyador hisoblanmagan hollarda esa u o`zining brokerlik firmasini tashkil qiladi.

Brokerlik firmasi mijozlarning birja tovarlarini sotish va sotib olishga arizalarini to`playdi, ularni ro`yxatga oladi va tezkorlik bilan birjadagi brokerlariga yetkazadi. Brokerlar olingan topshiriqlarni bajaradi va bu haqida xabar brokerdan kompaniyaga va undan mijozga yetkaziladi.

Brokerlik firmalari butun mamlakat bo`ylab joylashishi mumkin va bu mijozlarni jalb etish imkoniyatlarini kengaytiradi. Bunday firmalar chet elliklar tomonidan ham tashkil qilinishi mumkin.

Brokerlik firmasi ta`sischilari va personali ular faoliyatida ishtirok etishni mo`ljallayotgan muayyan birjaning huquq va majburiyatlarini, qonunchilik me`yorlarini bilishi zarur (nizom, brokerlik firmalari faoliyati haqidagi Qoidalar, Birja qo`mitasining qarorlari, shuningdek, birja savdosi qoidalari va b.). Birjaning buyruq beruvchi va ijrochi boshqaruv organlari birja savdosi Qoidalari, talablar va boshqa birja me`yoriy hujjatlarini yaratuvchi hamda qonunchilik asosida faoliyat ko`rsatayotgan brokerlar va brokerlik firmalari faoliyatiga aralashish huquqiga ega emas.

Brokerlik firmasini birjada ro`yxatga olishda ro`yxatga olish xizmati tomonidan unga birja bilan aloqa qilish uchun tijorat kodi va raqam beriladi.

Brokerlik firmasini ro`yxatga olish uchun quyidagilarni taqdim etish zarur: brokerlik firmasini ta`sis qilgan aksiyadorning arizasi; ta`sis hujjatlarining notarius tasdiqlagan nusxalari; mos keluvchi hukumat organlarining brokerlik firmasini yuridik shaxs sifatida ro`yxatga olish haqidagi qarorining tasdiqlangan nusxasi.

Brokerlik firmalari brokerlik firmalari maxsus Reestrda ro'yxatga kiritiladi. Ro'yxatga olingandan so'nga brokerlik firmasi mos keluvchi guvohnoma oladi. Brokerlik idoralari birja boshqaruvini amalga oshirmaydi.

## **9.2. Brokerlik firmasining birja savdosida ishtirok etishi, tovarga ariza berish va shartnoma tuzish jarayoni**

Broker birja savdosining professional qatnashchisi hisoblanadi, u tashkil qilingan bozorlarda faoliyat ko'rsatadi va birjada tovarni sotish yoki sotib olish istagida bo'lgan mijozga yordam ko'rsatish uchun eng tayyorlangan bo'ladi. Broker va mijoz o'rtasidagi munosabatlar mijozning tashabbusi bilan vujudga keladi, biroq broker uning xizmatlaridan birontasi yana bir marta foydalanib qolishi yoki birjada bitim imzolash nityatida bo'lgan tanishlariga tavsiya etishini kutib o'tirmasligi kerak. Brokerlik firmasi mijozlarni hamkorlikka jalb etishida xizmat ko'rsatadigan asosiy kanal reklama e'lonlari hisoblanadi.

Birjada ishlayotgan brokerlik firmalari mos keluvchi akkreditatsidan o'tadi, ya'ni birja firmaning unga qo'yiladigan talablarga muvofiqligini belgilaydi. Ayrim birjalarda firmaning o'zini akkreditatsiyalashdan tashqari, uning birja savdolarida ishtirok etadigan brokerlarini ham akkreditatsiyadan o'tkazish talab qilinadi. Akkreditatsiyadan o'tgan brokerlik firmasi birja reestriga kiritiladi va birja bitimlarini tuzishda uning ostida harakat qiladigan raqam (kod, shifr) oladi. Ayrim birjalarda brokerlik firmasining raqamli kodiga xarflar qo'shiladi yoki umuman xarflar bilan almashtiriladi, bunda u qat'iy belgilangan (4dan 6gacha) xarflarga ega bo'ladi. Brokerlik firmasining funksiyalari quyidagilardan iborat :

a) bitimlar tuzishda birja vositachiligi, ya'ni buyurtmachining topshirig'i bilan birjada turli topshiriqlar bajarish; tovar, shartnoma, tovarayirboshlash operatsiyalari, qimmatli qog'ozlar oldi-sotdisi (fond birjalarida mos keluvchi malakaviy attestat mavjudligida);

b) birjadan tashqari vositachilik, ya'ni mijozlar o'tasida birjani aylanib o'tgan holda bitimlar tuzish;

c) mijozlarga birja va marketing faoliyati masalalri bo'yicha maslahatlar berish, zarur tijorat axborotlari to'plash;

- d) tuzilgan bitimlarni hujjatlarda rasmiylashtirish;
- e) amaldagi qonunchilikka va mos keluvchi birjaning me'yoriy hujjatlariga zid kelmaydigan boshqa funksiyalar.

Birinchi bosqichda brokerlik firmasi faoliyati uni ta'sis etgan yuridik yoki jismoniy shaxslarning mablag'lari hisobiga, keyinchalik esa- vositachilik faoliyatidan olinadigan daromadlar (tuzilgan bitimlar uchun komission to'lovlar hisobiga shakllanadigan) va mijozlarga ko'rsatiladigan turli marketing xizmatlari uchun to'lovlar hisobiga moliyalashtiriladi.

Brokerlik firmasi xodimlar shtati va unda band bo'lganlar mehnatiga haq to'lash hajmi firma egasi yoki rahbari tomonidan firmaning daromadlilik darajasiga qarab belgilanadi.

Brokerlik xizmatlari uchun to'lovlar odatda firma va mijoz o'rtasida bitim summasiga qarab belgilangan foiz miqdorida o'rnatiladi (masalan, bitim summasi qancha katta bo'lsa, foiz Shunchlik kichik bo'ladi).

Yirik firmalar komission ajratmalarni bekor qilish va turli qo'shimcha xizmatlar taqdim etishdan (aloqadan foydalanish, maslahat berish va h.k.) daromad olishni taklif etadi.

Mijozning topshirig'i bo'yicha harakat qilar ekan, brokerlik firmasi bitimni uning nomidan tuzadi. Qoidaga ko'ra, brokerlik firmasi bitimlarda kontragentlar bilan hisob-kitoblarda ishtirok etmaydi va uning hisobraqamiga faqat komission to'lovlar kelib tushadi. Biroq brokerlik firmasining tovarni keyinchalik qayta sotish maqsadida sotib olish varianti ham mavjud. Bu holatda u dilerlik operatsiyalarini amalga oshiradi, uning daromadi esa xarid va sotuv narxi o'rtasidagi farqdan iborat bo'ladi.

Birjada ishlayotgan brokerlar va brokerlik firmalari bitimlarni birja savdosi Qoidalariga muvofiq amalga oshiradi; birjada sotish uchun taklif etilayotgan mahsulot va xizmat turlari haqida axborot xarid qiladi yoki oladi; belgilangan tartibda birja personal xizmatlaridan, jumladan, savdo zallari va boshqa birja binolaridan, aloqa vositalari va boshqa idora texnikasidan (jumladan, hisoblash texnikasidan) foydalanadi; birjaning arbitraj komissiyasi ishida qatnashadi.

Brokerlar bozor kon'yunkturasini, mahsulotni xarid qilish va sotish imkoniyatlarini har tomonlama biladi, ancha tor tovarlar assortimentiga ixtisoslashadi. Brokerning vazifasi tovarni umumiy bozor aylanmasiga kiritishga ko'maklashishdan iborat.

Tovar egasi bo'lgan sotuvchilar savdo bo'ladigan kundan kamida bir kun oldin tovar birjasida ishlaydigan brokerlarga ularning tovarini sotish haqida topshiriq beradi. Brokerlik firmasi (idorasi) orqali brokerlik o'rnini birjada sotib olgan yuridik shaxslar birjada faoliyat ko'rsatayotgan brokerlar hisoblanadi.

Brokerlar o'z hohishi bilan tovar mavjudligi va navlarini ko'rib chiqish, tovar egasi bo'lgan sotuvchining topshiriqlarini bajarish uchun zarur bo'lgan boshqa axborotni talab qilish huquqiga ega. Topshiriqlar yozma ko'rinishda rasmiylashtirilishi, bunda broker sotuvchining nomidan harakat qilish uchun ishonchnomaga ega bo'lishi lozim. Birja yig'ilishida tovar egasi bo'lgan sotuvchilarni topish taqiqlanadi. Savdo sektsiyalar – "yama" bo'yicha bo'lib o'tadi, har bir sektsiyada birja tomonidan makler – savdoning boshlovchisi tayinlanadi.

Makler ulardan kelib tushgan iltimoslar tartibida brokerlarga o'z taklifini e'lon qilish uchun so'z beradi.

Keyingi 3 daqiqa ichida talabni aniqlash ro'y beradi, bunda broker sotuv shartlarini o'zgartirishi mumkin. Agar broker taklifni bekor qilganini e'lon qilmasa, u broker taklif qilgan shartlarda haqiqiy hisoblanadi va xaridorlar taklif ommaviy ravishda bekor qilinmagunga qadar birja yig'ilishi davomida broker bilan bitim tuzish huquqiga ega bo'ladi.

Tovar birjalarining muvaffaqiyatli faolit ko'rsatishi to'g'ridan-to'g'ri brokerlik idoralariga bog'liq.

Birjada ishlayotgan brokerlik idoralari asosan universal idoralar hisoblanadi.

Brokerlik firma(idora)larining taxminan 30%i real tovar, masalan, don, paxta, elektronika, qurilish materiallari va h.k. sotib olish va sotishga ixtisoslashadi. Ularning ko'pchiligi davlat mulkini xususiylashtirishda qatnashish uchun yetarli mablag'larga ega. Biroq daromadni brokerlar asosan birjaga a'zolikdan emas, balki mulkdan, ya'ni ular amalga oshiradigan birja

bitimlariga bog'liq bo'ladi. Broker qanchalik ko'p operatsiya (bitim) amalga oshiradigan bo'lsa, u shunchalik ko'p komission to'lov oladi. Broker mijozni "ovlash"ni o'rganishi lozim.

G'arb mamlakatlarida oddiy komissiya foizi 50-60ga teng, ya'ni agar bir oyi ichida broker qimmatli qog'ozlar yoki real tovar bilan bir necha million dollarlik operatsiyalar amalga oshiradigan bo'lsa, u darhol, ayniqsa, bozor faollashgan paytda juda boyib ketishi mumkin. Bir so'z bilan aytganda, broker xuddi tozi it kabi yangi izlarni qidirishga tushishi lozim.

Tovar va fond birjalarida yuzaga kelgan birja savdosi jarayoni quyidagi ko'rinishga ega bo'ladi:

Makler birja tovari nomi va uning narxini arizalar kelib tushganda o'qib eshittiradi. Broker makler e'lon qilgan tovarga qiziqishini qo'l ko'tarish yoki ovoz bilan bildiradi. Tovarni sotuvga qo'ygan broker va unga qiziqish bildirgan broker bitimning qo'shimcha shartlarini o'zaro kelishib oladi. O'zaro keliShuvga kelingach, brokerlar (broker-sotuvchi va broker-xaidor) tovar ko'rsatilgan va bitim obykti hisoblangan arizani imzolaydi. Shu paytdan boshlab bitim tuzilgan hisoblanadi. ikkala tomon imzolagan ariza maklarga beriladi, u arizaga o'z imzosini qo'yib, ro'yxatga olish sanasi va vaqtini iritadi. Shundan so'ng xalqadagi operator ro'yxatga olingan bitim haqidagi axborotni ma'lumotlar bankiga kiritadi.

Agar makler e'lon qilgan tovarga biron kishi qiziqish bildirmasa, bu pozitsiyani e'lon qilgan broker (broker-sotuvchi) taklif qilingan tovarni o'zgartirish va bu haqida makler orqali Birja yig'ilishiga xabar berish huquqiga ega. Buning uchun u qo'lini ko'tarib belgi beradi yoki maklarga axborotni yozma ravishda topshiradi.

Agar u yoki bu pozitsiyaga nisbatan bittadan ortiq broker qiziqish bildiradigan bo'lsa, makler konkurs savdosi o'tkazadi, unda quyidagi sharoitda arizada ko'rsatilgan narx o'zgartirilishi mumkin:

– bir nechta broker-xaridor mavjud bo'lsa, bunda bitimni amalga oshirish huquqini ko'proq narx taklif qilgan kishi qo'lga kiritadi;

– bir nechta broker-sotuvchi mavjud bo‘lsa, bunda eng kam narx taklif qilgan kishi bitimni amalga oshirish huquqini qo‘lga kiritadi.

Agar pozitsiyani e‘lon qilgan broker yoki arizachining o‘rniga bitim tuzish vakolati berilgan broker arizada ko‘rsatilgan shartlarda bitimni amalga oshirish yoki ro‘yxatga olishni rad qiladigan bo‘lsa, bu belgilangan shartlarda bitimni amalga oshirishdan bosh tortish sifatida baholanadi, savdo qoidalarining buzilishi deb tan olinadi va jarima bilan jazolanadi.

### **9.3. Shartnomada tovarni yetkazib berishning bazis shartlarini muvofiqlashtirish jarayoni**

Broker-sotuvchi hisob-kitob (kliring) palatasining stoliga Yaqinlashganda u quyidagilarga ega bo‘lishi lozim: xaridor imzolagan sotuv uchun kartochka nusxasi; mijozning nomida harakat qilish uchun ishonchnoma; kafolat badalining o‘tkazilgani haqida bank ma‘lumotnomasi; broker imzolagan to‘liq shartnoma; firma muhri.

Broker-xaridor hisob-kitob palatasining stoliga Yaqinlashganda quyidagilarga ega bo‘lishi lozim: mijozning nomida harakat qilish uchun ishonchnoma; kafolat badalining o‘tkazilgani haqida bank ma‘lumotnomasi; mijozning broker tomonidan imzolangan rekvizitlari; firma muhri.

Broker-sotuvchi va broker-xaridor hisob-kitob palatasi xizmatchisining yordamida to‘liq shartnomani (tovar yetkazib berishning bazis shartlarini) yakuniy muvofiqlashtiradilar. Shartnoma haqidagi ma‘lumotlar kompyuterga kiritiladi, shartnoma brokerlar tomonidan imzolanadi, muhrlanadi va birjada ro‘yxatga olinadi. Shartnomadan nusxa olinishi va olingan nusxalar brokerlarning pochta qutisiga yuborilishi lozim. Savdo tasdiqlanganidan keyin aniqlangan xatolar. Agar broker pochta qutisida savdoning tasdiqlangani haqida xabar olgandan keyin xatoni topadigan bo‘lsa, u narigi brokerni bundan xabardor etishi va u bilan birga xatoni to‘g‘irlashga harakat qilishi lozim. Agar brokerlar xatoni o‘zlari bartaraf eta olmasa, hisob-kitob palatasi stolining oldiga kelishi va u yerda umumiy bir qarorga kelishi lozim.

Brokerlik kompaniyalarining muhim funksiyalaridan biri bu sug'urtalash funksiyasidir. Barcha birja a'zolari, jumladan, o'zi uchun savdo qiladigan va mijozlarning buyurtmalarini bajarmaydigan a'zolar albatta bironta brokerlik kompaniyasiga birlashtirib qo'yilgan bo'ladi. Kompaniya o'z brokerlari, Shuningdek, barcha xizmat ko'rsatiladigan mijozlarning to'lov layoqati kafili hisoblanadi.

Aynan brokerlik kompaniyasi hisobraqamlarni tekshirish haqida qayg'uradi, sug'urta to'lovlarining o'z vaqtida to'lanishini kuzatib boradi. Birjaning hisob-kitob palatasi brokerlik kompaniyalari bilan ishlaydi, ko'plab birjalarda u ayrim mijozlarning ochiq bitimlari bo'yicha emas, balki brokerlik kompaniyalarining ochiqlari bo'yicha sug'urtalarni jamg'aradi.

Hozirgi paytda brokerlik faoliyatini ishlab chiqarish strukturalari ham amaliyotda qo'llay boshlagan. Shu bilan bir paytda birja vositachiligi sohasi yirik firmalar uchun unchalik keng emas: agar brokerlik firmasi sof birja operatsiyalarini ustuvor bilsa, uning uchun ko'plab bitimlarni birjadan tashqarida tuzish foydaliroq. Agar uning o'z kapitallari yetarli darajada katta bo'lsa, u mustaqil savdoga ko'proq qiziqqa boshlaydi.

Brokerlik firmalarining ko'pchiligi kichik shtatga ega bo'lib, ayniqsa, birjaga yo'l beriladigan brokerlar soni cheklangan. Odatda bu to'rt kishidan o'n kishigacha bo'ladi. Biroq firmaga (shartnoma bo'yicha) xodimlar shtatida turgan kishilardan o'n-yigirma baravar ko'p shaxs ishlashi mumkin.

Brokerlik firmalarining ko'pchiligi uchun tuzilgan bitimlar bo'yicha aylanma savdo kunida 10 mln. rubldan oshmaydi. Ish boshlangan paytdan boshlab aylanmaining o'sishi 5-6 baravarlan 10-20 baravargacha bo'ladi. Yirik va muvaffaqiyatga erishgan firmalar o'z daromadlarini o'rtacha firmalardan ko'ra kamroq yashiradi.

Mukofotlash hajmi. Qoidaga ko'ra, brokerlik idorasiga mukofot sifatida berilishi lozim bo'lgan foiz bitimning summasiga bog'liq bo'ladi. Deyarli barcha brokerlik idoralarida bitim summasi oshirilganda brokerlik mukofoti foizi pasayadi, chunki pul miqdori baribir kattaligicha qolaveradi, foizning pasayishi esa

mijoz uchun jalb etuvchan bo'ladi. tovarning o'ziga xosliklari, mijozning xususiyatlari ham katta rol o'ynaydi.

Brokerlik firmasi xizmatlariga murojaat qilar ekan, ishlab chiqaruvchi ham, iste'molchi ham quyidagi afzalliklarga ega bo'ladi:

– birinchidan, bu maqsadlarga o'z xarajatlari o'smagan holda savdo operatsiyalari hajmi sezilarli ortadi;

– ikkinchidan, yuqori malakali savdo personalini xizmatlaridan foydalanish imkoniyati paydo bo'ladi;

– uchinchidan, brokerlik firmasi ishtirokida savdo operatsiyalari o'tkazish bilan bog'liq xizmatlar xarajatlari ularning hajmidan belgilangan foiz hajmida hisoblanadi.

Bu ma'lumotlardan shuni xulosa qilsa bo'ladiki, birjaning ajralmas bir uzviy qismi deb brokerlik idorasini hisoblash mumkin. U birja strukturasi kirmaydi. Biroq brokerlik firmalarisiz birja savdosini tashkil qilib bo'lmaydi.

Brokerlik faoliyati birja vositachiligiga mansub bo'lib, birja bitimlarini mijoz nomidan va uning hisobidan, birja vositachisi nomidan va mijoz hisobidan, mijozning nomidan va birja vositachisi hisobidan amalga oshirishdar iborat.

Brokerlik firmasi bu - xususiy, shirkat, aksiyadorlik yoki boshqa korxonalar bo'lib, uning asosiy funksiyasi birja va mijozlar (mahsulot ishlab chiqaruvchilar, xaridorlar, savdo vositachilari) o'rtasida aloqani ta'minlashdan iborat. Muayyan birjaning brokerlik firmasi birja aksiyalar(pay)ini sotib olish asosida tashkil etilishi mumkin. Aksiya egasi birjada o'z brokerlik firmasini tashkil qilish yoki birja savdolarida ishtirok etish huquqini boshqa tashkilotlarga ijaraga berish va ijara to'lovi shaklida mos keluvchi daromad olish huquqiga ega.

Broker birja savdosining professional qatnashchisi hisoblanadi, u tashkil qilingan bozorlarda faoliyat ko'rsatadi va birjada tovarni sotish yoki sotib olish istagida bo'lgan mijozga yordam ko'rsatish uchun eng tayyorlangan bo'ladi. Broker va mijoz o'rtasidagi munosabatlar mijozning tashabbusi bilan vujudga keladi, biroq broker uning xizmatlaridan birontasi yana bir marta foydalanib qolishi yoki birjada bitim imzolash nityatida bo'lgan tanishlariga tavsiya etishini



kutib o‘tirmasligi kerak. Brokerlik firmasi mijozlarni hamkorlikka jalb etishida xizmat ko‘rsatadigan asosiy kanal reklama e‘lonlari hisoblanadi.

### *Nazorat savollari*

1. Brokerlik firmasi deganda nimani tushunasiz?
2. Brokerlik firmasini ta‘sis etish qanday ro‘y beradi?
3. Brokerlik firmasi birja savdosida qanday ishtirok etadi?
4. Brokerlik firmasining funksiyalari nimalardan iborat?
5. Tovarga ariza berish va shartnoma tuzish jarayonini tavsiflab bering?
6. Tovar va fond birjalarida vujudga kelgan birja savdosi jarayoni qanday ko‘rinishga ega?
7. Shartnomada tovarni yetkazib berishning bazis shartlarini muvofiqlashtirish jarayonini tavsiflang?
8. Brokerlik firmasi xizmatlariga murojaat qilganda ishlab chiqaruvchi ham, iste‘molchi ham qanday afzalliklarga ega bo‘ladi?
9. Mukofotlash hajmi nima?
10. Broker mijozni “ovlash” bu nima?

## **10 BOB. BIRJA BOZORIDA KLIRING VA HISOB-KITOBLAR**

### **10.1. Kliring va hisob-kitoblarning mohiyati va funksiyalari va umumiy tavsifi**

Kliring bu – o‘zaro talab va majburiyatlarni hisobga olishdir.

Birja kliringi bu – birja savdosi qatnashchilari o‘rtasida kim, nimani, kimga va qaysi muddatda qarzligini belgilashga asoslangan kliring.

Hisob-kitoblar bu – birja kliringi davomida aniqlangan, yakuniy natijasi odatda birja bitimi obyektini sotuvchidan xaridorga o‘tkazish bo‘lgan majburiyatlarni bajarish, Shuningdek, xaridorning sotuvchi bilan shartnoma shartlari bo‘yicha pul hisob-kitobi jarayonidir. Kliring va hisob-kitoblar zarurati bozor savdosining zamonaviy tashkil qilishdan kelib chiqadi.

Eng oddiy bozor operatsiyasi uchta tarkibiy qismdan iborat: sotuvchi va xaridor o'rtasida bitim tuzish (og'zaki yoki yozma shaklda); bitim bo'yicha hisob-kitoblar (masalan, tovar narxini uning miqdoriga ko'paytirish va butu bitim narxini (bahosini) aniqlash); tovar va pul mablaag'larini bir-biriga berish yo'li bilan shartnomani ijro etish. Qoidaga ko'ra, faqat eng oddiy bitimni tuzishda sotuvchi va xaridor vositachilarsiz to'g'ridan-to'g'ri uchrashadi. Biroq zamonaviy birja (fond, fyuchers) bozorida sotuvchi va xaridor bitimlarni vositachilarsiz to'g'ridan-to'g'ri kamdan-kam hollarda tuzidilar. Ko'p hollarda ular bir-biridan vaqt va makon bo'yicha ajralgan bo'ladi. Birja tovarlari sotuvchi va xaridorlar o'rtasida bog'lovchi bo'g'in bo'lib odatda goh sotuvchi, goh xaridor roliga ishtirok etadigan birja vositachilari xizmat qiladi.

Shunday qilib, birja bozor bitimining barcha qismlari alohida bo'lib olishi ro'y beradi:

- shartnoma (bitim) tuzish birlamchi sotuvchi va yakuniy xaridor o'rtasida emas, mijozlar va birja vositachilari o'rtasida amalga oshiriladi;
- bitim bo'yicha barcha hisob-kitoblar, unda ishtirok etgan tomonlarning majburiyatlarini aniqlash kliring jarayonida tashki etiladi;
- bitimni ijro etish (bajarish) "hisob-kitoblar" deb nomlanadigan jarayonda bo'lib o'tadi.

Zamonaviy kliring va hisob-kitob birja tizimlari quyidagi shart-sharoitlar tufayli vujudga keldi. Birinchidan, bu quyidagilar uchun mos keluvchi texnologik imkoniyatlarning mavjudligi:

- makon omilini bartaraf qilish va axborot uzatish uchun vaqtni qisqartirish (masalan, global tez ilaydigan aloqa tizimlarining mavjudligi);
- katta hajmdagi birja massivlari va ularga yo'ldosh axborotlarni qayta ishlash (ma'lumotlar to'plamini saqlash va hisob-kitob elektron tizimlari yaratish);
- pul mablag'larini tez va bexato o'tkazish (milliy va xalqaro bank hisob-kitob tizimlari).

Ikkinchidan, kliring va hisob-kitob uchun ixtisoslashgan tashkilotlar va birja strukturalari tashkil qilish: kliring (hisob-kitob) palatalari, fond-depozitariylar, reestr egalari va h.k.

Uchinchidan, kliring va hisob-kitob mexanizmlarini ishlab chiqish va muntazam takomillashtirib borish.

Eng umumlashtirilgan ko‘rinishda birja kliringi va hisob-kitoblarning quyidagi asosiy funksiyalarini ajratib ko‘rsatish mumkin.

a) tuzilgan birja bitimlarini ro‘yxatga olish jarayonini ta‘minlash (bitimlar haqida axborot berish va olish, uni tekshirish va tasdiqlash, ro‘yxatga olish va h.k.);

b) ro‘yxatga olingan bitimlar hisobini yuritish (bozor turlari, qatnashchilar, ijro muddati va hokazolar bo‘yicha);

v) birja bozori qatnashchilarning o‘zaro majburiyat va to‘lovlarini hisobga olish;

g) birja bitimlarining kafolatli ta‘minlanishi (turli shakllarda);

d) pul hisob-kitoblarni tashkil qilish;

e) tuzilgan birja bitimi bo‘yicha birja tovarin yetkazib berishni ta‘minlash.

Kliring va hisob-kitob operatsiyalari birja bitimi tuzilgandan so‘ng boshlanadi va birja a‘zolari va ularning mijozlaridan tashqari boshqa tashkilotlar (hisob-kitob-kliring, bank, depozitariy va b.) ham ishtirok etadigan qator bosqichlardan (jarayon) o‘tini qamrab oladi.

Kliring va hisob-kitoblar quyidagilarga bog‘liq ravishda tasniflanadi:

a) birja tovari turi:

– qimmatli qog‘ozlar bozori kliringi;

– fyuchers shartnomalari bozori kliringi;

b) markazlashuv darajasi:

– alohida birja kliringi;

– birjalararo milliy kliring;

– xalqaro kliring;

v) xizmat ko‘rsatiladigan joira:

- kliring palatasi a'zolari o'rtasida kliring;
- birja a'zolari o'rtasida kliring;
- boshqa sxemalar.

Kliring va hisob-kitobni tashkil qilish qator tamoyillarga amal qilishni talab qiladi.

Birinchidan, kliring va hisob-kitoblar odatda ixtisoslashgan organ tomonidan amalga oshiriladi. Bu yuridik mustaqil tashkilot - Kliring (Hisob-kitob) palatasi yoki birjaning ixtisoslashgan tarkibiy bo'linmasi bo'lishi mumkin.

Ikkinchidan, birja mijozlarining manfaatlarini himoya qilish nuqtai nazaridan mijozlarning mablag'lari hisobini birja vositachilari mablag'lari hisobidan alohida yuritish talablariga katta e'tibor qaratiladi.

Uchinchidan, tuzilgan birja bitimlari hisob-kitob-kliring tizimiga faqat ro'yxatga olingan va ularning rekvizitlari tekshirib ko'rilgandan so'ng kelib tushadi. Aks holda ular kliringga yo'l qo'yilmaydi.

To'rtinchidan, kliring va hisob-kitoblarning vaqt bo'yicha qat'iy belgilangan jadvali mavjudligi. Kliring va hisob-kitob jarayonida har bir operatsiya qat'iy belgilangan vaqt oralig'iga ega bo'lib, ularni buzish katta jarima solishga olib keladi.

Beshinchidan, birjada tuzilgan bitimlarning ijro etilishini kafolatlash tizimi. Kliring va hisob-kitob mexanizmi birja bitimi tomonlaridan biri o'z majburiyatlarini bajara olmay qolganda birja strukturasi ushbu birja bitimi bo'yicha ikkinchi tomonning oldidagi majburiyatlarni bajarishni o'zzimmasiga olishini kafolatlaydi.

## **10.2. Asosiy xavf-xatar turlari. Qimmatli qog'ozlar bozorida kliring va hisob-kitoblar**

Birja bozorining hisob-kitob-kliring tizimi xizmatlaridan foydalanuvchi qatnashchilari bitimlarning bozor arakteri tufayli o'z kapitali yoki pul mablag'larini doimo riskka qo'yadi. Ko'rsatilgan riskning asosiy turlari qatoriga quyidagilarni kiritish mumkin.

Bozor riski bu - butun fond yoki fyuchers bozorida, masalan, bank foiz stavkasining o'zgarishi bilan bog'liq riskdir. Kliring-hisob-kitob jarayoni belgilangan vaqt davomida amalga oshiriladi. Shu sababli narxning o'zgarishi tufayli yo'qotishlarga uchrash ehtimoli mavjud.

Bu riskning turlaridan biri xalqaro bozor riski hisoblanadi, u jahon qimmatli qog'ozlar va fyuchers shartnomalari bozorida hisob-kitoblar muddatining muvofiqlashtirilmaganligi natijasida vujudga keladi. Masalan, qimmatli qog'ozlarni boshqa mamlakatda sotib olgan broker mamlakatlarda hisob-kitob muddatlarining mos kelmasligi sababli uni o'z mamlakatida darhol sota olmaydi.

Kredit riski bu – kliring va hisob-kitob butun zanjirining bo'g'inlaridan birida hisob-kitoblarning o'z vaqtida bo'lmaslik riskidir. Bu risk birja savdosi jarayoni vositachilari bo'lgan brokerlar o'tasida kamdan-kam uchraydi yoki eng kichik miqdorda bo'ladi, chunki rivojlangan birja bozori va uning infratuzilmasi sharoitlarida to'lovlarni kafolatlashning takolmillashgan tizimlari ishlab chiqilgan. Biroq broker va uning mijozlari o'rtasidagi munosabatlarda mijozning brokerga to'lovni amalga oshirmaslik riski doimo bo'ladi.

Tizimli risk kompyuter tizimlari va aloqa tizimlarining faoliyat ko'rsatishi bilan bog'liq yo'qotishlar riskini ifodalaydi, masalan, elektr energiyamining kutilmaganda o'chib qolishi, kliring va hisob-kitob tizimi xizmatchilari yo'l qo'ygan xatolar. Hattoki firibgarlik, talon-taroj hollari ham ma'lum.

Hozirgi paytda birja tizimlarini ishlab chiquvchi va tashkilotchilari sanab o'tilgan risklarni minimallashtirishning yo'llarini ishlab chiqmoqdalar. Bu qatorga birinchi navbatda, quyidagilar kiradi:

Avvalo bu – birja jarayonining barcha qatnashchilari o'rtasida ishonch darajasining yuqoriligi. Hamkasblari orasida unga ishonchni yo'qotgan broker, qoidaga ko'ra, birja bitimlarida ishtirok etishga boshqa qo'yilmaydi. Bitim yozma ravishda va ishonch asosida og'zaki tuzilishi mumkinligi sababli ko'pincha "berilgan so'z(va'da)" birja savdosi qatnashchilari o'rtasidagi munosabatlarda hal qiluvchi sanaladi. Shu sababli ishonch darajasi qanchalik yuqori bo'lsa, birja aylanmasi ham, demak, olinadigan foyda ham Shunchalik katta bo'ladi.

Boshqa yo‘l – birja vositachilari hisobidan birja va kliring tashkilotlari qoshida yirik kafolat jamg‘armalari tashkil qilishdir. Butun hisob-kitob zanjirining bironta qismida to‘lov borasida uzilish ro‘y bergan hollarda kafolat jamg‘armalari bu holat birja jarayonining boshqa qatnashchilariga tarqalishiga yo‘l qo‘ymaslik uchun uni o‘sha yerning o‘zidayoq hal qiladilar.

Kliring hisob-kitoblari texnologiyalarini takomillashtirish birja faoliyatining rivojlanishiga katta ta’sir ko‘rsatadi. Butun kliring va hisob-kitob jarayonlarini kompyuterlashtirish rekvizitlarni tekshirish, hujjatlar aylanmasini rasmiylashtirish jarayonlarini tezlashtiradi, kutilmagan xatolardan himoya qiladi, axborot hisobi va saqlanishini yuritadi va h.k.

Birja faoliyatida birja kliring va hisob-kitoblar umumiy namunaviy tizimi hali ishlab chiqilmagan. Har bir yirik birjada kliring va hisob-kitob jarayonlari mustaqil tashkil qilinib, umumiy va farqli jihatlariga ega bo‘ladi. Bundan tashqari, qimmatli qog‘ozlar bozoridagi kliring va hisob-kitoblarning fyuchers shartnomalari bozoridagi kliring va hisob-kitoblardan printsiplial farqlari bor.

Qimmatli qog‘ozlar bozorida hisob-kitob-kliring jarayonining asosiy xususiyati sotilgan qimmatli qog‘ozlarning bitta egasidan boshqasga qayta rasmiylashtirish hisoblanadi.

Fond bozorida qimmatli qog‘ozlar bilan tuzilgan bitimlar hisob-kitob-kliring jarayonining asosiy bosqichlari quyidagilar (23-sxema):

- 1 – bitimni birjada ro‘yxatga olish;
- 2 - uning rekvizitlari bitim qatnashchilari tomonidan tasdiqlanishi;
- 3 - pul mablag‘lari va qimmatli qog‘ozlarning mijozlardan brokerlarga berilishi;
- 4 - pul mablag‘lari va qimmatli qog‘ozlarning brokerlardan birjaning Hisob-kitob palatasiga berilishi;
- 5 - pul mablag‘lari va qimmatli qog‘ozlarning birjaning Hisob-kitob palatasidan ularni qayta rasmiylashtirish uchun yangi egasiga berilishi;
- 6 - qimmatli qog‘ozlarni depozitariyda yangi egasiga rasmiylashtirish;
- 7 - qimmatli qog‘ozlarni (yangi) birjaning hisob-kitob palatasiga qaytarish;

8 – pul mablag‘lari va qimmatli qog‘ozlarning Hisob-kitob palatasidan mos keluvchi brokerlarga berilishi;

9 – brokerlarning pul mablag‘lari va qimmatli qog‘ozlarni ularning yangi egalari berishi.

Kliring-hisob-kitob egallaydigan vaqt, ya’ni bitim tuzilgan vaqt va u bo‘yicha hisob-kitob vaqti o‘rtasidagi oraliq odatda hisob-kitob davri deb ataladi.

Fond bozori infratuzilmasi rivojlangan mamlakatlarda hisob-kitob davri, garchi qimmatli qog‘ozlar turiga qarab farq qilsada, qoidaga ko‘ra, qayd qilinadi. Hisob-kitob sanasi quyidagi formula bo‘yicha aniqlanadi:

$$D = T + P$$

bu yerda  $D$  — hisob-kitob sanasi;

$T$  — bitim tuzilgan sana;

$P$  — hisob-kitob operatsiyalarini bajarish uchun ajratilgan kunlar soni.

Masalan, Angliyada qimmatli qog‘ozlar bo‘yicha hisob-kitoblar uchun 5 kun, obligatsiyalar bo‘yicha – 2 kun, fyuchers shartnomalari bo‘yicha esa 1 kun ajratiladi.

Hisob-kitob davri davomida mos keluvchi brokerlar o‘z mijozlaridan bir tomondan ular uchun sotib olingan aksiyalar uchun, boshqa tomondan – sotilgan qimmatli qog‘ozlar yoki ularning o‘rnini bosadigan hujjatlar (sertifikatlar, guvohnomalar, transfert hujjatlari va h.k.) uchun pul mablag‘lari olishi lozim.

Aksiyalar xaridoriga aksiyani xarid qilish haqida bitim tuzilgan paytdan boshlab dividend olish huquqi beriladi, biroq unga egalik huquqini u mos keluvchi aksiyadorlik jamiyatining aksiyalari uning aksiyadorlari ressetrida ro‘yxatga olingan sanadan boshlab oladi. Aksiyadorlar reestri (registri) kompaniya tanlagan registrar tomonidan yuritiladi.

### **10.3. Fyuchers shartnomalari bozorida kliring va hisob-kitoblar**

Umuman hisob-kitob palatasi fyuchers savdosida barcha sotib olingan va sotilgan shartnomalar bo‘yicha kliring va hisob-kitob funksiyalarini amalga oshiradi, ularning ijro etilishini tashkil qiladi va kafolatlaydi, bu quyidagi bosqichlarni qamrab oladi:

- bitimlarni ro‘yxatga olish;
- marja bo‘yicha barcha hisob-kitoblarni o‘tkazadi;
- hisob-kitob palatasi a‘zolarini (ular esa - mijozlarni) marja kiritilishi haqida xabardor qilish;
- mijozlarning hisob-kitob palatasi a‘zolariga, ular esa - hisob-kitob palatasiga marja kiritishi;
- birja savdosi davomida fyuchers shartnomalari bilan savdo qatnashchilari hisobraqamlarining moliyaviy ahvolini nazorat qilish;
- yopiq pozitsiyalar bo‘yicha hisob-kitoblar;
- to‘lovlar olish va zararni undirish;
- muddatida yopilmagan shartnomalar bo‘yicha yetkazib berini tashkil qilish;
- shartnoma bo‘yicha tovarni yetkazib berish (jo‘natish) yoki qabul qilish haqida xabar yuborish;
- shartnoma bo‘yicha yetkazib berish;
- shartnoma bo‘yicha qabul qilish;
- etkazib berish bo‘yicha hisob-kitoblar.

Birja faoliyati fyuchers shartnomalari bozorida yuqorida sanab o‘tilgan hisob-kitob-kliring jarayoni bosqichlari bilan cheklanmaydi. Masalan, birja bitimini ro‘yxatga olish bosqichi texnologik jihatdan qator quyibosqichlarni qamrab olishi mumkin: bitimni kompyuter tizimiga kiritish, uni va rekvizitlarni tekshirish, ro‘yxatga olish, bozor va qatnashchilar bo‘yicha taqsimlash va h.k.

Agar birdan bitimning xato ekanligi aniqlanib qolsa, vaziyatga qarab u yoki bekor qilinadi, yoki aybdorning (masalan, brokerning) hisobiga zarar sifatida yozib qo‘yiladi. Xulosa qilib aytishni istardikki, Hisob-kitob palatasi birlamchi va o‘zgaruvchan marja bo‘yicha hisob-kitoblarni amalga oshiradi. Marjani hisob-kitob qilish usullari birjalar bo‘yicha farq qiladi, chunki qator holarda fyuchers birjalari har biri o‘z hisob-kitob tizimini tashkil qiladi yoki bir nechta birja marja yig‘imlar undirish va umumiy hisob-kitob mexanizmidan foydalanadi.



#### **10.4. Kliring va hisob-kitoblar tizimi rivojlanishining asosiy yo‘nalishlari**

Birja bozorida kliring tizimlarini yanada rivojlantirishning vazifalari quyidagilar hisoblanadi:

- bitta bitimga to‘g‘ri keladigan kliring va hisob-kitoblar bo‘yicha xarajatlarni qisqartirish (yoki ularning o‘rishni to‘xtatib turish);
- kliring va hisob-kitob operatsiya larini amalga oshirish muddatini qisqartirish yo‘li bilan kliring va hisob-kitoblar jaryonini tezlashtirish;
- jahon fond va fyuchers bozorlarida kliring va hisob-kitoblarni baynalmilallashtirish.

Ko‘rsatilgan maqsadlarga erishish avvalo, quyidagilar yordamida amalga oshiriladi:

- qimmatli qog‘ozlarni nomateriallashtirish;
- qimmatli qog‘ozlar va fyuchers shartnomalari bilan elektron savdoga o‘tish;
- jahon birja bozorida hisob-kitob davrlarini bir xillashtirish.

Qimmatli qog‘ozlarni nomateriallashtirish, ya’ni ularning qog‘ozsiz shaklda bo‘lishi nomi yozilgan qimmatli qog‘ozlarning oldi-sotdi jarayonida ularni qayta rasmiylashtirish bilan bog‘liq barcha jarayonlarni soddalashtiradigan va arzonlashtiradigan qimmatli qog‘ozlar umumiy milliy elektron depozitariysiga o‘tish imkonini beradigan kompyuter tizimlaridagi schetlarda elektron qaydlar shaklini ifodalaydi. Qimmatli qog‘ozlarning qog‘ozsiz shaklidan foydalanish qimmatli qog‘ozlarni yo‘qotib qo‘yish, ularni qalbakilashtirish, kechiktirish va hokazolar bilan bog‘liq muammolarni bartaraf qiladi.

Birja savdolarining elektron shakliga o‘tish iqtisodiyotni kompyuterlashtirish va loqa vositalarining jadal rivojlanishi tufayli mumkin bo‘lmoqda. Bu birja bozorining kengayishi va uning globallashtirishiga, birja savdosidagi ko‘plab jarayonlarni arzonlashtirishga, kliring va hisob-kitob jarayonlarini avtomatlashtirish va hokazolarga xizmat qiladi. Istiqbolda elektron savdo har bir mijozga birja vositachilari institutini aylanib o‘tgan holda fond bozorida bitimlarni o‘zi tuzish imkonini beradi.

Elektron birja savdolari – davr talabi. Milliy iqtisodiyotlarning o‘zaro integratsiyalaShuv jarayoni birjalarning rivojlanishini chetda qoldirib ketishi mumkin emasdi. Bunday ushbu jarayonlar birjalardan birja ishini tashkil qilishga sifat jihatidan yangicha yondaShuvni talab qiladi. Bu masalaning yechimi axborot texnologiyalari sohasida zamonaviy yutuqlarni qo‘llashda topilishi mumkin.

Xulosa qilib aytganda, tovar birjasi zamonaviy birjalarning asoschisi hisoblanadi va unda qaysi tovarlar, qimmatli qog‘ozlar yoki valyuta sotilishiga qarab ulardan fond va valyuta birjalari ajralib chiqdi.

Fyuchers shartnomalari bilan savdo qilish mexanizmlarining rivojlanishi va ularning ilgari tovar, fyuchers va valyuta birjalari savdo qilgan barcha aktivlarga joriy qilinishi ko‘rsatilgan birja turlari o‘rtasidagi farqning yo‘qolishi hamda faqat fyuchers shartnomalri bilan savdo qilinadigan fyuchers birjalari yoki ham fyuchers shartnomalari, ham an`anaviy birja aktivlari, masalan, aksiyalar, valyuta va hatto ayrim tovarlar bilan savdo qiluvchi universal birjalarning paydo bo‘lishiga olib keladi.

Birjalar rivojlanishining keyingi tarixiy yo‘nalishlariga keladigan bo‘lsak, u quyidagicha bo‘lishi mumkin. Texnik taraqqiyot Shunga olib keladiki, birjalarning asosiy turiga elektron birjalar, ya’ni birja savdosining barcha jarayonlarni to‘liq kompyuterlashtirilgan birjalar aylanadi. Bu yo‘nalishda, ehtimol birja bozorlari va birjadan tashqari bozorlar o‘rtasidagi farqlar yo‘qolib, ular barcha turdagi aktivlar blan savdo qiladigan umumiy elektron bozorga birlashadi. Uni tashkil qilish va boshqarish bilan yangi turdagi kompaniyalar Shug‘ullanadi, aytish mumkinki, XVI asrda vujudga kelgan “birja” nomi aynan ularga o‘tishi va birja tuShunchasi hozirgidan farqli ravishda umuman boshqacha talqin qilinishi mumkin.

#### *Nazorat savollari*

1. Kliring va birja kliringi deganda nimani tushunasiz?
2. Hisob-kitob deganda nimani tushunasiz?
3. Zamonaviy kliring va hisob-kitob birja tizimlari qanday shart-sharotlar tufayli vujudga keladi?
4. Birja kliringi va hisob-kitoblarning asosiy funksiyalarini sanab o‘ting.

5. Kliring va hisob-kitoblarni tasniflang.
6. Kliring va hisob-kitobni tashkil qilishdagi amal qilinishi talab etiladigan 5 ta tamoyilni aytib o‘ting.
7. Bozor riski deganda nimani tushunasiz?
8. Kredit riski deganda nimani tushunasiz?
9. Fond bozorida qimmatli qog‘ozlar bilan tuzilgan bitimlar hisob-kitobkliring jarayonining asosiy bosqichlari qanday?
10. Fyuchers shartnomalari bozorida kliring va hisob-kitoblar haqida gapiring.
11. Birja bozorida kliring tizimlarini yanada rivojlantirishning vazifalarini sanab o‘ting.
12. Elektron birja savdolari deganda nimani tushunasiz?

## **11 BOB. BIRJA SAVDOSIDA XAVF-XATARLAR VA ULARNI BAHOLASH MEZONLARI**

### **11.1 Xavf-xatarlarni birja faoliyatiga ta’siri**

Barchamiz bir haqiqatni anglab yetishimiz lozim — O‘zbekiston bugun xalqaro hamjamiyatning va global moliyaviy-iqtisodiy bozorning ajralmas tarkibiy qismi hisoblanadi.

Buning tasdig‘ini tashqi dunyo bilan aloqalarimiz tobora kengayib borayotganida, taraqqiy topgan yetakchi davlatlar ko‘magida iqtisodiyot tarmoqlarini rivojlantirish, modernizatsiya qilish, texnik va texnologik qayta jihozlash bo‘yicha dasturlarning amalga oshirilayotganida, O‘zbekistonning xalqaro savdo tizimiga integratsiyalaShuvida, mahsulot va tovarlar importi va eksportining o‘sib borishida va boshqa misollarda yaqqol ko‘rishimiz mumkin.

Shu bois global moliyaviy inqiroz va birinchi navbatda uning oqibatlari iqtisodiyotimizning rivojlanishi va samaradorlik holatlariga ta’sir etayotganidan ko‘z yumib bo‘lmaydi.

Risklar birja hayotining ajralmas bir qismi hisoblanadi. Risklar yo‘qligida foyda olishi kafolatlangan birja faoliyati mavjud emas. Birja savdosining har bir

qatnashchisi mavjud risk muammolarini hal qilish yo‘li bilan foyda olishga harakat qiladi, bevosita risk bilan bog‘liq vaziyatlardan qochish uchun turli harakatlarni amalga oshiradi.

Birja faoliyatida risklarga xos bo‘lgan xususiyat shuki, unga barcha qatnashchilar, hattoki birja faoliyati bilan bevosita bog‘liq bo‘lmaganlar ham uchraydi.

Respublikada tashqi iqtisodiy faoliyat sur‘ati o‘sib borayotgan, xalqaro jamiyatga integratsiyalashuv kuchaygan va bank faoliyati erkinlashtirilgan sharoitlarda O‘zbekistonda valyuta riskini boshqarish masalasi asta-sekinlik bilan dolzarb ahamiyatga ega bo‘lib bormoqda.

Mamlakat birja faoliyatida risk muammolari yangilik deb bo‘lmaydi. Bozor tizimining rivojlanish tajribalari ko‘rsatishicha, risklarni noto‘g‘ri baholash yoki ularga e‘tibor qaratmaslik ayniqsa, birja faoliyatida katta foyda yo‘qotishlariga, ba‘zida esa bankrotga ham olib keladi.

Bozor iqtisodiyoti beqarorligi va zaiflik sharoitlarida ko‘plab brokerlik firmalari va birjalar birja ishida riskning oldini olish borasida turli yechimlarni izlab tomoqdalar, risklar, birjachilarning hisoblashicha, professional boshqarilishi mumkin. Bu holat ko‘pchilikni birja savdosida risklarning o‘rni va roliga boshqacha qarashga majbur qiladi.

Deyarli butun birja faolligi bozorda vujudga kelgan sharoitga, birjachilarning profemionalligi va faoliyatiga qarab bitta riskka emas, butun bir risklar to‘plamiga uchrashi mumkin.

Ayrim risk turlari mavjudki, ularni nazorat qilib bo‘lmaydi. Bunday risk turlari qatoriga siyosiy risk kiradi, u davlat siyosatining natijasi hisoblangan foyda miqdorining qisqarishi yoki zarar ko‘rish imkoniyati sifatidan sharhlanadi. Siyosiy risk muammolari va ularning hal etilishi birjachilarning nazorat ostida emas. Birja savdosida boshqa risk turlari ham mavjud. Bu iqtisodiy risk va tartibga solish riskidir.

Tartibga solish riski buxgalteriya hisobi sohasida hisob-kitoblar jarayoni va soliqqa tortish tamoyillari o‘z mamlakati hukumati tomonidan ham, uning

hududidan tashqarida vakolatli organlar tomonidan ham o'zgartirilishi mumkin bo'lgan hollarda vujudga keladi.

Birja faoliyati iqtisodiy risklar bilan ham bog'liq bo'lib, bunda mahalliy va xorijiy ta'minotchilar bilan uzoq muddatli shartnomalar mos keluvchi inflyatsiya proporsiyalarida o'zgarishlar ta'siriga uchrashi mumkin.

Bunday nazorat qilinmaydigan vaziyatlarda yuqorida ko'rsatilgan risklar bo'yicha qarorlar qabul qilish uchun axborot albatta to'planadi.

Birja amaliyotida Shuningdek, nazorat ostida bo'ladigan va ularning yechimini topish mumkin bo'ladigan risklar ham mavjud.

Bunday risklar qatoriga bazaviy risk, kredit riski, asosiy risk, foiz riski, hisob-kitob risklari, bitimni tugatish riski, yuridik risklar va h.k. kiradi.

Birja risklari nafaqat obyektiv, balki subyektiv asosga ham ega, chunki aynan ular vaziyatni aks ettiradi, birja o'yinining ko'plab variantlarini shakllantiradi. Bunday riskka misol bo'lib bozorning nostandart qatnashchilari bilan operatsiyalar o'tkazishda balans vositalari bilan vujudga kelishi mumkin bo'lgan risklar xizmat qiladi. Bundan tashqari, riskni qabul qilish har bir xodimning xarakteri, aqliy va psixologik xususiyatlari, olgan bilimlari, birja faoliyatidagi tajribasiga ham bog'liq bo'ladi.

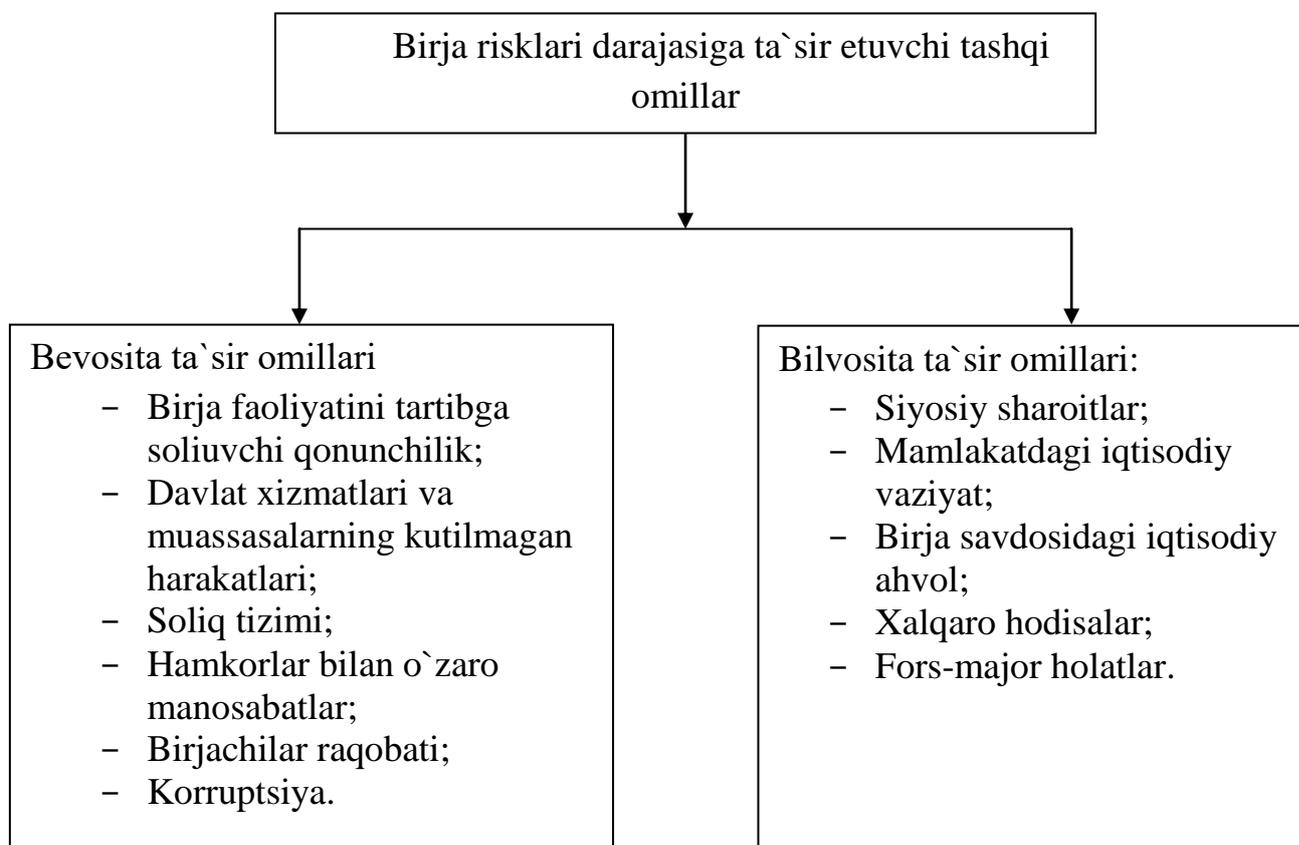
Mahalliy va xorijiy adabiyotlar tahlili risklarning mavjud xilma-xilligini aniqlashga imkon berdi va shuni ko'rsatdiki, tadqiqotchilar orasida birja faoliyatidan real daromad kutilgan miqdordan kam bo'lishi mumkinligi sifatida sharhlanadigan riskning mohiyatini tavsiflashga nisbatan umumiy fikr yo'q. Bunday tavsif riskning mohiyati va uni hal qilish muammolarini to'liq tushuntirmaydi.

Riskning boshqa talqinlari ham mavjud, masalan, birja savdosi qatnashchilarining muqobil qaror variantlardan birini tanlashda muvaffaqiyatga uchrash darajasini aks ettiradigan obyektiv birja toifasi. Bu ta'rifda uning mohiyati va vujudga kelishi natijasida iqtisodiyotdagi umumiy o'zgarishlarni belgilab beradigan muayyan risk tuShunchasi yo'q.

Boshqa ta'riflarda risk chegaralari aniq belgilanmagan. Risklar ko'p sonli omillar ta'siri natijasida vujudga kelishi sababli ular birja faoliyatini tashkil qilish yoki qatnashchilarning strategiyalarida kiritilgan yoki qatnashchilar (brokerlar) harakatlarining natijasi bo'lishi mumkin. Mahalliy iqtisodiy nazariyada birja faoliyatida risk darajasiga ta'sir etadigan omillarni o'rganish tadqiq etilmagan sohalardan biri hisoblanadi.

Tadqiq doirasida birjachilar duch keladigan muammolarni vujudga keltiruvchi asosiy sabablar aniqlandi. So'rov jarayonida so'ralganlarning 40%i asosiy muammo deb mavjud soliqqa tortish tizimini; 17%i – birja hayotini tartibga soluvchi qonunchilikning beqarorligini; 15%i – inflyatsiya sur'ati yuqoriligini; 15%i – mamlakatdagi ijtimoiy-iqtisodiy holatning beqarorligini; 13%i – turli sabablarni ko'rsatdi, bularning orasida to'lovlarni amalga oshirmaslik ko'proq uchraydi.

Mahalliy birjachilar duch keladigan birja muammolari tahlili birja savdosida risk darajasiga ta'sir etadigan omillarni aniqlash va tasniflashga imkon berdi.



**5- rasm. Birja risklari darajasiga ta'sir etuvchi tashqi omillar**

Bunday risk ham obyektiv, ham sub`ektiv tabiatga ega, unga ichki va tashqi omillar ta'sir ko'rsatadi. Birja savdosida risk darajasini asosan tashqi omillar kuchaytiradi.

Tashqi omillar qatoriga mavjud soliqqa tortish tizimi, qonunchilikning beqarorligi, korxonalarining to'lovlarni amalga oshirmasligi, korrupsiyani kiritish mumkin (11-rasm). Birja faoliyatida risk darajasini birinchi navbatda aynan Shu omillar kuchaytiradi.

Birja faoliyatining moliyaviy ta'minoti:

- birja aksiyalari va paylarini sotish;
- birjadagi brokerlik o'rinlarini sotish;
- birja 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 xizmatlar ko'rsatishdan keladigan daromadlar hisobidan amalga oshirilishi mumkin.

Birja tomonidan axborotning oshkor qilinishi:

- birja savdolarida bitimlarni amalga oshirish tartibini belgilovchi mazkur Qoidalar hamda birja tomonidan tasdiqlangan boshqa hujjatlar;
- sovdolarga qo'yilgan qimmatli qog'ozlar ro'yxati;
- qimmatli qog'ozlarning kotirovka narxi;
- har bir birja savdosi yakunlari;
- qonunchilikka muvofiq boshqa ma'lumotlar.

Axborotni oshkor qilish:

- axborotni ommaviy axborot vositalari orqali nashr etish;
- hisobotlar, ma'lumotlar va boshqa axborotni taqdim etish yuli bilan amalga oshiriladi.

Birja qonunchilikda ko'zda tutilgan axborotni investorlar va qimmatli qog'ozlar egalariga qog'oz ko'rinishida taqdim etganligi uchun undan nusxa ko'chirishga ketgan xarajatlar miqdoridan oshmaydigan miqdorda to'lov undirishi mumkin.

Birja savdolarida bitimlarni amalga oshirish tartibini belgilovchi Qoidalarni hamda birja tomonidan tasdiqlangan boshqa hujjatlarni birja:

- ularni internet tarmog‘idagi birja saytida joylashtirish;
- manfaatdor shaxslarga tanishish uchun taqdim etish yo‘li bilan oshkor etadi.

Birja savdolariga qo‘yilgan qimmatli qog‘ozlar ro‘yxatini:

- birja boshqaruvi tomonidan tasdiqlangan shakl bo‘yicha “Birja” gazetasida nashr etish;
- manfaatdor shaxslarga tanishish uchun taqdim etish yuli bilan oshkor qiladi.

Birja qimmatli qog‘ozlarning kotirovka narxini “Birja” gazetasida birja boshqaruvi tomonidan tasdiqlangan shakl bo‘yicha haftada kamida bir marta nashr etish yo‘li bilan oshkor qiladi.

Birja har bir birja savdosi yakunlarini:

- belgilangan tartibda birja a‘zolariga yuborish (taqdim etish);
- “Birja” gazetasida birja boshqaruvi tomonidan tasdiqlangan shakl bo‘yicha haftada kamida bir marta nashr etish yul bilan oshkor etadi.

Axborotni oshkor etish muddatlari va davriyligi qonunchilikka muvofiq birja tomonidan belgilanadi.

Birja internet tarmog‘idagi birja saytida birjada tuzilgan bitimlar parametrlari, ya’ni qimmatli qog‘ozlarning nomi, ularning soni, narxi, bitim tuzilgan sanasi, vaqti, bitimni tuzgan birja a‘zolari to‘g‘risidagi hamda maxfiy hisoblanmagan boshqa axborotni oshkor qiladi.

Birja qimmatli qog‘ozlar bozorini tartibga solish bo‘yicha vakolatli davlat organining talabiga ko‘ra investorlarning arizalari, takliflari va shikoyatlarini ko‘rib chiqish yakunlari to‘g‘risidagi axborotni taqdim etadi.

Birja bitimining mazmuni va shartlari (qimmatli qog‘ozlar nomlanishi, emitentning nomi, qimmatli qog‘ozlar soni, narxi, bitimni tuzish sanasi va vaqti hamda bitimni tuzgan birja a‘zolaridan tashqari) oshkor etilmaydi.



Birja qonunchilikda belgilangan tartibda birja byulletenlari, ma'lumotnomalari va boshqa axborot va reklama nashrlarini chop etishga haqli.

***Birja a'zolari va emitentlar tomonidan birjaga axborot taqdim etilishi.***

Qimmatli qog'ozlar qiymatini chet el valyutasidagi pul mablag'larida to'lovga qabul qilgan holda qimmatli qog'ozlarni begonalashtirishda, komissiya shartnomasi asosida birja a'zosi Makleriatga komitentlar to'g'risidagi quyidagi axborotni elektron shaklda taqdim etishi shart:

a) yuridik shaxs uchun:

- komitentning nomi;
- komitentning bank rekvizitlari;
- komitentning yuridik manzili;
- aloqa telefonlari;
- komitent ruyxatdan utgan mamlakat;

b) jismoniy shaxs uchun:

- komitentning familiyasi, ismi;
- fuqaroligi;
- doimiy yashash mamlakatidagi manzili;
- O'zbekiston Respublikasidagi yashash manzili;
- bank rekvizitlari;
- aloqa telefonlari.

Qimmatli qog'ozlar emitenti rasmiy birja listingiga kiritilganida, birja emitent bilan tuzilgan shartnomaga muvofik, uning qimmatli qog'ozlari bo'yicha savdolar boshlanishidan kamida uch kun oldin internet tarmog'idagi saytida quyidagi axborotni joylashtiradi:

– qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organining davlat ro'yxatidan o'tkazilganligi to'g'risidagi belgi kuyilgan qimmatli qog'ozlarni chiqarish xakidagi qaror (elektron foto nusxasi);

- qimmatli qog'ozlar emissiya risolasi;

- qimmatli qog'ozlar blanka namunasining foto-nusxasi (qimmatli qog'ozlar hujjatli shaklda chiqarilgan taqdirda);
- yakunlangan oxirgi uch moliya yili uchun hamda rasmiy birja listingiga kiritish to'g'risidagi ariza berilishidan oldingi oxirgi chorak yakunidagi holat bo'yicha tushuntirish xatlari ilova qilingan buxgalterlik balanslari (№ 1 shakl);
- yakunlangan oxirgi uch moliya yili uchun hamda rasmiy birja listingiga kiritish to'g'risidagi ariza berilishidan oldingi oxirgi chorak yakunidagi holat bo'yicha moliyaviy natijalar to'g'risidagi hisobot (№ 2 shakl);
- oxirgi moliyaviy yil uchun asosiy mablag'larning harakati to'g'risidagi hisobot (№ 3 shakl);
- oxirgi moliyaviy yil uchun pul oqimlari to'g'risidagi hisobot (№ 4 shakl);
- oxirgi moliyaviy yil uchun o'z sarmoyasi to'g'risidagi hisobot (№ 5 shakl);
- debitorlik va kreditorlik qarzlari bo'yicha ma'lumotnoma – oxirgi moliyaviy yil uchun va ariza berilgan vaqtdagi balansga ilova (№ 2a shakl);
- yakunlangan oxirgi moliyaviy yil uchun auditorlik xulosasining elektron foto nusxasi;
- emitent rahbariyati, boshqaruv tuzilmasi, faoliyat sohasi, rivojlanish istiqbollari to'g'risidagi ma'lumotlar ko'rsatilgan axborot memorandumini;
- auditorlik tashkilotining xulosalari bilan tasdiqlangan rentabellikning musbat ko'rsatkichlari, to'lovga layoqatlilik, moliyaviy barkarorlik va likvidlilikni tasdiqlovchi hujjatlar (korporativ obligatsiyalar uchun);
- mustaqil reyting bahosi olinganligini tasdiqlovchi hujjat (korporativ obligatsiyalar uchun);
- emitent tomonidan investorlarga tegishli mablag'larni to'lash bo'yicha to'lov agenti funksiyalarini bajarish to'g'risidagi tijorat banki bilan tuzilgan shartnoma (korporativ obligatsiyalar uchun).

Qimmatli qog'ozlar emitent-banki rasmiy birja listingiga kiritilganida, birja emitent bilan tuzilgan shartnomaga muvofik uning qimmatli qog'ozlari bo'yicha savdolar boshlanishidan kamida besh kun oldin internet tarmog'idagi saytida quyidagi axborotni joylashtiradi:

- qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organining davlat ro'yxatidan o'tkazilganligi to'g'risidagi belgi kuyilgan qimmatli qog'ozlarni chiqarish haqidagi qarori (elektron foto nusxasi);

- qimmatli qog'ozlar emissiya risolasi;

- qimmatli qog'ozlar blanka namunasining elektron foto-nusxasi (qimmatli qog'ozlar hujjatli shaklda chiqarilgan taqdirda);

- bankning balans hisoboti;

- foyda va zararlar haqida hisobot;

- yakunlangan oxirgi moliya yili uchun auditorlik xulosasi.

### **11.2. Birja xavf-xatarlar strukturasi**

Birja risklarini kuchaytiruvchi omillar kamdan-kam hollarda ularning funksiyalariga ta'sir etadi. Iqtisodiy adabiyotlarda birja savdosida ularning mohiyatini eng to'liq aks ettiradigan risk funksiyalariga innovatsion, tartibga solish va himoya qilish funksiyalari kiritiladi. Risk funksiyalari qatoriga yana tahliliy funksiyani kiritish mumkin bo'lib, u riskning mavjudligi bir nechta yechim variantidan birini tanlash zarurati ko'zda tutilishi bilan bog'liq. Shuning uchun birjachilar qaror qabul qilish jarayonida barcha variantlarni tahlil qilib, eng rentabelli va kam riskli variantni tanlaydi.

Tahlil davomida to'g'ri keladigan variantlar, qaysi risklar ma'qul kelishi, ma'qul kemaydigan yoki birja faoliyati va bozor tizimida birjadan tashqari hayot bilan bog'liq har bir qatnashchi risk yoki mukofot olish bilan bog'liq hohish-istaklariga ega va uchraydigan risklarni tanib oladigan sharoitlarda boshqa risklar bilan nima qilish kerakligi aniqlanadi.

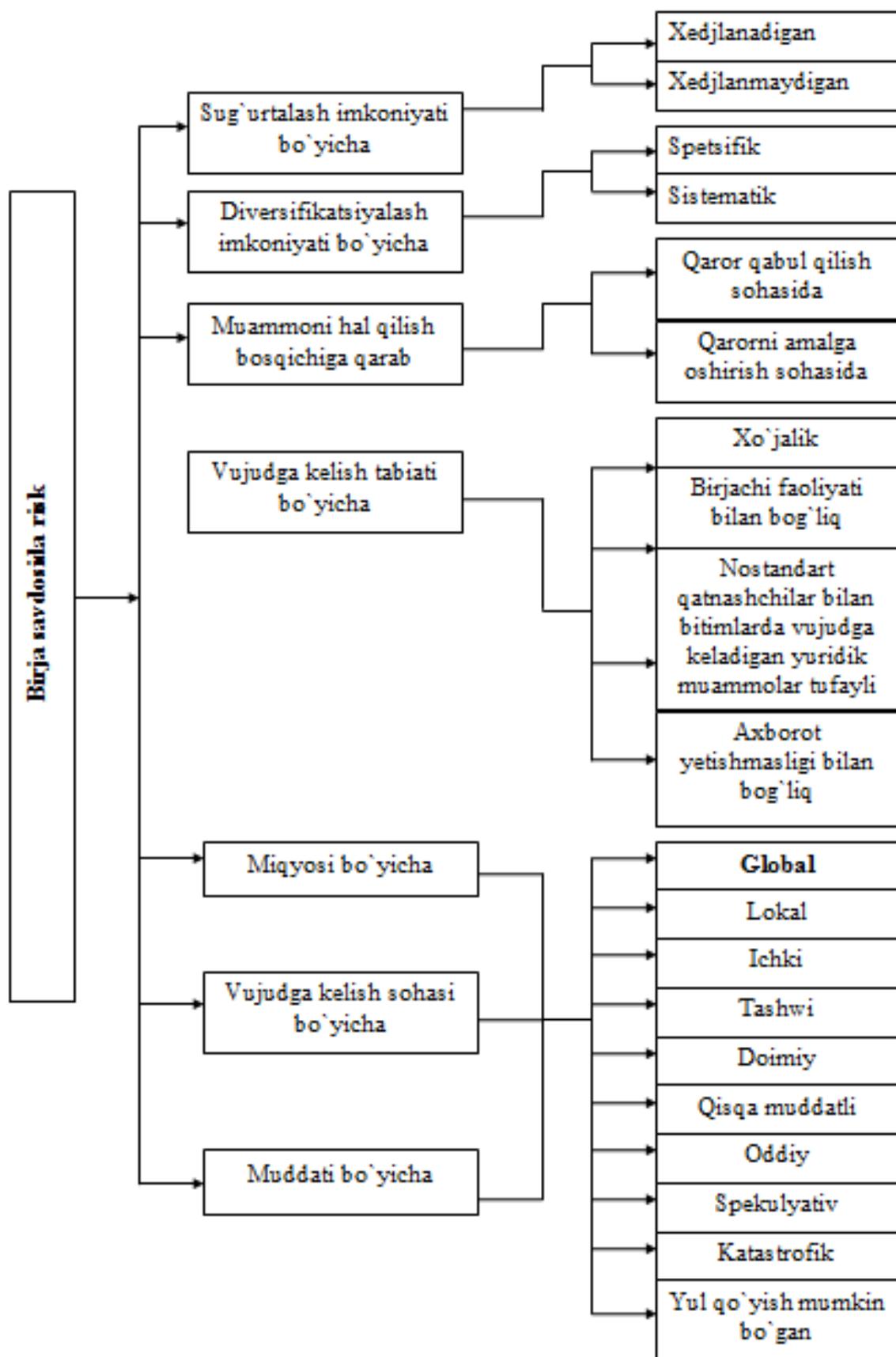
Birja strukturalari eng to'g'ri keladigan riskni ishlab chiqishi va unga amal qilishi lozim. Buning uchun ular risklar tasnifiga murojaat qilishi lozim. risklarni tasniflashning qiyinligidir.

Shu bilan bog'liqlik, risklar rang-barangligi juda katta, zamonaviy jamiyatning siyosiy va iqtisodiy rivojlanishi ularni aniqlash va to'g'ri baholash qiyin bo'lgan yangi risklarni vujudga keltiradi. Vujudga kelayotgan risklarga murakkab moliyaviy va ishlab chiqarish vaziyatlarining paydo bo'lishi hamrohlik qiladi. Oxirgi yillarda siyosiy omillar bilan bog'liq risklar alohida ahamiyat kasb etmoqda, chunki ular ayniqsa, birja faoliyatida katta yo'qotishlarga olib keladi.

Shunday qilib, birja faoliyatiga ta'sir etuvchi risk omillari va funksiyalaridn kelib chiqib, risklarni turlari bo'yicha tasniflash taklif etiladi. Risklar quyidagi belgilar bo'yicha guruhlanadi: sug'urtalashga (xedjlash) bog'liqligi, diversifikatsiyalash mumkiniligi, muammoni hal qilish bosqichi, riskning vujudga kelish tabiati, uning miqyosi, vujudga kelish sohasi, birja sadosida vujudga kelish muddati, kutilayotgan daraja natijasi.

Amalda butun birja faoliyati bir emas, bir nechta risklarga uchraydi. Ayrim risklar, masalan, siyosiy, iqtisodiy, moliyaviyy, inflyatsion, operatsion, texnik, ekologik risklarni doim ham nazorat qilib bo'lmaydi, vaholanki, hozirgi paytda birja bitimlarida risk muammolarini hal qilish yo'llarini izlab topishda foydalanish mumkin bo'lgan ko'p sonli va xilma-xil vositalar mavjud. Risk natijaning noaniqlik darajasini ifodalaydi.

Risksiz birja faoliyat, birja savdosi va o'yinlari bo'lishi mumkin emas. Tavakkal qilish qobiliyatiga ham o'rganish kerak. Fond va valyuta birjalarida risk ko'pincha pulning xarid layoqati tushib ketishi bilan bog'liq bo'ladi (keyingi pullar bugungi pullar bilan bir xil sifatdagi birja tovarlari va xizmatlarini "xarid" qila olmaydi). Boshqacha qilib aytganda bu inflyatsiya riski.



6-rasm. Birja savdosida risk

Iqtisodiy risk bu – birjaching raqobatbardosh pozitsiyasi foiz stavkalaridagi o‘zgarishlarga uchraydigan yoki tashqi omillar bilan bir xil uzoq muddatli risk.

Bu risk muammolarining barcha yechimlarini topish birja savdosi qatnashchilari uchun qaysi risk darajasiga yo‘l qo‘yish mumkinligi va birja bitimida qatnashchilar uchramasligi lozim bo‘lgan yo‘qotishlar vujudga kelishi mumkin bo‘lgan risklarni nima qilish kerakligi bilan belgilanadi. Har bitta birjachi risk omiliga o‘z munosabatiga ega:

- riskni yoqtirmaydi;
- unga neytra munosabatda bo‘ladi;
- riskni afzal ko‘radi.

Bunday taqsimlashning mezoni bo‘lib birjaching risk uchun mukofotga ehtiyoji namoyon bo‘ladi.

Riskni yoqtirmaydigan birjachilar doimo noaniqlik uchun biron-bir mukofot talab qiladi. Riskka neytral munosabatda bo‘lganlar mukofotga befarq bo‘ladi. Riskni afzal ko‘ruvchilar esa o‘tkir hissiyotlarni boshidan kechirish uchun yo‘qotishlarga uchrashga ham tayyor bo‘ladi. Risk omilini hisobga olish birjaching belgilangan chayqov foydasi olishiga asoslanadi. Birja o‘yinida boy tajribaga ega professionallar har bir omilini oldindan aniqlaydi va quyidagi formula bo‘yicha risk uchun mukofot olish imkoniyati katta bo‘lgan taqdirdagina risk bilan o‘naydi:  $k = i_c + i_b$ , bu yerda  $k$ - investitsiyalangan rubldan treyder talab qiladigan daromad ulushi;  $i_c$ - daromadning riskdan ozod ulushi;  $i_b$ - risk uchun mukofot.

Har bir professional birjaching o‘z qaror qabul qilish usullari bor bo‘lib, ularning asosida u qaysi risk darajasi ma’qul kelishi va uni qanday ifodalash mumkinligini aniqlaydi. Xorijiy iqtisodiyotda bu turdagi harakatlar riskni boshqarish tizimi deb ataladi.

Xorijiy birja bozorlarida riskni boshqarish tizimi quyidagilarga asoslanadi:

- individual va ommaviy psixologiya;
- klassik grafik tahlil;

– kompyuter texnik tahlili;  
– muhim texnik vositalardan foydalanish, ya'ni har bitta narx o'zgarishini birja o'yinchisining narxlarga ta'sir etish uchun kerak bo'lib qolgan amalga oshirilgan bitimlar vaqt uzunligi bilan taqqoslash;

- fond bozori indikatorlari;
- psixologik indikatorlar;
- yangi indikatorlar va b.

Riskni boshqarishga kompleksli yondashuv birjachilarga resurslardan samaraliroq foydalanish, javobgarlikni taqsimlash, birja savdosi qatnashchilarining natijalarini yaxshilash, Shuningdek, birjaning turli risklardan himoyalanihini ta'minlashga imkon beradi.

Zamonaviy siyosiy va iqtisodiy holatni va birja xo'jaligini hisobga olib, birja siyosatini belgilashda ko'plab risk turlarining investitsion rejalarga ta'sirini nazarda tutish, bevosita birja operatsiyalari bilan bog'liq asosiy risk turalri – siyosiy risk, moliyaviy risk, iqtisodiy risk, translyatsiya riski, sistematik risk, bazaviy risk, tartibga solish riski, bitimlar bo'yicha risk, hisob-kitob riski, operatsion risk, o'tkazmalar riski, foiz riski, valyuta riski, bitimni tugatish riski foiz stavkasi risknini aniqlash zarur.

Har bir risk belgilangan vaziyatda vujudga keladi. Ularning ayrimlari birjaching ta'siri va nazorati ostida bo'lmaydi, lekin bu vaziyatlar, Shunga qaramay, birja operatsiyalarini amalga oshirishda nazorat qilinishi zarur.

Har qanday riskni baholash uchun kutilmagan natija ehtimoli va ustuvorliklar bo'yicha har bir risk darajasi kabi mezonlarni qo'llash maqsadga muvofiq.

Quyidagi belgilarni kiritamiz:

$c_i$  - birja risklari belgilangan yig'indisiga mansub risk turi;

$n$  - risklar umumiy soni;

$k$  - risklar ahamiyati bo'yicha, ya'ni  $k < n$  taqsimlanadigan ustuvorliklar guruhlar soni;

$p_i$  - ustuvorlikning qiymati,  $p_i \neq 1, 2, 3, \dots, k$ ;

$b_i$  - ustuvorliklar guruhi bo'yicha alohida risk darajasi,  $b_i > 0$

Shunda ustuvorliklar guruhi bo'yicha risk darajalari summasi quyidagi formula bo'yicha aniqlanadi:  $\sum_{i=1}^k b_i = 1$ .

Birinchi ustuvorlik oxirgisidan qanchalik ustunligi printsiplial ahamiyatga ega, ya'ni  $\frac{B_i}{B_k} = F$ .

Quyidagi shartdan eng kichik ustuvorli guruh darajasini aniqlaymiz:  $B_k = \frac{2}{k} * (\Phi + 1)$ .

Keyingi qadam ustuvorliklar guruhlari bo'yicha darajani aniqlash hisoblanadi:  $B_e = \frac{((k+e) \times \Phi + e - 1)}{(k-1)}$ .

Uchinchi davrda alohida risk omillari darajasi aniqlanadi:  $B_e = \frac{B_e}{M_e}$ , bu yerda  $M_e = 1, 2, 3, \dots, K$ .

Agar risklar bo'yicha ustuvorliklar belgilanmagan bo'lsa, ularning barchasi teng, ya'ni bir xil darajaga ega:  $B_i = \frac{1}{n}$ .

Kutilmagan natija ehtimolini baholash ko'pincha ekspert baholari usulida amalga oshiriladi. Buning uchun bu muammolar bilan yaxshi tanish bo'lgan bir nechta (kamida 3 ta) mustaqil ekspert-guruga ega bo'lish maqsadga muvofiq. Har bir ekspertga alohida risklar ro'yxati beriladi va quyidagi baholash tizimiga asoslangan holda ularning paydo bo'lish ehtimolini baholash taklif etiladi: 0- risk bo'lmaydi; 50- vaziyatning ro'y berishi haqida bir narsa deyish qiyin; 75- riskning vujudga kelish ehtimoli yuqori; 100- risk paydo bo'ladi.

Ekspertlarning baholari ularning ziddiyatsizligi bo'yicha tahlil qilinadi, bu quyidagi konstruktsiyalar bo'yicha bajariladi:

1.  $\max(A_i, B_i) \leq 50, i = 1, 2, 3, \dots, n;$

2.  $\sum_{i=1}^n \frac{A_i - B_i}{n} \leq 25$ , bu yerda  $A_i$  va  $B_i$  - har  $i$ -juftlikning guru tomonidan

baholanishi.



1-konstruktsiya Shuni anglatadiki, istalga omil bo'yicha ikki ekspert-guru bahosi o'rtasidagi minimal yo'l qo'yish mumkin bo'lgan farq 50dan kam bo'lishi lozim. Taqqoslash modul bo'yicha o'tkaziladi, chunki plyus yoki minus ishorasi hisobga olinmaydi.

2-konstruktsiya ekspert-gurular bahosini o'rtacha muvofiqlashtirishga yo'naltiriladi. U 1-konstruktsiyani bajarish uchun foydalaniladi.

Baholarning farqini topish hisob-kitoblari uchun baholar modul bo'yicha qo'shiladi va olingan natija tartibga solinadigan (tartibga solinmaydigan) risklar soniga taqsimlanadi. Ekspert-gurular bahosi, agar olingan farq 25dan katta bo'lmasa, bir-biriga zid keladigan hisoblanmaydi.

Ekspert-gurular fikrida qarama-qarshiliklar aniqlangan (1- va 2-konstruktsiyalar bajarilmagan) holatda ular muayyan masala bo'yicha umumiy pozitsiyani ishlab chiqish maqsadida muhokama qilinadi. Ekspert-gurularning ish natijasi quyidagi jadval ko'rinishida rasmiylashtiriladi:

Tartibga solinadigan (tartibga solinmaydigan) risklar	Ekspert-guruh			$V_i$
	birinchi	ikkinchi	uchinchi	

Tartibga solinadigan (tartibga solinmaydigan) risklar har bir guruhi bo'yicha R riskni hisob-kitob qilish muhim ahamiyat kasb etadi:  $R = \sum_{i=1}^n W_i \times V_i$ , bu yerda

$V_i$  - risk vujudga kelishi o'rtacha ehtimoli;

$W_i$  - har bir risk darajasi.

Hisob-kitobni quyidagi jadvalda rasmiylashtirish mumkin:

Tartibga solinadigan (tartibga solinmaydigan) risklar	daraja $W_i$	ehtimol $V_i$	Ball $W_i \times V_i$
Jami barcha risklar bo'yicha	x	x	x

Shuningdek, tartibga solinadigan (tartibga solinmaydigan) risklarni quyidagi formulalar bo'yicha aniqlash mumkin:

$$W_{iR \times P} = \frac{R_p}{R_o} \times 100\%$$

$$W_{iR \times H} = \frac{R_h}{R_o} \times 100\% , \text{ bu yerda}$$

$W_{iR \times P}$  - har bir guruh yoki tur bo'yicha tartibga solinadigan risklar darajasi;

$W_{iR \times H}$  - har bir guruh yoki tur bo'yicha tartibga solinmaydigan risklar darajasi.

Klassik tahlil yordamida "narx konstruksisi"ni oson aniqlash va riskdan qochish mumkin.

- Kompyuter texnik tahlili, uning yordamida birja savdosini yanada muvaffaqiyatli va kam riskli qilishi mumkin, chunki kompyuterlar keng axborot oqimi bilan ishlash va raqobatchilar oldida ustunlikka ega bo'lishga yordam beradi.

Ushbu tahlil grafik tahlildan farqli ravishda obyektivroq hisoblanadi. Uchburchak belgilarining bor-yo'qligi haqida bahslashish mumkin, lekin indikator yo'nalishiga qarshi dalillar topilmaydi.

- Fond bozori indikatorlari, bu qatorga "yangi maksimum - yangi minimum" indeksi (NH-NL), treyderlar indeksi (TRIN) kiradi. Ulardan foydalana olish birja savdolarida muvaffaqiyatga xizmat qilishi va riskdan qochishga yordam berishi mumkin.

Yakuniy qaror qabul qilish uchun birja savdosi qatnashchisi kutilmagan natija ehtisolini bilishi yetarli emas, chunki bu holatda risk to'liqsiz, bir tomonlama baholanadi. Qaror qabul qilish jarayonida birjachini u qanday yo'qotishlarga uchrashigina emas, balki bu yo'qotishlar miqdori ham qiziqtiradi. Kutilmagan natija ehtimoli bir xil bo'lganda yo'qotishlar har xil bo'lishi mumkinligi sababli doimo eng minimal yo'qotishli qarorlar qabul qilinadi.

### **11.3. Birja xavf-xatarlarini baholash mezonlari**

Birja savdosi qatnashchilari uchraydigan eng muhim qarorlar qaysi risklar ma'qul kelishi va ma'qul kelmaydigan boshqa risklar bilan nima qilish kerakligi bilan belgilanadi.

Har bir savdo qatnashchisi risk yoki mukofot olish bilan bog'liq bo'lgan o'z hohish istaklariga ega, uchrashi mumkin bo'lgan risklarni tanib olishi, qaysi risklar uning uchun ma'qul ekanini qaror qilishi va nihoyat, boshqa risklardan qochish yo'llari va usullarini topa olishi, Shuningdek, bularning qaysi moliyaviy xarajatlarga olib kelishi va bunda biron ma'no borligini baholy olishi lozim. Birjasi eng to'g'ri keladigan riskka, Shuningdek, birja savdosi qatnashchilari tasarrufida bo'lgan usullarni tanlash va baholash qoidalariga amal qilishi lozim. Riskni baholashning bunday usullaridan biri baholash mezonini bo'lib, uni risk bahosi deb atash mumkin. Risk bahosi deganda birja faoliyatini amalga oshirishda kutilmagan vaziyatning ro'y berishi ehtimoliga mos keladigan uchrashi mumkin bo'lgan yo'qotishlar qiymati tushuniladi. Risk narxini quyidagi formula bo'yicha aniqlash mumkin:

$$C_R = \Pi_{II} - \Pi_B, \text{ bu yerda}$$

$C_R$  - risk narxi,

$\Pi_{II}$  - bitimdan kutilayotgan foyda,

$\Pi_B$  - riskni hisobga olgan holda ehtimoliy foyda.

Bunda kutilayotgan foyda, ya'ni riskni hisobga olmasdan maksimal bo'lishi mumkin bo'lgan foyda kutilayotgan daromadlar va xarajatlar o'rtasidagi farq sifatida aniqlanadi. Ehtimoliy foydani kutilayotgan foyda bilan birja savdosi qatnashchilari uchun muvaffaqiyatli bitim ehtimolining ko'paytmasi sifatida quyilagi formula bo'yicha topish taklif etiladi:  $\Pi_B = \Pi_{II} \times B_C$ .

Yillik savdo ma'lumotlari (tashkillashtirilgan tovaraylanmasi) tahlili asosida riskni baholash eng ochiq va oson usullardan biri hisoblanadi.

Inflyatsiya darajasining balandligi sababli iqtisodiy koeffitsientlar hisob-kitobini choraklik hisobotlar bo'yicha olinadigan axborot asosida amalga oshirish maqsadga muvofiq. Xorijiy birja amaliyotida moliyaviy barqarorligini hisob-kitob ko'rsatkichlarini normativ ko'rsatkichlar bilan taqqoslash yo'li bilan o'tkazish qabul qilingan. Birja savdosida risklarni minimallashtirish uchun quyidagilardan foydalanish mumkin: boshqarilayotgan obyektga ta'sir choralari; noaniq kelajakni

yanayam aniqroq bashorat qilishga yo'naltirilgan choralar. 1-guruh choralari qatoriga minimallashtirishning xedjlash, moliya zaxiralari yaratish, diversifikatsiya, bozorlarni birlashtirish, birjaching boshqariladigan risk omillariga ta'siri kabi usullarini kiritish mumkin.

Birja bitimlarida riskni minimal qilishning eng maqbul usul xedjlash (sug'urtalash) hisoblanadi.

Xedjlash – spot, forward, fyuchers bitimlari va opsiyonlar kabi birja bitimlarida riskni bartaraf qilishning asosiy usuli.

Risklar bo'yicha istalgan qaror qabul qilish natijasida birja savdosi qatnashchilarikutilmagan omillar ta'siri ostida yoki riskni kuchaytiruvchi omillar noto'g'ri baholangan taqdirda yo'qotishlarga duch kelishi mumkin. Shu sababli riskni baholashda guru birinchi navbatda qaror qabul qilish natijasida birja savdosi qatnashchilari uchun yo'qotishlar ro'y berishi, ya'ni kutilmagan natija ehtimolini hisobga olishlari lozim.

Qatnashchilar uchun kutilmagan hodisalar ehtimolini baholashda quyidagi kabi vositalardan foydalanish mumkin:

Klassik grafikli tahlil, uning umumiy tamoyillarini har qandan bozorlar: real tovar bozori, fyuchers bozori, fond bozori, valyuta bozori va hokazolar uchun qo'llash mumkin. Maksimal va minimal narxlar, birja ochilish paytidagi va birja yopilish paytidagi narxlar, qiziqish hajmi haqidagi axborotga ega bo'lib, birja savdosi qatnashchilari (buqalar va ayiqlar) kuchining nisbati haqida to'g'ri xulosa chiqarish va Shundan keyin birjada yetakchi bozor guruhi risklarni aylanib o'tgan holda qaysi yo'nalishda ketayotganligida o'ynash mumkin.

Himoya qilinishi lozim bo'lgan axborot birjada elektron ko'rinishda (jumladan, kompyuter tarmoqlarida, magnitli vositalarda), shuningdek, bosma hujjatlar shaklida saqlanadi.

Uchinchi shaxslarning Birjaga ulanishi faqat Birja xodimlari ishtirokida amalga oshiriladi. Birja xodimlarining, shuningdek, uchinchi shaxslarning Birja kompyuter tizimiga ulanishi faqat individual nom va parollar asosida amalga oshiriladi.

### *Nazorat savollari*

1. Nazorat qilib bo'lmaydigan risk turlariga misollar keltiring.
2. Nazorat ostida bo'ladigan va ularning yechimini topish mumkin bo'ladigan risklarga misollar keltiring.
3. Birja risklari darajasiga ta'sir etuvchi tashqi bevosita va bilvosita omillarni sanang.
4. Birjaning kompyuter ta'minoti haqida ma'lumot bering.
5. Birja xavf-xatarlar strukturasi tushuntiring.
6. Birja xavf-xatarlarini baholash mezonlari haqida gapiring.
7. Klassik grafikli tahlil nima?
8. Yillik savdo ma'lumotlariga nimalar kiradi?
9. Xedjlash qanday amalga oshiriladi?
10. Fond bozori indikatorlari qaysilar?

## **12 BOB. VALYUTA BIRJALARI**

### **12.1. Valyuta birjalari tushunchasi. Valyuta kurslari**

Xorijiy valyuta bu yangi g'oya emas. Har xil pullarni ayirboshlash dastlabki tanga pullar paydo bo'lgan paytdan boshlab pulning asosiy funksiyalaridan biri sanaladi. Xorijiy valyuta bilan bitimlarning boshlanishi sifatida 1550-yillarda Lombardiyada pul ayirboshlashni hisoblash mumkin. Biroq xorijiy valyutani sotib olish Oltin standarti vujudga kelgan 1880-yilgacha shaklan umuman boshqacha, bugungiga o'xshamagan ko'rinishda bo'lgan.

XX asrda xorijiy valyuta bilan bog'liq masalalar ikkita bir-biriga qarama-qarshi tizim: qat'iy belgilab qo'yilgan tizim yoki o'zgaruvchan valyuta kursi tizimi nuqtai nazaridan, ko'proq ikkala tizimni hisobga olgan holda yechilgan.

Valyuta birjasi - milliy valyutalarning tashkillashtirilgan bozori. Unda milliy valyutalar o'rtasidagi talab va taklif ta'siri ostida vujudga keladigan kurs nisbatidan (kotirovka) kelib chiqib valyutalar erkin oldi-sotdisi amalga oshiriladi.

Valyuta birjasida kotirovka ayirboshlanadigan valyutalarning xarid layoqatiga bog'liq, u esa, o'z navbatida, emitent mamlakatlardagi iqtisodiy vaziyat bilan belgilanadi. Valyuta birjalaridan operatsiyalar u yerda ayirboshlanadigan valyutalar konvertatsiyalanishiga bog'liq. Birjalarning bu turiga klassik birja savdosining barcha elementlari xosdir. Xorijiy valyuta birjasi bu - valyuta sotuvchi va xaridorlarining katta, butun dunyoni qamrab oladigan, ko'p sonli moliya markazlarida harakat qiladigan tarmoqdir. Butun dunyoda kuniga taxminan 500 mlrd. AQSH dollari miqdoridagi bitimlar amalga oshiriladi. Biroq real (jismoniy) valyuta ayirboshlash kamdan-kam hollarda ro'y beradi. Telefon, teleks va kompyuterlar axborotni lahzada yetkazish va bitimni hujjatlar bilan rasmiylashtirgan holda tartibga solishga imkon beradi.

Xorijiy valyuta savdosining uchta asosiy markazi bu London, Nyu-York va Tokio shaharlari hisoblanadi. Hajmi bo'yicha eng katta operatsiyalar Londonda kun yarmiga etgan paytga to'g'ri keladi, bu paytda Yevropa va Amerikada ish kuni bir- biriga to'g'ri keladi.

Asosiy valyuta birjachilari quyidagilar hisoblanadi:

- Banklar, o'ziga xos "ichki bank birjasi" tashkil qilgan holda. Banklar xorijiy valyuta sotish yoki sotib olish istagida bo'lganlar o'rtasidagi tabiiy vositachilar hisoblanadi va butun dunyo bo'ylab o'z mijozlari uchun himoyalovchi valyuta bitimlarini amalga oshiradi.

- Sotuvchi va xaridor o'rtasida bitim samaradorligini ancha oshirib, vositachi sifatida ishtirok etadigan xorijiy valyuta brokerlari.

- Jahon savdosida ishtirok etadigan kompaniyalar bitimlarni amalga oshirish uchun xorijiy valyutaga ehtiyoj sezadi. Kompaniyalar xorijiy valyuta bilan bog'liq va odatiy birja operatsiyalarining natijasi hisoblangan riskni chegaralashga harakat qiladi, ba'zida chayqov maqsadlarida valyuta operatsiyalarida ishtirok etadi.

- Xalqaro kapital qo'yilmalar sohasidagi menejerlar ularning qimmatli qog'ozlari maksimal foyda keltirishini doimiy kuzatib turgan holda, qimmatli qog'ozlarni bir valyutadan boshqasiga o'tkazadilar.

- Markaziy banklar mamlakat xorijiy valyutasining asosiy egasi hisoblanadi va zarurat tug'ilgan hollarda mamlakat hukumatini moliyalashtiradi. Markaziy banklar milliy valyuta qiymatining tebranishlarini yumshatish maqsadida ko'pincha valyuta birjasida vositachi sifatida qatnashadi, ba'zida esa milliy valyutaning qadrsizlanishi bilan bog'liq salbiy jarayonlarni ortga qaytarishga harakat qiladi.

Valyuta bitimlari bilan birja operatsiyalari orasida AQSH dollari bilan operatsiyalar eng katta hajmga ega. Iqtisodiy jihatdan eng rivojlangan mamlakatlarning valyutalari konvertatsiyalanadigan valyuta deb ataladi va butun dunyoda faol qo'llanadi. Qisman konvertatsiyalanadigan valyutalar jahon iqtisodiyotiga jalb etiladi, faqat milliy bozordan tashqarida o'ta cheklangan hajmda. Konvertatsiyalanmaydigan valyutalar hukumat tomonidan nazorat qilinadi, bunday valyutalarni sotish yoki juda cheklangan, yoki umumna taqiqlangan bo'ladi.

Valyuta kursi bu - nisbiy qiymat (xorijiy valyutaning milliy qiymati) ekanligi sababli iqtisodchilar uning o'zgarishlarini oldindan aytib berar va tushuntirar ekan, mamlakat iqtisodiyotini ham, mamlakat hududidan tashqaridagi iqtisodiyotni ham e'tiborga olishlari lozim. Masalan, iena AQSH dollariga nisbatan o'sishi mumkin, chunki AQSHda foiz stavkalari pasaytirilgan, Yaponiyaning o'zida esa hech narsa o'zgarmagan. Valyuta kurslari harakati tovar va xizmatlar bozoridagi narx harakatidan ko'ra ko'proq boshqa moliyaviy vositalar bozoridagi narxning harakatiga o'xshab ketadi. Bu aksiyalar va qimmatli qog'ozlar kursi kabi "oldinga qaraydigan" narxlardir. Bu shuni anglatadiki, bugungi valyuta kursi ertaga ro'y berishi mumkin bo'lgan o'zgarishlarni hisobga olgan holda hisoblab chiqilgan. Mana shuning uchun ham valyuta kursini oldindan aytib berish qiyin. Valyuta kursi odamlarning ro'y berishi mumkin bo'lgan vaziyat haqida qanday o'ylashiga ham, ularning muayyan vaziyatda nima qilishiga ham bir xilda bog'liq bo'ladi. quyida keltirilgan omillar valyuta kursiga tez ta'sir ko'rsatadi. Valyuta kursi bu - oldi-sotdi bitimlarida bir mamlakat pul birigining boshqa mamlakat pul birligida ifodalangan narxidir.

Bunday narx erkin bozor sharoitlarida belgilangan valyutaga talab va taklifdan kelib chiqqan holda yoxud mamlakat hukumatining yoki uning bosh moliya-kredit organi, odatda markaziy banki tomonidan qat'iy tartibga solinadigan qaror bilan belgilanishi mumkin. Valyuta qiymati asosan valyuta kursining faqulodda oshib ketishiga yo'l qo'ymaslikka intiladigan moliya-kredit organlari rahbarligi ostida erkin bozor kuchlarining o'zaro aloqalari orqali belgilanadi. Valyuta kursi shakllanishining bunday shakli ba'zida "iflos suzish" deb ataladi.

Ayrim mamlakatlarning valyuta bozorlarida xorijiy valyutalarning milliy valyutaga nisbatan kursidan tashqari kross-kurslar, ya'ni xorijiy valyutalarning bir-biriga nisbatan kurslari ham belgilanadi.

Kross-kurslar bu - ikki xil valyuta o'rtasidagi nisbat bo'lib, ularning uchinchi valyutaga nisbatan kursidan kelib chiqadi. Masalan, agar London banki Germaniya markalarini AQSH dollariga sotadigan bo'sa, ko'rinib turibdiki, u kross-kurslardan foydalanadi.

Jahon bozoridagi operatsiyalarda ko'pincha AQSH dollari bilan kross-kurslardan foydalaniladi, chunki AQSH dollari nafaqat asosiy zaxira valyutasi, balki ko'plab valyuta operatsiyalarida bitimlar valyutaasi ham hisoblanadi. Masalan, fransuz franklarini FRG markalari uchun sotib oluvchi dastlab fransuz franklarini dollarga, so'ngra dollarni FRG markasiga sotib olish frank va marka o'rtasidagi kotirovkani topishdan osonroq bo'ladi. Tabiiyki, Parijda yoki Frankfurtda fransuz frankining FRG markasiga nisbatan (yoki aksincha) kurini belgilab beradigan banklar mavjud. Biroq cheklangan bozor sharoitlarida bunday maxsus xizmatlar uchun banklar o'z kotirovkasiga marja kiritishi mumkin.

Albatta, agar FRG markalari uchun fransuz franklarini sotib oluvchi xaridor xaridni AQSH dollari vositachilgisiz ham amalga oshirishi mumkin, bu operatsiya qo'shimcha xarajatlarga olib kelmaydi. U ikkita bitim o'rniga bitta bitimni amalga oshirish hisobiga tejab qolishdan tashqari, riskka uchramaslikka ham imkon beradi, chunki turli hamkorlar bilan ikkita konversiya operatsiyasini amalga oshirishning imkoni yo'q.



Shuningdek, valyuta kursi operatsiyalar yakunlanmasdan oldin o'zgarish xavfi ham mavjud, shunda hamkorlardan biri uchun bitimning bahosi juda katta bo'lishi mumkin va sotuvchi uchun uch-to'rtta bitim o'tkazish zarurati vujudga keladi.

Har qanday kross-kursni istalgan payt xorijiy valyutalarning milliy valyutaga nisbatan kursidan hisoblab chiqish yo'li bilan osongina olish mumkin.

Bitta valyutaning turli bozorlardagi kurslari esa unchalik bo'lmasada, farq qiladi, bu ularning valyuta arbitraji asosida doimiy teksilanishi sababli ro'y beradi

Valyuta arbitraji - ayni paytda turli mamlakatlarda mavjud bo'lgan bitta valyutaning kurslari o'rtasidagi farq hisobiga foydalanish olish maqsadidagi bitimdir. Oddiy va murakkab valyuta arbitraji farqlanadi. Oddiy valyuta arbitrajida arbitrajchi ikki mamlakat valyuta bozorida qayd qilingan farqdan foydalanadi. Masalan, agar AQSH dollarining kursi Nyu-Yorkda 140,5 yapon ienasiga, Parijda - 140,75 ienana teng bo'lsa, yapon arbitrajchisining 1 mln. dollarni Nyu-Yorkda 140,5 mln. ienga sotib olishi va bir vaqtning o'zida uni Parijda 140,75 mln. ienaga sotishi ko'proq foyda keltiradi. Olingan foyda 25 ming ienani tashkil qiladi. Murakkab valyuta arbitrajida operatsiyalar turli valyuta bozorlarida bir nechta valyutalar bilan amalga oshiriladi.

Valyuta arbitrajini amalga oshirishda arbitrajida barcha xalqaro moliyaviy markazlar bilan rivojlangan kommunikatsiya tizimining, eng murakkab operatsiyalardan ham kutlayotgan natijalarni tezkor hisob-kitob qilishga imkon beradigan murakkab hisoblash texnikasi mavjudligi ko'zda tutiladi.

Valyuta arbitraji alohida milliy bozorlarda valyuta kurslarining bir xid bo'lishiga olib keladi. Moliyaviy kommunikatsiya tizimlari rivojlanishining hozirgi darajasida valyutalar kursi o'rtasidagi farq yuzdan bir faoizdan ortmaydi.

Alohida bir arbitraj bitimi bo'yicha foyda foizining kichikligi bunday bitimlar sonining ko'pligi va kapital aylanmasi tezligining yuqoriligi hisobiga qoplanadi. Valyuta operatsiyalariga qarab, quyidagi valyuta kurslari farqlanadi: naqd (kassa) bitimlarida – “spot” kursi; muddatli bitimlarda – “forward” kursi.

Kassa bitimlaridan foydalaniladigan kurs kassa kursi deb ataladi. “Spot” kursi - ikki biznes-kun ichida bitimni tartibga solish uchun joriy valyuta kursi (forvard kursiga qarshi). Uning kotirovkalari haqidagi axborot bank ekranlari va gazetalarda ko‘rsatiladi.

“Forvard” kursi - u bo‘yicha xorijiy valyuta shartnomasi kelajakda belgilangan kunda yakuniy tartibga solish uchun bugungi kunda amalga oshiriladigan kursdir. Forvard kursi “spot” kursdan valyuta kurslari dinamikasi istiqbollari qanday baholanishiga qarab mukofot yoki chegirma (diskont) hajmiga farq qiladi.

1970-yillargacha valyuta kurslarini aniqlash uchun rasmiy asos bo‘lib valyutalar tarkibidagi qat‘iy belgilab qo‘yilgan oltin miqdori xizmat qilgan. Hozirgi paytda valyuta (oltin) pariteti - pul birliklarining metall tarkibi bo‘yicha nisbati - real iqtisodiy ahamiyatini yo‘qotgan. Qat‘iy belgilab qo‘yilgan valyuta kurslari o‘rniga xalqaro valyuta-moliya tizimiga “o‘zgaruvchan” valyuta kurslari keldi, ular valyuta bozorlarida talab va taklifning o‘zgarishi ta’siri ostida sezilarli tebranishlarga olib kelishi mumkin.

## **12.2. Valyuta operatsiyalari, kassa bitimi va muddatli bitimlar**

Valyuta birjalarida har kuni ko‘plab valyuta bitimlari amalga oshiriladi.

Valyuta bitimlari bu — belgilangan sanada shartnoma kursi bo‘yicha bitta valyutadagi qimmatli qog‘ozlarni boshqa valyutadagi qimmatli qog‘ozlarga ayirboshlash bo‘yicha operatsiyalardir.

Valyuta operatsiyalari quyidagi turlarga taqsimlanadi:

– kassa yoki naqd operatsiyalar (“spot” bitimlari), bunda xaridor sotuvchidan xorijiy valyutani (xorijiy valyutadagi to‘lov hujjatlarini) milliy valyutada to‘lov amalga oshirilgandan so‘ng darhol oladi yoki bunda chet elga to‘lovlar uning buyrug‘i bo‘yicha telegraf o‘tkazmasi orqali 2 kundan kechikmagan holda o‘tkaziladi;

– muddatli operatsiyalar (forvard bitimlar), bunda xorijiy valyutaning oldindan belgilangan muddatda bu muddatning yakunida bitim tuzilgan paytdagi qayd qilingan kurs bo‘yicha oldi-sotdisi amalga oshiriladi;

– “svop” operatsiyalari, ular ikki xil - naqd va muddatli bitimlarni birlashtiradi;

– arbitraj operatsiyalari, bunda bitim qatnashchilari foyda olish maqsadida turli valyuta bozorlarida valyuta kurslaridagi farqlardan foydalanadi.

Kassa bitimi bu - bugungi kun narxlarida amalga oshiriladigan bitim, bu erda bitta valyuta ikki kunlik muddat ichida boshqa valyutaani sotib olish uchun foydalaniladi. Kassa bitimlarida foydalaniladigan kurs kassa kursi deb ataladi. U bank ekranlarida va gazetalarda ko‘rsatiladi.

Yana bir nechta umum qabul qilingan atamalar mavjud, masalan, “uzoq muddatli”, “qisqa muddatli”, “hisob-kitob” muddati va “to‘lov muddati”.

Xorijiy valyutada savdoni amalga oshiradigan bank makleri (yoki korporatsiya mijoz) bitimlarning natijalarini doimiy kuzatib borib, vaziyatga qarab o‘z xulq-atvoriga tuzatishlar kiritadi. Maklarning (diler) holati netto asosida turli to‘lov vositalaridan qat’i nazar turli valyutalar holatini aks ettiradi. Odatda u AQSH dollarida ifodalanadi.

Masalan, agar makler (diler) AQSH dollari (funt) bilan ish qiladigan va kunni 5 mln. AQSH dollaridan boshlaydigan bo‘lsa, u AQSH dollarini oshirishga o‘ynaydi deb hisoblanadi. Agar mijoz maklerdan 10 mln. dollar sotib olishni so‘rasa va makler sotsa, bunda makler endi 5 mln. dollar pasaytirishga o‘ynaydi. Albatta, mijoz amerika dollari uchun funt sterlingda to‘laydi, shuning uchun makler endi funtni oshirishga ham o‘ynaydi. Agar makler o‘zining qisqa muddatli 5 mln. dollari bilan qoniqmasa (u amerika dollari yaqin vaqtda narxda o‘sadi deb hisoblashi mumkin), u yo‘qotishlarning oldini olish uchun banklararo bozorda 5 mln. dollar sotib olib, o‘z pozitsiyasini “mustahkamlashi” mumkin.

To‘lov muddati bu - valyuta shartnomasi bo‘yicha to‘lovlar kuni, ya’ni pullarni haqiqatda ayirboshlash ro‘y beradigan kun. Kassa bitimlari uchun to‘lov muddati 2 kun belgilangan.

Bunday bitimlarda eng katta potensial risk shundaki, bitimda qatnashuvchi tomonlarda biri bitim shartlarini vaqtida bajara olmaydi yoki noto‘g‘ri summa kursatilgan bo‘ladi.

Shuningdek, bitim haqida kelishib olish va amalda yakunlash o'rtasidagi vaqtda bitim qatnashchilaridan birining kasodga uchrash riski ham bor. Bitimning boshqa qatnashchisi, ehtimol, yangi hamkor bilan bitim tuxishga majbur bo'ladi va vaqt o'tishi bilan valyuta kursining o'zgarishi yangi risklariga uchrayishi mumkin bo'ladi.

Shunday bo'lishi mumkinki, bitta valyuta boshqa valyutaga nisbatan bir necha bir necha soat ilgari yetkazib berilishi mumkin. Bu sotish uchun valyuta yetkazib bergan hamkor kasod bo'lgan bitim qatnashchisidan to'lovni ololmaslik riskini vujudga keltiradi.

Muddatli bitimlar bo'yicha shartnomalar 1860-yillarda paydo bo'lgan. AQSHning g'arbiy va markaziy qismidagi fermerlar don hosilining bir qismini CHikago bozoriga kuzda yetkazib berishlariga to'g'i kelgan, bunda ular don sotuvchilardan optimal narx olishga intilganlar. Tabiiyki, mahsulot ortiqcha yetkazib berilgan paytlarda narx keskin pasaygan va fermerlar etishtirilgan don uchun biron-bir ma'qul keladigan narx ololmasdan, uni Michigan ko'liga to'kib yuborishga majbur bo'lgan. Keyingi bahorda ta'minot qisqargan, bug'doy narxi esa o'sgan. Barqaror va foydaliroq savdo sharoitlari yaratish uchun Chikagolik saavdogarlar guruhi 1848-yilda Chikago savdo palatasini (hozirda Chicago Board of Trade, CBOT) tashkil qildi, hozirgacha dunyodagi muddatli bitimlarning eng yirik birjasi bo'lib kelayotgan CBOT dastlab faqat muddatli shartnomalar, ya'ni ta'minot kam bo'lgan paytda yilning kechroq paytda shartnoma narxlarida bug'doy yetkazib berish shartnomalari tuzish bilan shug'ullangan. Biroq 1860-yilga kelib mahsulot yetkazib berish sanalari, sifati va hajmi standartlashtirilgan, bu savdogarlarga bir-biri bilan bug'doyni keyinroq etkzaib berish masalalarini erkin hal qilish imkonini bergan va zamonaviy muddatli bitimlarga asos solgan.

### **12.3. Komission to'lovlar va "svop" operatsiyalari**

Komission foizlar, qoidaga ko'ra, juda kichik bo'ladi. Biroq ko'pincha komission foizlarni shartnomaning ustiga yozib qo'yilgan narxi bilan taqqoslash noto'g'ri bo'lardi, chunki haqiqatda ularni odatda kamroq bo'ladigan sug'urtalanadigan risk hajmi bilan taqqoslash lozim.

Komission foizlar yo‘qotishlardan sug‘urtalash (xedjlash) samaradorligiga sezilarli ta‘sir ko‘rsatadi.

Brokerlar odatda komission foizlarni, ya‘ni xarid va sotuv uchun komission foizlarni shartnomaga aylanma uchun AQSH dollari shartlarida belgilaydi. Narxlar yirik bitimlar tuzadigan asosiy mijozlar uchun 8 AQSH dollaridan narxi qimmatroq brokerlar orqali ishlaydigan kichikroq mijozlar uchun 100 dollargacha bo‘lishi mumkin.

“Tryumlar” bahosi birja tomonidan ham tartibga solinadi, biroq bunda u odatda brokerning komission foizlariga kiritiladi.

“Svop” valyuta operatsiyalari bu - belgilangan muddat o‘tgach sotib olish majburiyati bilan xorijiy valyutani “spot” shartlarida milliy valyutaga sotib olishdir. Operatsiyalar markaziy va tijorat banklari tomonidan xalqaro hisob-kitoblar uchun zarur bo‘lgan valyutani xarid qilish, valyuta zaxiralarini diversifikatsiyalash joriy schetlarida belgilangan qoldiqlarni qo‘llab-quvvatlash maqsadida amalga oshiriladi.

“Svop” foizli operatsiyalarida bitim tomonlaridan birining qat‘iy belgilangan stavka bo‘yicha to‘lovlar olish evaziga boshqa tomonga o‘sishi yoki pasayishi mumkin bo‘lgan LIBOR stavkasi bo‘yicha foizlar to‘lash majburiyati ko‘zda tutiladi. Ssuda kapitallari bozorida konyunkturani aniqroq bashorat qilgan bitim qatnashchisi yutib chiqadi. Ko‘p hollarda “svop” operatsiyalari oltin bilan o‘tkaziladi. Bu holatda qimmatbaho metall belgilangan muddatda uni qayta sotib olish shartlarida, biroq o‘rtacha foiz stavkasini qamrab olgan holda “spot” shartlarida sotiladi. “Svop” operatsiyalarini markaziy bank o‘tkazadi, bu unga oltin zaxiralarini amalda kamaytirmasdan turib, to‘lov balansi taqchilligini moliyalashtirish uchun kredit olishga imkon beradi.

#### **12.4. Valyuta birjasining ish sxemasi**

Savdoda faqat aksiyadorlar va birja a‘zolari qatnashish huquqiga ega. Birjaga valyuta operatsiyalari o‘tkazish litsenziyasiga ega bo‘lgan banklar yoki davlatdan mos keluvchi ruxsatnoma olgan moliya tashkilotlari a‘zo bo‘lishi mumkin.

Birjaga a'zolar qabul haqida qaror Birja kengashi tomonidan qabul qilinadi. Birja a'zolari 50 ming AQSH dollari miqdorida yoki uning rubldagi ekvivalentida birjaning sug'urta fondiga badal va bir martalik a'zolik badali to'laydilar. Birja a'zolari quyidagi huquqlarga ega:

- birja operatsiyalari o'tkazishda o'z nomidan va o'zining hisobiga, o'z nomidan va mijozlar hisobiga ishtirok etish;
- birja savdosi bo'yicha hisob-kitoblar tizimidan foydalanish;
- direksiya va Birja kengashidan birja a'zolarining bevosita birja faoliyatiga aloqador qarorlari haqida axborot olish;
- Birja kengashiga birja faoliyati masalalari bo'yicha ko'rib chiqish uchun takliflar kiritish.

Birja a'zolarining majburiyatlari:

- birja Nizomi qoidalari, birjada valyuta operatsiyalarini o'tkazish Qoidalari, birjaga a'zolar qabul qilish Qoidalari, birjada valyuta bitimlari bo'yicha hisob- kitoblar tartibiga amal qilish;
- Birja kengashi va direksiyasining birja savdosi qatnashchilari faoliyatini tartibga solishchi qarorlarini bajarish;
- birjada tuzilgan bitimlar bo'yicha majburiyatlarni o'z vaqtida bajarish;
- yillik faoliyat natijalari haqidagi malumotlar va yillik balansni ochiq matbuotda e'lon qilish;
- birja a'zolari o'z dilerlarining faoliyati uchun to'liq javobgar hisoblanadi.
- Birja savdolari yakunlangach, kurs makleri savdo qatnashchilariga birja guvohnomalari va operatsion varaqlar taqdim etadi, undan bo'lib o'tgan savdo natijalari qayd etiladi.

FOREX (Foreign Exchange Market yoki FX) bozori - xalqaro banklararo valyuta bozori. Mazkur bozorning qatnashchilari tijorat banklari, valyuta birjalari, brokerlik kompaniyalari, markaziy banklar, xedj va investitsiya fondlari hisoblanadi. Forex da sutkaning 24 soati mobaynida kundalik 3 trln. AQSH dollari miqdoridagi aylanma bilan valyuta savdosi amalga oshiriladi.

Forex bu - qanday?

Bu savolga javob berishdan oldin ayrim jihatlar va ta'riflarga to'xtalib o'tish lozim. Birinchi navbatda, Forex ga katta foyda keltiradigan yangi biznes sohasi sifatida qaraymiz.

Bugungi kunda, qanchalik qayg'uli bo'lmasin, kapitalni jamg'arish dastlabki davri yakunlangan va an'anaviy biznesning istalgan sohasida foyda me'yori asta-sekinlik bilan tenglashada, so'ngra pasayadi va pirovardida yakuniy xulosaga olib keladi: an'anaviy biznesda ko'p pul ishlab topib bo'lmaydi. Tabiiyki, biz kichik biznes haqida gapiryapmiz, biz realistmiz va pulini ko'paytirish uchun hech bo'lmasa unga ega bo'lish kerakligini tushunamiz.

Forex - tentaksifat boshliqlar va dangasa xodimlarsiz, har doim kimdir tortib olishni istaydigan asosiy vositalarsiz, ko'p sonli tekshiruvlarsiz, raqobatsiz va yana ko'p narsalarsiz, nisbatan yangi biznes turidir.

Forex da hamma narsani aql, iroda, tahlil qila olish va qaror qilish qobiliyati hal qiladi. Yuqorida aytib o'tilganidek, Forex bu - xalqaro banklararo valyuta bozori. Umuman olganda bu bozorda istalgan valyuta juftliklari kotirovka qilinishi mumkin. Forex bozorining boshqa bozorlar oldidagi ko'p sonli afzalliklaridan biri bu uning likvidligidir. Kotirovka qilish kam, hali sizning tovarlaringizni kimdir va aynan sizni qoniqtiradigan narxda sotib olishi ham kerak. Shuning uchun ular "yonayotgan va qimirlayotgan" narsa bilan emas, balki bozorda kotirovka qilinadigan narsalar bilan shug'ullaniladi.

Pozitsiyani ochish – valyuta sotish yoki sotib olish.

Pozitsiyani yopish – foyda/zararni qayd qilgan holda teng miqdordagi valyutani qayta sotish yoki sotib olish.

Kredit yelkasi – hisobraqamidagi zarur garov summasi bilan taqqoslaganda bitim summasini oshirish koeffitsienti.

Lot – minimal bitim hajmi. Standart lot - \$100000, mini-lot - \$10000, mikro-lot \$1000.

Kotirovkalar qayerdan olinadi va qaerga ketadi? Valyuta bozorida market-meyker va market-yuzerlar mavjud.

Market-meykerlar (market-makers) – yirik banklar, moliya kompaniyalari, brokerlik firmalari – valyuta sotib olish va sotish kursining doimiy kotirovkasini amalga oshiradi va ular bilan bitimga kirishadi ya’ni narxni kotirovka qiladi.

Market-yuzerlar (market-users) – bozor qatnashchilari – o‘z operatsiyalarida market-meykerlar ular uchun shakllantiradigan kursdan foydalanadi. Umuman, “market-maker makes price, market-user takes price”. Bu ta’rif va eng tarqalgan valyutalar tasnifi:

1. Majorlar (majors) – beshta valyuta, bozorning 80%i ular zimmasiga to‘g‘ri keladi:

- USD – AQSH dollari, buck (bak), greenback (yashil belcha).
- EUR - yevro, yevropa xalqaro valyutasi.
- GBP - britan funti (cable, sterling).
- CHF - shveytsar franki, (swissie).
- JPY - yapon yenasi.

2. Tovar valyutalari (commodity currencies) – emitent-davlatlarning tovar resurslari – neft, temir rudasi, sanoat va oziq-ovqat resurslari eksportiga bog‘liqligi sababli shunday ataladi. Valyuta bozorida asosiy commodity currencies quyidagilar hisoblanadi:

- AUD - avstraliya dollari (aussie).
- CAD - kanada dollari (loonie).
- NZD – yangi zelandiya dollari (kiwi).

Aytmoqchi, rubl ko‘pchilik tavsiflari bo‘yicha aynan tovar valyutasi sifatida belgilanishi mumkin.

3. Kross-kurslar (cross rate) bu – AQSH dollarini istisno qilganda ikki xil valyuta o‘tasidagi ayirboshlash kursi. Ya’ni agar bir valyutani boshqa valyutaga, masalan, yevroni (EUR) funt sterlingga (GBP) yoki funt sterlingni (GBP) yapon 142 yenasiga (JPY) sotib olishni istasak, har bir valyuta juftligi ortida dollar turadi, EURGBP yoki GBPJPY kotirovkalari esa — har birining qiymati AQSH dollarida hisoblab chiqilgan kross-kurslar.

Eng faol kross-kurslar qatoriga quyidagilar kiradi:



- yevro – yapon yenasi EURJPY
- yevro – britan funti EURGBP
- yevro – shveysariya franki EURCHF
- britan funti – yapon yenasi GBPJPY
- britan funti – shveysariya franki GBPCHF

Dollar bo'yicha bog'langan kross-kurslar bo'yicha barcha hisob-kitoblar ko'paytirish yo'li bilan aniqlanadi.  $EUR/CHF = EUR/USD * USD/CHF$

Funt sterling bilan bog'langan kross-kurslar bo'yicha barcha hisob-kitoblar bo'lish yo'li bilan.  $EUR/GBP = EUR/USD : GBP/USD$

Forex-vaqtining 24 soati sutkada uch qismga taqsimlanadi: Uzoq SHarq, to'g'rirog'i, Yaponiya sessiyasi Yangi Zelandiyada 00:00 msk. boshlanib, Avstraliyada 02:00 msk. va Tokioda 03:00 msk.gacha davom etadi. Bu sessiyada yena ustunlik qiladi, lekin yevro ham o'zini yomon his etmaydi. Yapon sessiyasi asosan tinch, muvozanatli, valyuta keiskin harakatlari kam kuzatiladi. Ehtimol, bunga mahalliy mentalitet xizmat qilar. Aytmoqchi, yaponlar (va ularga qo'shib olgan Gonkong) moliya bozorining soatni yozgi vaqtga o'tkazmaydigan yagona qatnashchilari bo'lib, shu tariqa o'z salomatligiga qanday munosabatda ekanini ko'rsatadi.

Yevropa sessiyasi 10:00 msk.da Frankfurt, TSyurix, Parijda moliya bozorlarining ochilishi bilan boshlanadi. Biroq asosiy voqealar soat 11:00da Londonda boshlanadi. Albatta, bu yerda pul juda ko'p va yevropa sessiyasida kurslar harakati juda sezilarli bo'lishi mumkin.

2...3 soat(!) ishlagach, yevropa banklarining dilerlari ... tushlikka ketadilar va bozor faolligi keskin pasayadi. Mana sizga burjuylar! Nimayam derdik? Biroq bu tibbiy fakt. Amerika ochilmasidan oldin bozor harakatini faqat nostandart vaziyat (EMB, VOE hisoboti, yoki biron narsa to'satdan portlatib yuborilgan bo'lsa) jonlantirishi mumkin.

Amerika sessiyasi. Soat 16:00 msk.da Amerika dilerlari ish boshlaydi, yevrop dilerlari esa lenchdan qaytib (!) ishni davom ettiradi. Biroq soat 16:30 gacha bozorda hech qanday (!) harakat ro'y bermaydi (to'g'rirog'i, ro'y bermasligi

lozim), biron narsa ro‘y bersa ham bu yolg‘on harakatlar bo‘ladi.

Xulosa qilib aytilsa, moliya bozorlarining baynalmilallashuv jarayoni tobora kengaymoqda. Fond, tovar yoki valyuta bozorlari il sayin tobora ommaviylashib, hamma uchun ochiq va likvidli bo‘lib bormoqda. Moliyaviy vositalarning xorijiy kapital uchun ochiqligidan tashqari, kichik kapitalga ega investorlar uchun ham ochiqligi zamonaviy moliya bozorining rivojlanishi uchun jiddiy sakrash bo‘ldi.

Endi hohlagan kishi – hattoki bir necha yuz dollar mablag‘ bilan ham – fond, tovar yoki valyuta birjasining ishtirokchisiga aylanishi mumkin! Internet-texnologiyalarning rivojlanishi 143 va elektron birjalarning ommaviyligi birja savdosini yangi razryadga olib chiqdi – har bir kishiga uning qatnashchisi bo‘lish imkonini beradigan umumiy xalqaro elektron makonga aylantirdi. Endi investorga faqat bitta hisobraqami ochish taklif etiladi, u orqali esa istalgan bozorda – fond bozori, tovar bozori yoki valyuta bozorida bitim tuzish imkoniyati mavjud.

Valyuta bozori (Fogex/Foreks/Foreks yoki Foreign Exchange) bu bir mamlakat valyutasini boshqa mamlakat valyutaasiga ayirboshlash amalga oshiriladigan global valyuta birjasi. Valyuta birjasi (valyuta bozori) biron-bir savdo qilish joyiga ega emas va tashkil qilish tamoyili bo‘yicha birjadan tashqari bozorlarga mansub. Fogex bu – umumiy mexanizm kabi kunu-tun ilshaydigan telekommunikatsiyalar vositasida o‘zaro bog‘langan valyuta dilerlari ulkan tarmog‘idir.

Valyuta birjasida jami operatsiyalarning asosiy hajmi to‘g‘ri keladigan asosiy valyutalar AQSH dollari (118B), yevro (E1J), yapon yenasi (1RU), SHveytsariya franki (SNR) va ingliz funt sterlingi (SVR) hisoblanadi. har bir valyuta juftligiga o‘z talablari muvofiq keladi. Valyuta birjasi xafta davomida 5 kun 24 soatdan ishlaydi (milliy bayramlarni istisno qilganda), chunki har bir soatda o‘z ish kuni davomida valyuta sotib oluvchi va sotuvchi institutlar mavjud. Valyuta birjasi dushanba kuni soat 00.00da (SMT) ochiladi va shanba kuni soat 00.00 da yopiladi. Bunday uzluksiz ish rejimi valyuta bozorini ayniqsa, investitsiyalar va chayqov operatsiyalarini amalga oshirish uchun jalb etuvchan qiladi.

Valyuta bozorining yana bir muhim jiharti kredit yelkasi sanaladi:

Leverage yoki kredit yelkasi valyuta bozorida odatda 1:100ga teng bo'lib, bu depozitdan 100 baravar ko'p bo'lgan operatsiyalarni amalga oshirish imkonini beradi. Valyuta birjalarida kundalik kurs tebranishi (Volstinity) 150 dan 250 punktgacha bo'ladi. Bu har kuni sotib olingan yoki sotilgan shartnomaga G500 - 2'500 118E miqdorida foyda olish potentsial imkoniyati mavjudligini anglatadi. Valyuta bozorida bundan kuchli (Markaziy bank intervensiyalari, muhim yangiliklarning chiqishi) va kuchsiz (jiddiy hodisalarni kutish) harakatlar ham ro'y beradi, biroq samarali boshqarishda valyuta bozori Margin ga talablar pastligi bilan uyg'unlikda maksimal daromad beradi

### *Nazorat savollari*

1. Valyuta birjasi deganda nimani tushunasiz?
2. Valyuta kursi deganda nimani tushunasiz?
3. Asosiy valyuta birjachilari kim yoki nimalar hisoblanadi?
4. Kross-kurslar deganda nimani tushunasiz?
5. Valyuta arbitraji bu nima?
6. "Spot" kursi va "forvard" kurslari nima va ular o'rtasidagi farqlar qanday?
7. Valyuta operatsiyalari, kassa bitimi va muddatli bitimlar haqida gapirib bering.
8. Valyuta bitimlari deganda nimani tushunasiz?
9. Valyuta operatsiyalari qanday turlarga taqsimlanadi?
10. Komission to'lovlar va "svop" operatsiyalari haqida gapirib bering.
11. Forex haqida to'liq ma'lumot bering.

## **13 BOB. XALQARO BIRJA MARKAZLARI**

### **13.1 AQSH, Buyuk Britaniya va Rossiya birja tizimlari**

**AQSH birja tizimi.** Qisqacha aytiladigan "Uoll-strit" nomi ostida AQSHning qimmatli qog'ozlar xarid qilinadigan va sotiladigan barcha birjalari: Nyu-york fond birjasi (New York Stock Exchange - NYSE), Amerika fond birjasi (American Stock Exchange - AMEX) va mintaqaviy fond birjalari nazarda tutiladi. AQSH birja tizimining asosi Nyu-york fond birjasi hisoblanadi.

Nyu-york fond birjasi 18-asrning boshlarida paydo bo'lgan, biroq Nyu-york gazetalarda qimmatli qog'ozlar muayyan bozori haqida xabar berilgan 1792 yilgacha u asosan tovar birjasi funksiyalarini bajarib kelgan. 1792 yil dastlabki brokerlash bitimi imzolangan, 1817 yil esa "Nyu-york fond va birja kengashi" nomi va Nizomi paydo bo'lgan.

Ko'p yillar davomida NYSE "ko'ngilli assotsiatsiya" sifatida tashkil qilinib kelgan va faqat 1972 yil u Nyu-York shtatining notijorat korporatsiyasiga aylantirilgan. Birjaning ishiga 27 kishida iborat bo'lgan direktorlar Kengashi rahbarlik qiladi. NYSE a'zolari soni taxminan 1400 kishiga teng. Har yili o'nlab joylar o'z egalarini almashtiradi, biroq umuman olganda NYSE azolar tarkibi doimiyligi va barqarorligi bilan tavsiflanadi, bu esa birjani amerika fond bozorining eng nufuzli institutlaridan biriga aylantiradi. Biroq birja talablariga javob beradigan kompaniyalar uchun doimo birjada "joy" sotib olish imkoniyati mavjud. "Joy" narxi bozordagi vaziyatga bog'liq bo'lib, juda katta orliqda o'zgarib turishi mumkin. NYSE da bitta "joy" uchun eng katta narx 1999 yilning 23 avgustida to'langan va \$2,650,000ga teng bo'lgan.

Birja a'zosi bu – savdo zalida "joy"ga ega bo'lgan xususiy shaxs yoki kompaniya. Savdo zalida qimmatli qog'ozlar sotish va sotib olish faqat birja a'zolariga ruxsat etilgan. Birja a'zosiga aylanaish uchun kompaniya birjada belgilangan mos keluvchi tsandartlarga javob berishi lozim. "Joy"lar soni 1953 yildan beri o'zgarmay keladi (1,366). Investor-tashkilotlar bu – xususiy shaxslar va kompaniyalar nomidan qo'yilmalar kiritadigan korporatsiyalar. Ular pensiya fondi, sug'urta kompaniyalari va banklarni qamrab oladi. Institutsional investorlar, ayniqsa, pensiya fondi qat'iy belgilangan dividendsiz aksiyalarning eng katta ulushiga ega. 2002 yilning 3-choragi oxirida xususiy va jamoat pensiya fondlari, Federal zaxira boshqarmasining ma'lumotlariga ko'ra, \$2.4 trillion yoki so'ndirilmagan qimmatli qog'ozlar umumiy sonining 21,5%i ulushiga ega bo'lgan. 1950 yilda qimmatli qog'ozlarning 7,2%iga ega bo'lgan AQSH institutsional investorlari bugungi kunda \$5.5 trillion yoki so'ndirilmagan qimmatli qog'ozlarning 49.8%iga egalik qilomqda.

1978 yildan boshlab birja a'zolarida o'z joylarini birjada haqiqiy a'zolik talablariga javob bera oladiganlarga ijaraga berish imkoniyati paydo bo'ldi. Natijada birjadagi ko'plab joylar asosan investitsiyalar sifatida yoki kelajakda qimmatroq narxda chayqov maqsadlarida sotib olina boshladi.

AQSHning ahamiyati bo'yicha ikkinchi birjasi - Amerika fond birjasi (American Stock Exchange) hisoblanadi. U qimmatli qog'ozlar norasmiy bozori sifatida 19-asrning o'rtalaridan faoliyat ko'rsatib kelmoqda, biroq faqat 1921 yilda u o'zining savdo zaliga ega bo'di.

Amerika fond birjasi AQSHning ahamiyati bo'yicha ikkinchi birjasi hisoblanishiga qaramay, ishbilarmonlik faolligi ko'rsatkichlari bo'yicha ham, pul qiymatidagi sotuv hajmi bo'yicha ham ushbu ko'rsatkichlar bo'yicha u Nyu-york fond birjasi va qimmatli qog'ozlar bo'yicha dilerlar Milliy assotsiatsiyasi birjadan tashqari avtomatlashtirilgan kotirovka tizimi (NASDAQ) dan ancha ortda qoladi.

AMEX da qimmatli qog'ozlarni ro'yxatga olishda qo'yiladigan talablar NYSE standartlariga nisbatan ancha yumshoq, Shu sababli istiqolli va o'sib borayotgan kompaniyalar dastlab o'z aksiyalarini Amerika fond birjasida joylashtiradi, so'ngra, agar uzoq vaqt oralig'ida bu korporatsiyalar ulardan kutilgan natijalarni oqlasa, ularning qimmatli qog'ozlari NYSEga o'tkaziladi. Bunday yo'lni o'z vaqtida General Motors, Radio Corporation of America kabi korporatsiyalar bosib o'tgan.

**Buyuk Britaniya birja tizimi.** Buyuk Britaniya fond bozori an'anaviy ravishda mamlakat moliya-kredit tizimining muhim qismi hisoblanib keladi. Britaniya qimmatli qog'ozlar bozorida yetakchi o'rinlarni London fond birjasi egallaydi. Shuningdek, Buyuk Britaniyada Manchester, Birmingem, Glazgo va Belfastda qator mintaqaviy birjalar ham mavjud bo'lib, ular mamlakat iqtisodiyotida ikkinchi darajali rol o'ynaydi. 80-yillarning oxiridan boshlab Xalqaro fond birjasi deb atala boshlagan London birjasi haqli ravishda dunyoning eng baynalmilal birjalaridan biri hisoblanishi mumkin. yevropadagi boshqa ayrim mamlakatlar aksiyalari bilan savdo hajmi Londonda bu mamlakatdagi savdo hajmidan katta bo'ladi.

Birjada kotirovka qilinadigan xorijiy emissiyalar soni bo'yicha u faqat Jeneva fond birjasi, bu Germaniyaning birgalikdagi barcha birjalaridan keyinda turadi. Xalqaro London fond birjasiga a'zo firmalar uch toifaga taqsimlanadi. Ularning birinchisi muhimroq hisoblanadi. Bu qatorga yoki diler, yoki broker, yoki bir vaqtning o'zida diler va broker bo'la oladigan birja a'zolari kiradi. Agar birja a'zosi dilerlik faoliyati bilan Shug'ullanadigan bo'lsa, u birjada bozorni shakllantiruvchi – "marketmeyker" sifatida ro'yxatdan o'tishi mumkin. Qoidaga ko'ra, bunday funksiyalarni faqat yirik firmalar o'z zimmasiga oladi. Ularning asosiy funksiyasi – kotirovka majburiya davri deb ataladigan belgilangan vaqt muddatida qimmatli qog'ozlarni faol xarid qilish(sotish)dir. Bozorni shakllantiruvchilar ular bitimni amalga oshirish istagida bo'lgan narxlarni taklif etadilar. Bozorni shakllantiruvchilar soni ko'pligi tfayli ular o'tasida raqobat vujudga keladi, bu esa qimmatli qog'ozlarning yanada asoslangan narxlariga olib keladi. Bozorni shakllantiruvchilar kotirovkada ikkita kursni ko'rsatishlari lozim: talab (xaridor) narxi va taklif (sotuvchi) narxi. Masalan, 143-6.10x10 ko'rinishdagi kotirovka Shuni anglatadiki, bozorni shakllantiruvchi 10000 gacha aksiyalarni 143 pens narxda sotib olish va 10000 gacha aksiyalarni 146 pens narxa sotishga tayyor. Kurslar o'rtasidagi farq (3 pens) spreadni (kurslar farqi) tashkil qiladi. London fond birjasining ikkinchi toifa a'zolarini dilerlarao brokerlar tashkil etadi. Bu bir-biri bilan yashirin aloqa qilish istagida bo'lgan bozorni shakllantiruvchilarga vositachilik xizmatlari ko'rsatuvchi firmalardir. Dilerlararo brokerlardan foydalanish bozorni shakllantiruvchilarga qimmatli qog'ozlar bo'yicha o'zining joriy pozitsiyalarini raqobatchilardan yashirish imkonini beradi. Uchinchi raqobatchilar toifasi pul brokerlaridan iborat. Ularning asosiy funksiyasi — bozorni shakllantiruvchilar uchun qimmatli qog'ozlarni qarzga olishdir.

80-yillarda London birjasi 1983 yildan 1986 yilgacha o'tkazilgan, asosan birjaning xalqaro raqobatbardoshligini oshirishga, demakki, Britaniya kapitali pozitsiyalarini mustahkamlashga yo'naltirilgan jiddiy o'zgarishlar o'tkazilgan joyga aylandi.

Xorijiy kompaniyalarga birjaning to'laonli a'zolari bo'lishga ruxsat etildi. Hozirgi paytda savdoda 60 dan ortiq mamlakatdan kompaniyalar ishtirok etadi.

Bu birjada amerikaning NASDAQ tizimiga o'xshash avtomatlashtirilgan birja kotirovkalar tizimining joriy qilinishi haqiqiy inqilob bo'ldi. Bu yangiliklar natijasida birja a'zolarida bitimlarni bevosita kompyuter terminallari orqali amalga oshirish imkoniyati paydo bo'ldi. Tezda elektron savdo tizimi amalda operatsion zaldagi savdoni siqib chiqardi va London fond birjasi an'anaviy operatsion zaldan voz kechgan va uni elektron savdo tizimi bilan almashtirgan dastlabki yirik birjaga aylandi.

**Rossiya birja tizimi.** Rossiya iqtisodiyotining bozor strukturasi, mulkchilikning yangi turlarini shakllantirishga faol o'tishi bilan oxirgi yillarda qimmatli qog'ozlarga, qimmatli qog'ozlar bozoriga, fond operatsiyalariga tobora katta e'tibor qaratilmoqda. G'arb mamlakatlari tajribasi faol o'rganilib, mamlakatimizda bunday strukturalarni shakllantirishning dastlabki bosqichlari tahlil qilinmoqda. Qimmatli qog'ozlar ikkilamchi bozori sifatida fond birjasiga katta e'tibor qaratilmoqda. Tadqiqotning muhim jihati – fond birjasining chayqov mexanizmini tahlil qilishdir. Fond birjasining o'zi iqtisodiy va siyosiy hayotning obyektiv ko'rsatkichi bo'lib xizmat qiladi, Shuning uchun uni yaratish Rossiyada mamlakatdagi vaziyatni aks ettirishga olib kelishi lozim.

Mamlakatimizda birja ishi rivojlanishining yangi bosqichi 1990 yilda boshlandi, Shu yilning iyul oyida Moskva tovar birjasi ro'yxatga olindi. Bir yildan so'ng birjalar soni deyarli ikki yuzga yetdi. Keyinchalik birjalarning ixtisoslashtirish ro'y berdi. Tovar birjalari ortidan tovar-xomashyo birjalari, so'ngra fond va tovar-fond birjalari paydo bo'ldi. Sanoatni va davlat mulkining boshqa obyektlarini xususiylashtirish Rossiya fond bozorining shakllanishiga asos soldi.

Fond birjalari "RF fond birjalari va qimmatli qog'ozlar chiqarish va muomalada bo'lishi haqidagi Qoidalar", Shuningdek, qimmatli qog'ozlar bilan bitimlar tuzish bo'yicha ichki tartib va Nizom asosida amal qiladi. Qimmatli qog'ozlar haqidagi federal qonunga muvofiq, Rossiyada fond birjasi depozitariy faoliyati va o'zaro majburiyatlarni aniqlash bo'yicha faoliyatni istisno qilganda

boshqa faoliyat turlari bilan savdoning tashkilotchisi sifatidagina tan olinishi mumkin. Birja faoliyatini amalga oshirish uchun, “Korxonalar va tadbirkorlik faoliyati to‘g‘risida”gi qonunga muvofiq, birjaning ro‘yxatdan o‘tishi va iqtisodiyot va moliya Vazirligida litsenziya olishi lozim. Fond birjasi notijorat hamkorligi shaklida tashkil qilinadi va faqat birja a‘zolari o‘rtasida savdoni tashkil qiladi. Qimmatli qog‘ozlar bozorining boshqa qatnashchilari birjada operatsiyalarni faqat birja a‘zolari vositasida amalga oshira oladi. Fond birjasi xizmatchilari qimmatli qog‘ozlar bozorining professional qatnashchilarining taxsischi va qatnashchilari – yuridik shaxs bo‘la olmaydi, Shuningdek, fond birjasi faoliyatida tadbirkorlar sifatida mustaqil ishtirok eta olmaydi. Fond birjalari deb, Shuningdek, tovar va valyuta birjalarining fond bo‘limlari ham tan olinadi.

“Fond birjasi” tushunchasining Rossiya va xalqaro amaliyotdagi mazmuni jiddiy farqlanadi. Operatsiyalar hajmini taqqoslab bo‘lmaydi (Rossiyada bu – birjada muomalada bo‘lgan 10 tagacha va undan biroz ortiq qimmatli qog‘ozlar turlari va ular bilan oyiga bir necha o‘nlab operatsiyalar, birja faoliyatining moddiy, axborot, kadrlar, tartibga solish va boshqa tomonlari).

1999 yilning oxirida Rossiyada 60dan ortiq fond va tovar-fond birjasi, tovar birjalarining tovar bo‘limlari rasman tan olindi, bir yildan so‘ng ularning soni 63ga yetdi. Ushbu birjalarning kapital hajmi 3 dan 250 mln. rublgacha bo‘ldi. Moskvada 5-7 ta eng yirik fond birjalari mavjud (jumladan, Moskvabanklararo valyuta birjasi, Rossiya tovar-xomashyo birjasining fond bo‘limi). Birjalarning nizom kapitalida bank investitsiyalarining ulushi katta. Tovlar va valyuta birjalarida fyuchers va opsiyon sektsiyalar tez rivojlanmoqda. Rossiyada birja strukturalari jahon miqorining 40%idan ortiq. AQSH va Frantsiyada 7tadan, Germaniya va Yaponiyada 8 tadan, Byuk Britaniyada 6 ta va Italiyada 10 ta fond birjasi mavjud. Bu jihatdan faqat Hindiston ajralib turadi – bu 19 ta fond birjasi faoliyat ko‘rsatayotgan yagona mamlakat hisoblanadi. Uning bozori tarqoq va yumshoq hisoblanadi.



Rossiya fond birjalari orasida yetakchi monopol lider rolini Moskva fond birjasi (MFB) o'ynaydi. MFBda qimmatli qog'ozlar bilan savdo hajmi butun mamlakat bo'yicha o'tacha ko'rsatkichdan to'rt baravar ko'p. Bu yerda eng likvidli aksiyalar muomalada bo'ladi. MFB nafaqat bizda, balki xorijda ham yuqori reytingga ega bo'lgan ayrim kompaniyalarning qimmatli qog'ozlari bilan savdo qilish imtiyozli huquqiga ega ("Gazprom" OAJ aksiyalari MFB operatsiyalarida katta ulushga ega). U Rossiyada o'z xarajatlarini qoplaydigan dastlabki birjaga aylandi. Rossiyadagi yana bir yirik birja strukturasi Sankt-Peterburg birjasi hisoblanadi. Unda taqdim etiladigan fond xizmatlari doirasi ko'p jihatdan moskvacha to'plamni takrorlaydi, biroq aylanmada bo'lgan operatsiyalar miqyosi poytaxt operatsiyalaridan ancha past. Rossiya birja aylanmasini shakllantirishda yekaterinburg fond birjasining (EFB) ham roli katta. Uning asosini Sverdovsk oblasti hukumatining qisqa muddatli obligatsiyalari tashkil qiladi. Mahalliy qimmatli qog'ozlar bozoridagi vaziyat asta-sekinlik bilan korporativ sektor tomon o'zgarmoqda. Operatsiyalar asosiy hajmi RAO "Gazprom" aksiyalariga to'g'ri keladi, biroq "Sverdlovznergo", "Uraltelekom" aksiyalari bilan muntazam savdo ochish uchun ham imkoniyat mavjud.

1997 yilning sentyabrida Rossiya qimmatli qog'ozlar birjasi (RBTSB) faoliyat huquqi litsenziyasini oldi. RBTSB o'zining asosiy maqsadi deb u ishlab topgan barcha pullarni u orqali istalgan moliyaviy vositalar bilan savdo qilish mumkin bo'lgan, ajoyib tarzda ishlaydigan infratuzilma yaratishni hisoblaydi. RBTSB qatnashchilari qatorida yirik investitsion kompaniyalar ("RINAKO Plyus", "Analayz") va banklarni ("Inkombank", "Rossiyskiy kredit") ko'rsatish mumkin.

Rossiya qimmatli qog'ozlar birja bozori umumiy bir yaxlit ko'rinishda emas. U qimmatli qog'ozlar va ular bilan bog'liq pullarning xavfsiz harakatlanishi yetarli aloqaga ega bo'lmagan mintaqaviy yopiq anklavlarga ajratilgan. 1992 yilning iyunida birja bitimlari amalga oshirilgan qimmatli qog'ozlar turlarining 90%dan ortig'i faqat bitta birjada kotirovkalangan. Bu qog'ozlarning barchasi o' mintaqasi doirasida muomalada bo'ladi va investorlarning mablag'lari yopiq bo'ladi yoki RMBni aylanib o'tgan holda Moskva bank tarmog'i bo'yicha chiqarib olinadi.

Bu muammolardan bittasi. 1997-1998 yillardagi moliyaviy inqiroz Rossiya fond bozorining asosiy kamchiliklarini ochib tashladi: operatsiyalar katta qismining spekulativ xarakteri, rossiyalik emitentlarning bozorga chiqishga qiziqmaganligi, emitentlar kapitalida aksiyalar yirik paketlarining oqlanmagan tarzda yuqoriligi, investitsiya uchun kapitalni jalb etish bo'yicha bozor imkoniyatlaridan foydalanmaslik, qimmatli qog'ozlar bozorida ishga mahalliy xususiy investorlarning sust jalb etilganligi, Rossiya aksiyalar bozorida xorijiy investitsiyalar ulushining haddan ortiq kattaligi.

Fond bozorini birdaniga yuqori professionalli, faqat yuqori texnologiyalardan foydalanuvchi (aksiyalarning hujjatsiz shakli) qilishga intilish amalda aksiyalarning hujjatli (qog'oz) shaklini muomaladan chiqarib yubordi. Biroq bu sababli FBda faoliyat ko'rsatishdan jismoniy shaxm, ommaviy investor chiqarib yuborildi, u "qo'lda ushlab ko'rsa bo'ladigan" real, likvidli qimmatli qog'ozlarsiz o'z pullarini fond bozoriga olib kelmaydi. Shunday qilib, Rossiya qimmatli qog'ozlar bozori umumiy strukturasi bozorning zarur tarkibiy qismi – jismoniy ashxslar o'rtasida korporativ aksiyalarning hujjatli shakli aylanmasi amalda mavjud emas. Aksiyalarni hujjatli shaklda chiqarish ishlab chiqarishni u kuchli ehtiyoj sezayotgan investitsiyalash uchun aholining mablag'larini jalb qilishda samarali vosita bo'lishi mumkin. Hujjatli shaklda chiqarilgan aksiyalar, ma'lum bir holatlarda to'lov vositasi sifatida namoyon bo'lib, buning ustiga, mamlakat moliya tizimiga bosimni susaytirishi mumkin.

Rossiyaning jahon iqtisodiy va moliya tizimiga kirishi natijasida uning qimmatli qog'ozlar bozori tashqi ta'sirlarga nisbatan zaifligi yana ortadi. Bozor xavfsizligi muammolarini tadqiq etish, mahalliy va xorijiy tajribalarni tahlil qilish asosida uni ta'minlash bo'yicha kontseptual yondaShuvlar va amaliy chora-tadbirlar ishlab chiqish zarur. Bunda asosiy e'tiborni o'zini-o'zi tartibga solish tamoyiliga emas, bozor faoliyatini davlat tomonidan tartibga solishga qaratish lozim. Axir rivojlangan mamlakatlarda u o'n yilliklar davomida shakllangan va asta-sekinlik bilan uning ishlInchli xavfsizlik tizimi shakllangan.

Masalan, AQSH qimmatli qog'ozlar bozori xavfsizligini ta'minlash va o'zini-o'zi tartibga solish tizimi 1933-1934 yillardagi moliyaviy inqirozlardan so'ng, qator qonunlar qabul qilingach faol yaratila boshlagan. Uzoq vaqt davomida u takomillashib borgan va oxirgi paytlarda ko'proq o'zini-o'zi tartibga solish xarateriga ega bo'lmoqda. Shunday ekan, buning uchun shart-sharoitlar, xususan, qonunchilik-huquqiy me'yorlar tayyorlanmagan o'zini-o'zi tartibga solishga birdaniga o'tishga harakat qilmaslik, rivojlanishning uzoq yo'liga bepisand bo'lmaslik lozim.

Qimmatli qog'ozlar bozori bozor iqtisodiyotida eng tartibga solingan bozor hisoblanadi. Bozordagi munosabatlar murakkabligi, uning ko'lami, unga xos bo'lgan risklar, qatnashchilar (sub`ektlar) xavfsizligi manfaatlari bozorda ishlashning detalli standart va qoidalarini ishlab chiqish zaruratini asoslab beradi. Shu sababli bozorning shakllanish davrida xavfsizlikni ta'minlash va tartibga solish sohasida davlat va uning organlari rolini oshirish zarur. Davlat bozor faoliyat ko'rsatishi uchun qonunchilik va huquqiy me'yorlarni shakllantirishi, huquqni qo'llash tizimini tashkil qilishi va tartibga solish funksiyasini bajarishi lozim. davlat organlari faoliyatida sa'y-harakatlarni birlashtirish va vakolatlarning cheklanmaganligi qimmatli qog'ozlar bozorining milliy va iqtisodiy xavfsizligida o'ta muhim ahamiyat kasb etadi.

Firibgarlik, qimmatli qog'ozlar bilan bog'liq ayyorliklarga katta e'tibor qaratilishi lozim, hozirgi paytda ular qoidabuzarliklarning asosiy ulushini tashkil etmoqda. Mahalliy va xorijiy amaliyotda qimmatli qog'ozlar bozorining barcha vositalari bilan turli firibgarlik sxemalari va operatsiyalarini aniqlash, bartaraf qilish va oldini olish borasida katta tajriba to'plangan. Bu turli mamlakatlarning tartibga solish va huquqni muhofaza qilish organlari bilan bitimlar tuzishni va bu sohada o'zaro aloqalar tashkio etishni talab qiladi.

Biroq qimmatli qog'ozlar bozori iqtisodiy xavfsizligini ta'minlashda muayyan qatnashchilar: banklar, aksiyadorlik jamiyatlari, investitsion fond va kompaniyalar, individual investorlar ham katta rol o'ynaydi.

Har bir bozor sub`ektining birinchi navbatda qimmatli qog'ozlar bilan ishlashda o'z xavfsizligini ta'minlash bo'yicha maqsadlari va bajaradigan hajmi va mazmuni bo'yicha farqlanadi. Ular tashkil qilgan xavfsizlik xizmatlari sub`ektning o'ziga xosligi va ishtirok darajasiga qarab bu bozorda o'z manfaatlarini himoya qilish choralarini ishlab chiqadi.

Daflat esa kompaniya daromadlari va foydasini qonuniylashtirish, har qanday korxonada mavjud bo'lgan "yashirin" iqtisodiyot ulushini pasaytirish uchun qo'lidan kelgan barcha narsalarni qilishi lozim. Aks holda pul mablag'larini iqtisodiyotda "yashirin" qayta taqsimlash Shunday qayta taqismlashga olib keladiki, bunda fond bozori umuman kerak bo'lmay qoladi.

Fond bozori va muddatli bozorni davlat tomonidan tartibga solish organlarining o'zaro aloqa qilish tizimi, bozorni inqirozga qarshi tartibga solish dasturi zarur. Iqtisodiyotda narx bilan bog'liq risklarni samarali boshqarishga imkon beradigan hosila moliyaviy vositalar (fyuchers, opsiya va b.) bozoriga ko'proq e'tibor qaratish kerak. Ushbu bozorning rivojlanishi butun mamlakat iqtisodiyoti va xususan, fond bozorining barqarorligi va investitsion jalb etuvchanligini oshirishda muhim omil hisoblanadi.

O'tgan vaqt davomida Rossiya qimmatli qog'ozlar bozori va muddatli tovarlar bozorida jiddiy ijobiy o'zgarishlar ro'y berdi: qonunchilik va huquqiy-me'yoriy asoslar, Shuningdek, qimmatli qog'ozlar bozori va muddatli tovarlar bozorining infratuzilmasi paydo bo'ldi, rivojlangan vositalar yaratildi, bozorda mahalliy va xorijiy investorlar ishtiroki kengaytirildi, bozor qatnashchilarining turli toifalari, professional qatnashchilar birlashmalari paydo bo'ldi va h.k.

Yana bir muammo – bozorda kichik va o'rta korxonalar aksiyalarining muomalada bo'lish zarurati, bu fond bozori va butun iqtisodiyotning barqarorlashuviga xizmat qiladi. Muammo mintaqaviy savdo tizimining: birja, depozitariy, axborotni ochish tizimi va h.k. tashkil qilinishi bilan hal etilishi mumkin.

Bu vaziyat fond bozori va butun mamlakat iqtisodiyoti rivojlanishining chuqur, asosiy muammosi – barcha darajadagi siyosatchi va boshqaruvchilarda iqtisodiyot haqida to‘g‘ri tashkil qilingan tarkibiy qismlar to‘plami bo‘lishi lozim, ulardan birontasining yo‘qligi butun tizimning ishini to‘xtatib qo‘yishi mumkin bo‘lgan tizim sifatida tasavvurning yo‘qligini ko‘rsatib beradi. Tovar sohasida bozor munosabatlarining rivojlanishi – bozor iqtisodiy tizimining bitta, lekin asosiy bo‘lmagan elementlaridan sanaladi. Qimmatli qog‘ozlar bozorining o‘zi – asosiy element emas, biroq butun tizim usiz ishlamaydi.

Xalqaro bozorlarda investitsion kapitalni jalb etadigan xususiy emitentlarga tavsiya etilishi mumkin bo‘lgan Rossiyalik qimmatli qog‘ozlar emitenti haqida axborotni ochish tizimining yo‘qligi Rossiya korxonalarining xorijiy investitsion kapitalni jalb etish bo‘yicha imkoniyatlarini jiddiy cheklaydigan muammolardan biri hisoblanadi. Shu bilan birga, investitsion kapitalni jalb etuvchi va til bilan bog‘liq to‘siqlarni barataraf qilishga ko‘p mablag‘ sarflaydigan kompaniyalar investorlar ko‘z o‘ngida ijobiy imidjga ega bo‘ladi va asta-sekinlik bilan o‘zi haqida axborotni to‘laroq ochib berish bosqichlarini bosib o‘tib, o‘z biznesini rivojlantirish uchun katta resurslar jalb etishi mumkin. Biroq bunday mexanizm faqat ayrim, qoidaga ko‘ra yirik kompaniyalarning qo‘lidan keladi. Afsuski, moliyaviy va xo‘jalik faoliyati haqidagi axborotning ishonchliligiga davlat kafolatlarning yo‘qligni sababli ular ham bu mexanizmdan to‘liq foydalanmaydi.

Hal qilish kerak bo‘lgan birinchi (eng sodda) vazifa rossiyalik emitentlarning turli xorijiy bozorlarda qimmatli qog‘ozlarni joylashtirishi uchun ham, xorijiy qimmatli qog‘ozlar emitentlarining ularni milliy bozor tizimida joylashtirishi uchun ham axborotni ochish uslubiyatlari va tavsiyalarni ishlab chiqish bo‘lishi lozim. RF qonunchiligida RF hududida xorijiy emitentlarning qimmatli qog‘ozlarini chiqarishni ro‘yxatga olish va ularni joylashtirishni tartibga soladigan maxsus me‘yoriy hujjatlar yo‘q. Buning iqtisodiy sababi Shundaki, qonun chiqaruvchi va ijrochi hukumat tomonidan fond bozorini tartibga solish sohasida birlamchi vazifa sifatida xorijiy investitsiyalar va investorlarni jalb etish va huquqiy himoya qilish bo‘yicha vazifa ko‘rib chiqiladi.

Xorijiy qimmatli qog'ozlar emitentlari, ya'ni RFGa investitsion kapitalni jalb qilayotgan shaxslar uchun huquqiy bazani rivojlantirish masalasi esa eng yaxshi holatda birlamchi sifatida qabul qilinmaydi. Shu bilan bir paytda, Rossiya iqtisodiyotini qayta tiklash dasturining muvaffaqiyati MDH mamlakatlar sonat komplekslariga investitsiyalar jarayoni bilan bog'liq bo'lib, uni amalga oshir mexanizmi RF fond bozori doirasida "xalqaro" investitsion vositalar bozorini yaratish bo'lardi.

Rossiyada qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga soluvchi qonunchilik hech bo'laganda qimmatli qog'ozlar ta'rifi va aksiyadorlik jamiyati omdelini moslashtirish borasida qo'shimcha ishlashni talab qiladi, busiz ingi-aerika huquq tizimi amal qiladigan mamlakatlarda ta'sir qilingan yoki unnig elementlari bo'lgan xorijiy yuridik shaxslarning qimmatli qog'ozlari bo'yicha huquqiy munosabatlar to'liq tavsiflanmasligi va amaldagi model doirasida moslashtirilmasligi mumkin.

Ko'rinib turibdiki, RFda xorijiy emitentning qimmatli qog'ozlarini ro'yxatga olish va ularning momalada bo'lishida va rossiyalik investorlarning huquqiy himoyasini ta'minlash uchun qimmatli qog'ozlar egasiga uning uchun eng qulay huquqiy rejim taqdim etadigan mamlakat huquqini qo'llashimkoniyati ko'zda tutilishi lozim.

Rossiya fond bozori uchun 1998 yil og'ir sinovlar yili bo'ldi. 199y il boshlangan jahon moliya inqirozi rivojlanayotgan mamlakatlarga, jumladan, Rossiyaga qattiq zarba berdi. Rossiya qimmatli qog'ozlar bozorining pasayishiga "Osiyo inqirozi" va neft narxining pasayishidan ko'ra ko'proq ichki sabablar – valyuta inqirozi, bank tizimining inqirozi va avvalo davlat qarzlari (birinchi navbatda, ichki qarzlar) inqirozi sabab bo'ldi.

Moliyaviy inqiroz Rossiyaning investitsion jalb etuvchanligiga salbiy ta'sir etdi. Rossiyalik va xorijiy investorlar davlat qarz majburiyatlarining bajarlimasligi, GKO-OFZ bozorining to'xtatib qo'yilishi va Rossiya banklarining majburiyatlariga moratoriyning noqonuniy joriy qilinishi; Rossiya korporativ qimmatli qog'ozlar narxining keskin tushib ketishi va ularning moliyaviy inqiroz tufayli likvidligini yo'qotishi; bank tizimining to'liq falaj bo'lib qolishi; ishlab

chiqarish hajmining keskin pasayishi, eksport-import operatsiyalari shartlarining murakkablashuvi, emitentlarning moliyaviy ahvoli yomonlashuvi natijasida juda katta yo'qotishlarga uchradi.

Inqiroz aholining qimmatli qog'ozlar, investitsion institutlar va banklarga qo'yilmalar kiritishga ishonchini uzoq vaqtga yo'qotdi.

Ikkinchidan, Rossiyalik emitentlarning qimmatli qog'ozlariga ishonch yo'qoldi, xususan, Rossiyalik kompaniyalarda mamlakat hududida va chet elda qimmatli qog'ozlar emissiyasi hisobiga mablag'lar jalb qilish imkoniyati keskin qisqardi; davlatning unga tegishli bo'lgan Rossiyalik yirik kompaniyalarning aksiyalar paketini sotish va yangi qarz majburiyatlarini joylashtirish imkoniyati toraydi.

Bundan tashqari, 1998 yilda aksiyalar narxining pasayishi natijasida "begona" aksiyadorlarga qarshi yangi aksiyalar emissiyasidan foydalanish hisobiga mulkchilik huquqini faol qayta taqsimlash ro'y berdi, bu Rossiya FKTSB tomonidan mos keluvchi harakatlarni va aksiyalrlar huquqlarini himoya qilish bo'yicha choralarni talab qildi.

Uchinchidan, moliyaviy inqiroz davlat qimmatli qog'ozlariga qo'yilmalar kiritgan va katta o'qotishlarga uchragan qimmatli qog'ozlar bozorining professional qatnashchilari va jamoaviy investitsiyalash institutlari uchun jiddiy sinov bo'ldi. Likvidlikning keskin pasayishi biznesni amalga oshirish uchun imkoniyatlarni pasaytirdi, qimmatli qog'ozlar bozori professional qatnashchilari soni va mablag'larning bir qismini ko'ngilil ravishda yoki qonunchilik talablari asosida davlat qimmatli qog'ozlarida ushlab turgan jamoaviy investitsiyalash institutlari fond bozorida band bo'lganlar sonining qisqarishi yaqqol tendentsiyasi paydo bo'ldi.

Shu bilan bir paytda moliyaviy inqiroz qimmatli qog'ozlar bozori professional qatnashchilarining markazlashuvi va ixtisoslashgan registratorlarning yiriklashuviga xizmat qildi.

Havorang fishkalar: RAO “EES Rossii”, “NK LUKOYL” OAJ, “Mosenergo” OAJ, RAO “Norilskiy nikel”, RAO “Ros-telekom”, “Surgut-neftegaz” AJ, “Irkutsk-energo” AJ, “Megion-neftegaz” AJ.

Davlatning bozorni salbiy ta’sirdan himoya qilish va davlat qimmatli qog’ozlar piramidalari yoki firibgarlik moliyaviy piramidalari ommaviy sinishi kabilarga yo‘l qo‘ymaslik qobiliyati uning milliy va iqtisodiy xavfsizlik holatining asosiy tavsifnomasi hisoblanadi.

Davlatning makroiqtisodiy va siyosiy vazifalar majmui sifatida tuShuniladigan Rossiyaning qimmatli qog’ozlar bozoriga nisbatan milliy manfaatlari bugungi sharoitlarda quyidagilarni qamrab oladi: qimmatli qog’ozlar bozori qatnashchilarining davlat va uning moliyaviy institutlariga ishonchini tiklash; avvalo ichki resurslarni ishga solish jvaziga kengaytirilgan takror ishlab chiqarish jarayonini tashkil qilish va uning samaradorligini oshirish; iqtisodiyotning ijtimoiy yo‘nalganligini oshirish va fuqarolarning moliyaviy xavfsizligini ta’minlash.

Qonun chiqaruvchi Rossiya fond bozorining xalqaro nufuzi yuqoriligini saqlashning samarali va ishga layoqatli nazorati ahamiyati katta ekanligini hisobga olishi zarur. Huquqiy va tashkiliy chora-tadbirlar mahalliy qimmatli qog’ozlar bozorining xalqaro maydondagi raqobatbardoshligini oshirishga yo‘naltirilishi lozim.

Bozor xavfsizligining muhim tarkibiy qismi qimmatli qog’ozlar bozori bo‘yicha Federal komissiya (Rossiya FKTSB) va huquqni himoya qilish organlarining qoidabuzarliklarni aniqlash, oldini olish va jazolash bo‘yicha faoliyati hisoblanadi.

Biroq bozor uchun yaxshi qonunchilik va huquqiy asoslarni yaratishning o‘zi qonunlarning ijro etilishi va huquqni qo‘llash tizimlarini tashkil qilmasdan bozorning xavfsizligini ta’minlay olmaydi. Huquqni muhoaza qilish, sud va tartibga solish organlari ishini muvofiqlashtirish zarur.



Buning uchun qonunchilik tartibida Rossiya FXX, IIV va soliq organlarining nazorat funksiyalarini kengaytirish, ularning faoliyat sohasini chegaralash va ularga mos keluvchi vakolatlar berish zarur. bu idoralarning ushbu sohada faoliyat ko'rsatayotgan xodimlari yuqori malakaga va ixtioslaShuvga ega bo'lishlari lozim.

Bunga huquqni muhofaza qilish organlarida maxsus bo'linmalar tashkil qilish va oliy o'quv yurtlarida bu sohada ishlashga maxsus o'rgatish yo'li bilan erishish mumkin.

Qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solishda Rossiya FKTSB roli juda katta. Fond bozorini davlat tomonidan tartibga solishni faollashtirish uchun uning maqomini oshirish lozim, FKTSB ham mos keluvchi vakolatlar bilan ta'minlanishi kerak. Unda xavfsizlik bo'linmalari tashkil qilish maqsadga muvofiq (boshqa davlatlardagi komissiyalar kabi).

Davlat tomonidan tartibga solishning ustuvor yo'nalishlaridan biriga axborotni ochish va qimmatli qog'ozlar bozorining "shaffoflik" darajasini oshirish bo'yicha ishlarning davom ettirilishi bo'lishi lozim.

Rossiyada hozirgi paytda eng muhim siyosiy va iqtisodiy muammo xorijiy investitsiyalarni jalb qilish va investorlar va tovar ishlab chiqaruvchilarni himoya qilish hisoblanadi. Bu maqsadlarda qonunchilikni yanada takomillashtirish, investorlar xavfsizligini ta'minlash bo'yicha huquqni muhofaza qilish organlarining chora-tadbirlarini muvofiqlashtirish zarur. Aksiyadorlik jamiyatlarida aksiyalar davlat ulushining xavfsizligini ta'minlash tizimi ishlab chiqilishi lozim.

Veksel muomalasida elementar tartibga solish va qimmatli qog'ozlar bozorining bu segmenti xavfsizligini ta'minlash bo'yicha qo'shimcha choralar ko'rishsiz mamlakatning moliyaviy va iqtisodiy muammolarini hal etib bo'lmaydi. Veksellar muomalasi sohasining umumiy axborot massivi yaratishni yakunlash lozim. Shunday qilib, mahalliy qimmatli qog'ozlar bozori xavfsizligini shakllantirish, tartibga solish va ta'minlashda davlatning rolini kuchaytirish hayotiy zarurat hisoblanadi va mamlakat hukumati tomonidan mos keluvchi choralar ko'rishni talab qiladi.

Ilk bor 1997 yildan boshlab Rossiya fond bozorida yana “buqalar” hukmronlik qilmoqda (agar 1999 yilning oxiri – 2000 yillar boshidagi “rally”ni hisobga olmasak). 1998 yil inqirozidan soʻng va uch yildan ortiq davom etgan stagnatsiyadan keyin kuchli barqaror oʻsish kuzatildi. RTS indeksi 350 punktli “qarshilik koʻrsatish darajasi”ni “buzib oʻtdi” va ilgari 1997 yilning aprelidan noyabrigacha qisqa muddatda “tashrif buyurgan” hududida turibdi.

1999-2001 yillardagi bundan oldingi kon`yunktura “choʻqqi”laridan farqli ravishda hozirgi koʻtarilish Rossiyalik brokerlarning chayqov oʻyinlaridan koʻra koʻproq ham xorijiy, ham Rossiyalik yirik investorlarning real buyurtmalari bilan asoslanadi. Vaziyat 1997 yildagi holatdan Shu bilan farq qiladiki, Rossiyalik vositalarning barchasi baravariga emas, balki 10-12 ta “sanoat yalovbardori”dan iborat boʻlgan aniq bir toʻplamgina sotib olinmoqda. (Maʼlumot uchun: mart oyi uchun RTS 10 ta eng likvidli aksiyalari boʻyicha savdo hajmi (Gazpromsiz) birja umumiy aylanmasining 87%ini tashkil qiladi).

Nima boʻlganda ham, oxirgi yarim yil ichida bozor ikki baravardan ortiq oʻsdi. Bu oʻsish qanchalik barqaror boʻladi, iqtisodiy muhit ham Shunchalik tub oʻzgarganmi?

YAIM va ishlab chiqarish dinamikasi, ishlab chiqarish quvvatlarining yuklanganligi va yirik korxonalarining investitsion rejalari haqida tahlilchilarning bashoratlari va hamma uchun ochiq makroiqtisodiy maʼlumotlardan kelib chiqib, iqtisodiyot beqaror muvozanatda qotib qoldi, uning yanada rivojlanish yoʻnalishini tanlash quyidagi toʻrt omilning harakati yoki harakatsizligi kiradigan “impuls” intensivligi va yoʻnalishi bilan belgilanadi: davlat (birinchi navbatda prezident va hukumat), biznes hamjamiyati (asosan “xomashyo oligarxlari”), isteʼmolchilar va tashqi muhit (jahon tovar va fond bozorlari, geosiyosiy vaziyat va b.). Ekspertlarning makroiqtisodiy baholari Shuni koʻrsatadiki, hozirgi holatdan chiqib ketishning eng ehtimoli yuqori stsenariysi YAIM ekstensiv oʻsishi (2-5%) hisoblanadi. Fond bozori namoyish etayotgan dinamika esa investorlarning voqealar rivojlanishi eng optimistik variantiga yoʻnalganligini tasdiqlaydi.

Rossiya fond bozorining oldida turgan uzoq muddatli barqaror rivojlanishni ta'minlash muammolarini beshta yo'nalish bo'yicha guruhlash mumkin:

1) Global beqarorlik sharoitlarida Rossiya moliya aktivlarining umumiy jalb etuvchanligini qo'llab-quvvatlashni asosiy makroiqtisodiy ko'rsatkichlari o'sish sur'atini o'rtacha dunyo darajasidan yuqori saqlash yo'li bilan ham, hukumat va biznes-elitaning potentsial investorlar orasida Rossiya brendini qo'llab-quvvatlash yo'li bilan ham amalga oshirish mumkin. Agar ikkinchi usul oxirgi paytlarda ko'proq va so'nggi natijalarga ko'ra muvaffaqiyatli foydalanilayotgan bo'lsa, birinchi usul chuqurroq va o'ylab chiqilgan siyosatni talab qiladi. Uning natijalari uzoq muddatli istiqbolda samara beradi. Erishilgan natijalar tufayli esa Rossiya 2002 yilda ham iqtisodiyoti rivojlanayotgan mamlakatlarning moliya bozorlari orasida yetakchi bo'lib qolmoqda. Keyinchalik vaziyat hukumatning 2002 yil amalga oshirgan ish natijalari va jahon iqtisodiyotining o'sish sur'atiga jiddiy ravishda bog'liq bo'ladi.

2) Rossiya fond sanoatining ishlab chiqarish quyitizimi bugungi kunda sezilarli ortiqcha (amalda xizmat ko'rsatiladigan operatsiyalar hajmiga nisbatan) quvvatlar bilan og'irlashtirilgan, ularning ish samaradorligi juda past. Ikkilamchi bozorning ko'p sonli professional qatnashchilaridan (brokerlar, depozitariylar va qisman savdo tizimlari) tashqari ortiqcha fond vositalari ham mavjud bo'lib, ular uchun ikkilamchi muomala infratuzilmasi ishlab chiqilgan va yo'lga qo'yilgan, biroq emitentlar va investorlar tomonidan talab yo'q. Boshqa tomondan, qimmatli qog'ozlar birlamchi bozori infratuzilmasining rivojlanish darajasi va qatnashchilar soni ikkilamchi bozordan ancha ortda qolib, taxminan ishlab chiqarish sektori rivojlanishining umumiy darajasiga mos keladi.

Aynan birlamchi bozorning rivojlanishi fond bozorini "investitsion sikl"ga xizmat ko'rsatishga qayta yo'naltirishda hal qiluvchi rol o'ynashi lozim va o'rta muddatli istiqbolda fond bozorida o'z pozitsiyalari barqarorligidan manfaatdor bo'lgan qatnashchilarning asosiy sa'y-harakatlari Shu yo'nalishda mujassamlanishi lozim. Yaqin yillarda asosiy tendentsiyaga birlamchi bozorning ikkilamchi bozorda mavjud vositalarni asta-sekinlik bilan "o'zlashtirish" aylanadi.

Agar 2003 yil inqirozli stsenariy tomon burilish ro‘y bermasa, 2003-2005 yillarda korporatsiyalar konvertatsiyalanadigan bondlar, so‘ngra aksiyalar (dastlab imtiyozli, keyin ovoz berish huquqiga ega) chiqarish orqali chetjan investorlarning mablag‘larini faollik bilan jalb eta boshlaydi.

Bunday sharoitlardaivson bank xizmatlari bozori fond bozorining eng dinamik rivojlanayotgan segmentga aylanishi lozim. Qimmatli qog‘ozlar chiqarish orqali moliyalashtirishni jalb etishni tashkil qilish qayta tuzilayotgan rossiyalik korxonalar uchun juda qiziqarli bo‘ladi, xalqaro investitsion banklar tomonidan raqobat esa dastlabki pallada juda kuchli bo‘ladi. Bu Rossiya banklari va yirik brokerlik kompaniyalari ushb bozorda sezilarli joy egallashlari uchun yagona imkoniyat ko‘rinadi. Afsuski, ularning ko‘chiligi kutilayotgan shov-shuvni “egarlash”ga tayyorligi jiddiy shubha uyg‘otadi.

Fond bozorining ishlab chiqarish infratuzilmasini isloh qilish birjalar va hisob-kitob-kliring tashkilotlarining ish samaradorligini oshirishdan iborat.

Isloh qilish usullari ikkita: asosiy xizmat turlari bo‘yicha savdo-hisob-kitob xoldinglari o‘rtasida yetarli darajada raqobatni ta‘minlash yoki bir nechta savdo-hisob-kitob tizimlarini qo‘llab-quvvatlash mumkin bo‘lmagan yoki maqsadga muvofiq emasligida tartibga soluvchi organlar va birja majmui xizmatlaridan foydalanuvchilarning barcha guruhlarining real ishtirokini ta‘minlash.

Bunda Rossiyalik aktivlar bilan savdoning xalqaro maydonlarga ko‘chib o‘tishiga yo‘l qo‘ymaslik va imkon qadar teskari jarayoni tashabbusi bilan chiqish muhim ahamiyatga ega.

Ularning rivojlanishi birlamchi bozorning rivojlanishi bilan rag‘batlantiriladigan, lekin hali boshlang‘ich bosqichda turgan infratuzilma tashkilotlarining yana bir turi reyting agentliklari hisoblanadi. Ehtimol, Yaqin yillarda ushbu bozor segmentida hozirdan Rossiya bozori uchun moslashtirilgan mahsulotlar taklif etayotgan xalqaro agentliklar (birinch navbatda, *Standard & Poor's*) ustunlik qiladi.

3) Fond bozori sektorida investitsion jarayon ancha yaxshi yo‘ga qo‘yilgan, uning “nastroyka”si brokerlik kompaniyalarida ko‘pchilik banklarga nisbatan moslashtirilgan.

Moliya sektoridagi investitsion jarayon joriy bozor konjunkturasiga boshqa sektorlardan ko‘ra ko‘proq bog‘liq bo‘ladi. Mavjud rivojlanish loyihalarini to‘liq moliyalashtirilmasligi muammosi bir tomondan, bozorning o‘zi stagnatsiyalanishi bilan, boshqa tomondan esa – mamlakatdagi odatiy oldindan aytib bo‘lmaydigan vaziyat sharoitlarida boshqarish maqsadlarining qisqa muddtli ekanligi bilan izohlanadi.

1998 yildagi inqirozdan so‘ng rivojlanishni moliyalashtirish faqat kompaniya egalari o‘z mablag‘lari hisobiga ro‘y bermoqda, bu esa resurslarni asosiy yo‘nalishlarda mujassamlantirish imkoniyatini pasaytiradi. Moliyaviy vositachilarning “shaffof emasligi” amalda kapitalni birlashtirish va qo‘shib yuborish orqali markazlashtirish imkoniyatini yo‘qqa chiqaradi. Biroq mavjud investitsion resurslar ham doimo samarali sarflanmaydi.

4) Rossiya qimmatli qog‘ozlar bozorida innovatsion jarayonlar asosan g‘arb tajribalarini Rossiya iqtisodiyoti sharoitlariga va qonunchilik xususiyatlariga moslashtirishga borib taqaladi. Ushbu jarayon tashabbusi bilan ba’zida tartibga soluvchi organlar chiqadi, biroq moliya bozorining ish standartlarini xalqaro standartlarga yaqinlashtirish bo‘yicha hech qanday tizimli siyosat, afsuski yo‘q. Innovatsiyalarning ko‘proq tarqalgan, lekin deyarli tartibga solinmaydigan yo‘nalishi “sxema”larni ishlab chiqish va joriy qilish hisoblanadi. Davlat nuqtai nazaridan “sxemasozlik” bir ma’noga ega emasligiga qaramay tan olish kerakki, bu innovatsiyalarni moliya bozoriga joriy qilishning resurslar sarfi va vaqt bo‘yicha juda samarali, eng talabchan usulidir. Uning iste’molchilar uchun asosiy kamchiligi, qoidaga ko‘ra, risklarni boshqarish masalalarining yetarli darajada ishlab chiqilmaganligi, loyihani ishlab chiquvchilar uchun esa – natijalarni ko‘paytirish imkoniyatining cheklanganligi hisoblanadi.

5) Iqtisodiyotning moliya sektorida barcha quyitizimlar faoliyati va rivojlanishini qo'llab-quvvatlash uchun muhim infrastuzilma mexanizmi ("kvadrat infratuzilma") deb tartibga solish va o'zini-o'zi tartibga solish organlarini hisoblash mumkin. Hozirgi bosqichda ularning vazifasi bozor infratuzilmasi faoliyatini tavsiflab beradigan yangi "o'yin qoidalari"ni ishlab chiqish hisoblanadi.

Rossiyaning amaldagi qonunchiligiga ko'ra fond birjasi qimmatli qog'ozlar bozori qatnashchilari qatoriga kiradi. Fond birjasi savdo yuritishning tarixan yuzaga kelgan qoidalariga ega tashkilotni ifodalaydi. Fond birjalari vaqtinchalik bo'sh mablag'larning yirik va kichik summalariga ega bo'lgan yangi investorlarni doimiy jalb qiladi. Fond birjasi shartnoma va bitimlar tuzadi, qimmatli qog'ozlar bilan barcha operatsiyalarni amalga oshiradi. Birjada tuzilgan bitimlarni bajarish kafolati mijozning pullarini himoya qilish kabi muammo bilan uzviy bog'liq.

Qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish undagi barcha faoliyat va operatsiya turlari: emission, vositachilik, investitsion, chayqov, garov, trast operatsiyalari va hokazolarni qamrab oladi.

Rossiyada faoliyat ko'rsatayotgan qimmatli qog'ozlar bozori mamlakatning iqtisodiy hayotida muhim rol o'ynaydi.

Rossiya fond bozori rivojlanayotgan bozorlardan hisoblanadi. U aksiyadorlik jamiyatlari sonining ko'pligi bilan tavsiflanadi, bu jamiyatlarning aksariyati bironta savdo maydonchasining listingida turmasada to'g'ridan-to'g'ri investitsiyalar uchun katta qiziqish uyg'otadi.

Yetarli darajada likvidlikning yo'qligi Rossiya bozorida portfelli investitsiyalashda asosiy muammo hisoblanadi. Garchi kompaniyalarning katta qismi foyda ko'rib ishlaydigan, moliyaviy jihatdan barqaror va yiliga 20-30% o'sishni namoyish etadigan bo'lsada, shunga qaramay, ular hatto rivojlanayotgan mamlakatlardagi shunga o'xshash kompaniyalarga nisbatan sezilarli diskont bilan savdolashadi, rivojlangan mamlakatlar haqida esa gapirmasak ham bo'ladi. Bularning barchasi shundan dalolat beradiki, bozor infratuzilmasini yo'lga qo'yish, kompaniyalarning investorlar uchun ochiqligini oshirishga yo'naltirilgan ishlarni bajarishda tub makroiqtisodiy yaxshilashsiz aksiyalar sezilarli o'sishi mumkin.

Qimmatli qog'ozlar orasida Rossiya maydonchalarida asosan kompaniyalarning oddiy va imtiyozli aksiyalari muomalada mavjud. Korporativ qarz majburiyatlari sektori vujudga kelmoqda. Ko'plab kompaniyalar moliyalashtirishning bu usuli afzalliklarini o'z operatsion faoliyatida ko'rmoqda. Bundan tashqari, valyuta, foiz va portfelli risklarni boshqarish imkoini beradigan hosila qimmatli qog'ozlar bozorining qayta tiklanishiga umid bor.

Rossiyada fond bozorining istiqbollari hozirda faqat ijobiy. Bunday fikrni Yaqinda Britaniyaning ishbilarmonlar gazetasi Financial Times bildirdi. Gazetaning fikriga ko'ra, Rossiya fond bozori, nihoyat, stagnatsiya holatidan chiqishni uddaladi va endi xorijiy investorlar tomonidan "yangi" pul oqimlari hisobiga uning likvidligi asta-sekinlik bilan o'sishini kutish mumkin. Rossiyaning Parij va London kreditorlar klublari oldidagi qarzlarni tarkibiy qayta tuzish shubhasizki, investorlarning mamlakat tashqi qarzlariga va ichki korporativ majburiyatlariga ishonchini mustahkamaydi. Shunday qilib, ko'rib turibmizki, bozor tsivilizatsiyali holatiga qaytmoqda. Rossiya aksiyalar bozori hali mamlakat iqtisodiyotidagi ijobiy o'zgarilarni moliya bozorining boshqa segmentlari kabi faol javob berayotgani yo'q, chunki u g'arb investorlarning mablag'lar oqimiga eng ko'p bog'lanib qolgan. Biroq tahlilchilarning baholashicha, bu yerda ham vaziyat yaxshi tomonga o'zgarishi mumkin. Rossiya rubli kursining barqarorligi, mamlakat soliq tizimini soddalashtirish, ichki yalpi mahsulot hajmining o'sishi va bank tizimining asta-sekinlik bilan inqirozdan chiqishi – bu omillarning barchasi, tahlilchilarning fikricha, investorlarning kayfiyatiga ijobiy ta'sir ko'rsatadi va ularning rossiya qimmatli qog'ozlariga qiziqishini oshiradi.

### **13.2. Jahonning eng nufuzli birjalari: Fransiya, Shveytsariya, Germaniya va Yaponiya birjalari**

*Fransiya.* Yettita fransuz fond birjalari orasida Parij birjasi shubhasiz yetakchi hisoblanadi. Mahalliy ahamiyatga molik fond birjalari Shuningdek, Bordo, Lil, Lion, Marsel, Nansi va Nantda joylashgan. Frantsuz birja tizimini ajratib turadigan jihatlardan biri doimo birjalar ustidan davlatning kuchli nazorati hisoblanib kelgan.

Hozirgi paytda fond birjasi iqtisodiyot va moliya vazirligiga bo'ysunadi, biroq oxirgi yillarda hukumat tomonidan fonda bozorini "qayta tartibga solish" tomon ma'lum bir qadamlar qo'yildi.

*Shveysariya.* Shveysariyada jami 7ta fond birjasi faoliyat ko'rsatadi, ularning orasida TSyurix, Jeneva va Bazel birjalari ajralib turadi. TSyurix birjasining zimmasiga yillik savdo hajmining taxminan 70%i to'g'ri keladi. Birja tizimiga xos bo'lgan xususiyat sifatida Shveysariyaning fond bozorida mamlakatning yirik banklari monopol hukmronligini ko'rsatish mumkin. Birja faoliyatini davlat tomonidan tartibga solish unchalik sezilarli emas, banklarning "o'zini-o'zi tartibga solishi" ko'proq ahamiyatga ega.

Shveysariya fond bozoriga xos bo'lgan yana bir xususiyat uning xalqaro yo'nalganligi hisoblanadi. Shveysariyaning xalqaro moliyaviy markaz sifatidagi ulkan ahamiyati mamlakatning moliya bozorida ham aks etmasligi mumkin emas, bu yerda aksiyalarning taxminan yarmi va obligatsiyalarning 1/3 qismi xorijiy aksiya va obligatsiyalar tashkil qiladi. Qimmatli qog'ozlar bozorining bunday jahon kapitali ehtiyojlariga moslashganligi mamlakat iqtisodiyotida ham, yirik korporatsiyalar faoliyatida ham ijobiy aks etadi. "Nestle", "UBS" kabi kompaniyalarning aksiyalariga dunyoning yirik fond birjalarida talab katta.

*Germaniya.* Shveysariyada bo'lgani kabi, Germaniya uchun ham mamlakat fond birjasiga monopol banklarning kuchli ta'siri xarakterli. Eng yirik banklar fond bozorini amalda to'liq monopollashtirgan, ular qimmatli qog'ozlar chiqarish va joylashtirish bilan faol Shug'ullanadi, ikkilamchi bozorda faol qatnashadi va o'zlari qimmatli qog'ozlar yirik paketlariga egalik qiladi.

Jami Germaniyada 7ta yirik fond birjalari mavjud bo'lib, Gannover, Myunxen, SHtutgart, Berlin, Dyusseldorf, Bremen va Frankfurt-am-Mayn shaharlarida joylashgan. Ularning orasida yetakchi hisoblangan Frankfurt birjasi yevropaning ham eng yirik birjalaridan sanaladi.

*Yaponiya.* 1870-yillarda Yaponiya qimmatli qog'ozlar tizimi bilan tanishtirildi va davlat obligatsiyalarini joriy qilish shartlari muhokama qilina boshladi. Natijada ommaviy savdo joyi zarurati vujudga keldi, Shu sababli 1878 yil



Tokio fond birjasiga asos solindi. 1949 yilning 1 aprelida Tokio, Osaka va Nagoyada uchta fond birjasi paydo bo'ldi. Shu yilning iyulida Kioto (Osakadagi fond birjasiga 2001 yil martda qo'shilgan), Xirosima (Tokio fond birjasiga 2000 yil martda qo'shilgan), Fukuoku va Niigatu (Tokio fond birjasiga 2000 yil martda qo'shilgan) qo'shimcha fond birjasi tashkil qilindi. Bundan tashqari, 1950 yilning aprelida Sapporo fond birjasi tashkil qilindi. Demak, Yaponiyada endi beshta fond birjasi mavjud.

Tokio fond birjasi bu – o'ziga xos yuridik shaxsdir. Uning jami 114 a'zosi — tashkilotlar. Masalan, amerika fond birjalaridan farqli ravishda, TFB da xususiy shaxslarning a'zo bo'lishiga yo'l qo'yilmaydi. Birjaning oliy organi a'zolar umumiy yig'ilishi bo'lib, u nizomdagi o'zgarishlar bilan bog'liq eng jiddiy masalalarnigina hal qiladi.

Tokio fond birjasi ikki sektsiyaga bo'linadi: birinchisi — yirik korporatsiyalar uchun, ikkinchisida esa o'rtacha hajmdagi kompaniyalarning aksiyalari muomalada bo'ladi. Yangi a'zolar dastlab ikkinchi sektsiyaga tushadi va faqat bir yildan keyin birinchi toifaga o'tish uchun imtihon topshira oladi.

Tokio birjasidan foydalanishga tobora ko'plab xorijiy kompaniyalar katta qiziqish bildiromqda. 80-yillarning ikkinchi yarmidan boshlab TFBda ro'yxatga olingan xorijiy firmalar soni o'sib bordi va 1985 yilda 120 taga yetdi. Ularning orasida amerikaning "Teksas instrumente", "Xyulett-Pakkard", "Motorola", Germaniyaning Doyche Bank kabi kompaniyalari juda mashhur.

Birjada asosiy faoliyat ko'rsatuvchi shaxslar brokerlik uylari hisoblanadi. Jami ularning soni 100 dan ortiq. Bugungi kunda ularning eng yiriklari – "Nomura", "Dayva", "Nikko". Ular bevosita yoki bilvosita (filiallar orqali) o'z qo'lida Tokio birjasi aksiyalarining 50%i o'z qo'lida ushlab turibdi.

Mamlakat iqtisodiyotida fond birjasining roli YAMM ishlab chiqarishda aksiyadorlik mulkining ulushi bilan belgilanadi. Bundan tashqari, birjaning roli qimmatli qog'ozlar bozorining rivojlanish darajasiga bog'liq. Rossiya hali sanab o'tilgan mamlakatlarda ko'p narsalar o'rganishi kerak.

Xulosa qilib shuni aytish mumkinki, aksiyalarini birja ro'yxatiga kiritish istagida bo'lgan emitent-kompaniyalar uchun qoidalarni birjalarning o'zi belgilaydi, Shu sababli har bir birjada qimmatli qog'ozlarni kotirovkaga qo'yishning o'z "texnologiya"si mavjud. Aksiyalarini muayyan birjada kotirovkalash istagida bo'lgan kompaniyalarga talablar ham farqlanadi.

Birja bu – aksiyalarning bozor qiymatini qo'llab-quvvatlash tizimi. Kompaniyalar birlashtirish va qo'shib yuborishda aktivlarni baholash aksiyalarning bozor qiymati kursiga tayanadi, kitob, balans kursiga emas. Qator mamlakatlarda listing kompaniyaning soliqqa tortishda jiddiy chegirmalar taqdim etish uchun asos hisoblanadi. Va nihoyat, bunday varaqlarda turgan kompaniyalarga, qoidaga ko'ra, kredit va zaemga ehtiyoj sezilganda bank va moliyaviy institutlarning ishonchiga erishish, Shuningdek, listing aksiyalariga konvertatsiyalanadigan yangi obligatsiyalar chiqarish osonroq bo'ladi. Shu tariqa, listing bu – bozorni qo'llab-quvvatlash tizimi, u uyushgan bozor uchun qulay sharoitlar yaratadi, eng ishonchli va sifatli qimmatli qog'ozlarni aniqlashga imkon beradi va ularning likvidligini oshirishga xizmat qiladi.

Jahondagi eng nufuzli birjalar Nyu-York birjasi (bu yerda AQSHdagi jami qimmatli qog'ozlarning 85-90%i sotiladi), London birjasi, Tokio birjasi va Parij birjasi hisoblanadi.

Bu muhim yo'nalishda o'z kuch va imkoniyatlarimiz bilan bir qatorda xorijiy mamlakatlar va xalqaro tashkilotlar bilan olib borayotgan Yaqin hamkorligimiz ijobiy samara bermoqda.

Masalan, Jahon ovqatlanishni yaxshilash jamg'armasining 6 million dollarlik mablag'i hisobidan un mahsulotlarini fortifikatsiya qilish bo'yicha muhim chora-tadbirlar amalga oshirilmoqda.

Yaponiya hukumatining granti asosida Respublika akusherlik va ginekologiya ilmiy-tadqiqot instituti 3,5 million dollarlik zamonaviy davolash-diagnostika uskunalari bilan jihozlandi.

Saudiya Taraqqiyot jamg'armasi va OPEK jamg'armasi tomonidan yurtimizdagi 28 ta yangi maktab qurilishiga 21 million, Kuvayt arab iqtisodiy rivojlanish jamg'armasi tomonidan Respublika neyroxirurgiya markazi qurilishiga 13 million, Islom taraqqiyot banki tomonidan 5 ta kasb-hunar kolleji qurilishi uchun 10 million dollar, Birlashgan Arab Amirliklari tomonidan yangi maktablarni jihozlash, kompyuterlar bilan ta'minlash uchun 16 million dollar miqdorida mablag' ajratilganini qayd etish lozim.

Shular qatorida Osiyo taraqqiyot banki, Germaniyaning KfV banki va Xitoy Xalq Respublikasining moliya institutlari tomonidan kommunal xizmat sohasini yanada rivojlantirish, qishloq aholisini toza ichimlik suvi bilan ta'minlashni yaxshilash uchun katta miqdorda mablag' ajratilganini alohida ta'kidlash o'rinli bo'ladi.

### *Nazorat savollari*

1. AQSH birja tizimi haqida gapirib bering
2. Buyuk Britaniya birja tizimining asosiy xususiyatlarini sanab o'ting.
3. Rossiya birja tizimining yutuq va kamchiliklarini aytib o'ting
4. Fransiya birjalari haqida ma'lumot bering
5. Shveysariya birjalarining boshqa mamlakat birjalaridab farqli tomonlarini ko'rsating.
6. Germaniya birjalarining ustunliklarini sanab o'ting
7. Yaponiya birjalari tarixi va kelajakdagi maqsadlari haqida gapirib bering.
8. Saudiya Taraqqiyot jamg'armasi nima bilan shug'ullanadi?
9. Tokio birjasi qanday birja?
10. Rossiya fond bozori qanday holatda?

## **14 BOB. BIRJA FAOLIYATINI AVTOMATLASHTIRISH**

### **14.1. Birja savdosini avtomatlashtirish. Birjaning kompyuter ta'minoti**

Birja – bozor mexanizmining tarkibiy qismi; u talab va taklif real nisbatini aniqlaydi, muvozanatli narxlarni shakllantiradi va ularga ulgurdi bozorni yo'naltiradi, tovar massasini tovar muomalasi sohasiga jalb etishga xizmat qiladi.

Bundan tashqari, birja – xedjlash orqali narxni barqarorlashtirish vositasi, narxlar o'rtasidagi farqda tijorat chayqovlari vositasi va Shu asnoda investitsiyalash uchun jalb etuvchi soha hisoblanadi.

Birja savdosi quyidagi yo'l bilan amalga oshiriladi:

– birja bitimlarini birja vositachisi tomonidan mijozning nomidan va uni hisobiga yoki o'z nomidan va mijozning hisobiga amalga oshirish (brokerlik faoliyati);

– birja bitimlarini birja vositachisi tomonidan keyinchalik birjada qayta sotish maqsadida o'z nomidan va o'z hisobiga amalga oshirish (dilerlik faoliyati).

Zamonaviy jahon iqtisodiyotida birja savdosining rolini ko'rib chiqish uchun albatta birja savdosini avtomatlashtirish mohiyatiga murojaat qilish zarur. Oxirgi paytlarda iqtisodiy vazifalarni hal qilishda EHMni qo'llash kengaymoqda. Bugungi kunda deyarli barcha tashkilotlar o'z ishida hisoblash texniksidan foydalanmoqda. Bozor iqtisodiyoti munosabatlarining shakllanishi davomida hisoblash texnikalari bozori ham, dasturiy ta'minot vositalari bozori ham asosan kichik va o'ta korxonalarining qo'shilishi hisobiga ancha kengaydi.

Saqlanayotgan ma'lumotlar hajmi va tarkibiy murakkabligining o'sishi, axborot tizimlaridan foydalanuvchilar doirasining kengayishi shunga olib keldiki, 60-yillarda ma'lumotlar to'plamini boshqarish tizimlarining (SUBD) ilk sanoat namunalari – MTni tashkil qilish va yuritish uchun mo'ljallangan ixtisoslashgan dasutriy vositalar paydo bo'di. Iqtisodiy jarayonlarni avtomatlashtirish uchun SUBD dan foydalanish ko'p hollarda maqsadga muvofiq hisoblanadi. Bandlik xizmati yoki mehnat birjasini avtomatlashtirish misolini ko'rib chiqamiz.

Birjaning kompyuter tizimida barcha ma'lumotlar – savdo haqida, birjada ro'y beradigan operatsiyalar haqida xizmat axborotlari va h.k. saqlanadi.

Xizmat axboroti deb uni ochib berish birjaga va savdo qatnashchlariga zarar yetkazishi mumkin bo'lgan va quyidagilarga aloqador har qanday axborot hisoblanadi:

- emitentlar va ular chiqargan emission qimmatli qog'ozlar, to bundan axborot e'lon qilinadigan paytga qadar, jumladan, agar bu emitentning qimmatli qog'ozlar bozor bahosiga ta'sir etadigan bo'lsa, Shuningdek, emitentdan yangiliklar lentasida e'lon qilinmasdan oldin jiddiy dalillar haqida olinagn ma'lumotlar;

- savdo qatnashchilari, jumladan, ularning moliyaviy ahvoli;

- savdo hisobraqamlarida qimmatli qog'ozlar miqdori va pul mablag'lari summasi haqidagi axborot;

- birja savdolarida qimmatli qog'ozlar bilan bitimlar, birja tomonidan axborotlar belgilangan tartibda e'lon qilingan holatlar bundan mustasno;

- savdo qatnashchilari va birja xodimlarining birja kompyuter tizimi va birja kompyuter tarmog'iga kirish uchun nomlari va parollari;

- birjaning kompyuter tizimini ruxsatsiz ulanishdan himoya qilish tizimi;

- Birja, Hisob-kitob tashkiloti, Kliring tashkiloti, Hisob-kitob depozitariysi faoliyatida majburiy ochib berish lozim bo'lmagan jiddiy hodisalar;

- savdo qatnashchisini qimmatli qog'ozlar bozorining boshqa sub`ektlariga nisbatan ustun holatga qo'yishi mumkin bo'lgan boshqa axborotlar.

Xizmat axborotlarini qayta ishlash qoidalari va ularga ulanish rejimi.

Himoya qilinishi lozim bo'lgan axborot birjada elektron ko'rinishda (jumladan, kompyuter tarmoqlarida, magnitli vositalarda), Shuningdek, bosma hujjatlar shaklida saqlanadi.

Uchinchi shaxslarning Birjaga ulanishi faqat Birja xodimlari ishtirokida amalga oshiriladi.

Birja xodimlarining, Shuningdek, uchinchi shaxslarning Birja kompyuter tizimiga ulanishi faqat individual nom va parollar asosida amalga oshiriladi.

Birja kompyuter tarmog'iga ulanishga faqat Birja xodimlariga har oy o'zgartiriladigan individual parollar asosida ruxsat beriladi.

Texnik vositalardan foydalangan holda axborot texnologiyalari bo'limi quyidagilarni amalga oshiradi:

– onlayn rejimida Birja kompyuter tizimiga, Birja kompyuter tarmog‘iga ulanish monitoringi, Shuningdek, ruxsatsiz ulanishning oldini olish va bunga yo‘l qo‘ymaslik;

– kiruchi/chiquvchi e-mail xabarlarini monitoringi;

– ichki nazorat Bo‘limi bilan birgalikda xodimlarning lavozim majburiyatlariga muvofiq Birja xodimlarining Birja kompyuter tizimi va Birja kompyuter tarmog‘i resurslariga ulanish huquqini cheklash.

#### **A) Xizmat axborotlarini ruxsatsiz ulanishdan himoya qilish tizimlari**

Ruxsatsiz ulanish quyidagi tizimlarga taalluqli bo‘lishi mumkin:

– ma’lumotlar bazasi serveri;

– Birjaning savdo zalida joylashgan savdo qatnashchilarining ish o‘rni;

– savdo qatnashchilarining uzoqda joylashgan ish o‘rni;

– Birja kompyuter tizimidagi birja savdosi Bo‘limi xodimlarining ish o‘rni.

Axborotni qayta ishlash, uzatish va Birja kompyuter tizimida saqlash bosqichlarida xavfsizlikka tahdidlar quyidagilarni qamrab oladi:

– axborotning maxfiyligini buzish;

– axborotning to‘laqligini buzish;

– axborotning ochiqligini buzish.

Birja kompyuter tizimiga nisbatan qoidabuzarlar ichki (xodimlar orasidan) va tashqi (begona shaxslar) bo‘lishi mumkin.

Ichki qoidabuzarlar quyidagi xodimlar toifalaridan bo‘lishi mumkin:

– Birja kompyuter tizimidan foydalanuvchilar (operatorlar);

– texnik vositalarga xizmat ko‘rsatuvchi xodimlar (muhandislar, texniklar);

– amaliy va tizimli dasturchilar;

– binolarga xizmat ko‘rsatuvchi texnik personal;

– Birja kompyuter tizimining xavfsizlik xizmati xodimlari;

– Birja kompyuter tizimiga ulanish huquqiga ega bo‘lgan turli pog‘onadagi rahbariyat.

Begona shaxslar orasidan quyidagilar qoidabuzarlar bo‘lishi mumkin:

– savdo qatnashchilari (vakolatli treyderlar va ularning yordamchilari);

- birja savdo zaliga tashrif buyuruvchilar;
- Birja kompyuter tizimiga masofadan ulanish kanallari bo'yicha hujum qiluvchilar;
- Birja kompyuter tizimi bilan uning hayot faoliyatini ta'minlash masalalari bo'yicha aloqa qiluvchi tashkilotlar;
- raqobatlashuvchi tashkilotlar vakillari;
- tasodifan yoki atayin propusk(o'tkazish) rejimini buzgan shaxslar (Birja kompyuter tizimi xavfsizligini buzish maqsadisiz);
- birja hududidan tashqaridagi istalgan shaxslar.

**B) Birja kompyuter tizimida axborot xavfsizligiga tahdidlar tasnifi va himoya tizimiga talablar.**

Axborotni qayta ishlash, uzatish va saqlash bosqichlarida xavfsizlikka tahdid istalgan axborot-telekommunikatsiya tizimida, jumladan, Birja kompyuter tizimida quyidagilarni qamrab oladi:

- axborotning maxfiyligining buzilishi;
- axborotning to'laqligining buzilishi;
- axborotning ochiqligining buzilishi.

Birja kompyuter tizimida turli operatsiyalarni bajarishda qayta ishlanadigan hujjatlar himoyalinishiga talablarning taqsimlanishi:

- talab yo'q;
- past;
- o'rtacha;
- baland.

Elektron hujjat yaratish:

- savdo qatnashchilari pozitsiyalarini hisobga olish bo'limida topshiriqlar kiritish;
- savdo hisobraqami atributlari bilan ishlash;
- tashqi hujjatlar kiritish;
- savdo qatnashchilari va ularning mijozlari pul mablag'lari haqidagi axborot bilan ishlash;

– qimmatli qog‘ozlarni birjada savdoga yo‘l qo‘yish (listing va delisting) topshiriqlari bilan ishlash;

– tizimli ma’lumotnomalar bilan ishlash;

– ulanish huquqi jurnallari bilan ishlash;

– savdo qatnashchisi vakil qilgan treyderning Birjaning savdo zalida buyurtma kiritishi;

– savdo qatnashchisi vakil qilgan treyderning savdo qatnashchilarining masafodagi ish joyidan buyurtma kiritishi.

Bu holatda hujum obyekti sifatida ish o‘rnidagi operator, xizmat ko‘rsatuvchi personal, ish stantsiyasi (ish o‘rni), lokal tarmoq, ma’lumotlar to‘plami bo‘lishi mumkin.

Obyektlarga ta’sir, qoidabuzarning qabul qilingan modeliga muvofiq, bevosita (hujjatni ruxsatsiz o‘qish, disketani o‘g‘irlash va h.k.) va bilvosita (masalan, tashqi tarmoqdan yaratilayotgan hujjatning to‘liqligini buzish maqsadida) bo‘lishi mumkin.

Axborotni himoyalash tizimi quyidagi talablarga javob berishi kerak:

– tizimning axborot, dasturiy va apparat resurslariga begona shaxslar tomonidan, Shuningdek, savdo qatnashchilari va Birja xodimlari tomonidan tizim ishiga tasodifan yoki ataylab noqonuniy va ruxsatsiz (berilgan vakolatlarni oshirgan holda) ulanishdan himoya qilish maqsadida Birja kompyuter tizimi resurslariga foydalanuvchilarning ulanishini boshqarish;

– aloqa kanallari bo‘yicha uzatiladigan ma’lumotlarni himoyalash;

– Birja kompyuter tizimida ro‘y beradigan va uning xavfsizligiga aloqador barcha hodisalar haqida ma’lumotlarni ro‘yxatga olish, to‘plash, saqlash, qayta ishlash va berish;

– Birja kompyuter tizimidan foydalanuvchilar ishini ma’muriyat tomonidan nazorat qilish va tizim resurslariga ruxsatsiz ulanishga qilingan harakatlar haqida xavfsizlik ma’murini tezkor xabardor qilish;

– Birja kompyuter tizimining eng kichik resurslari, himoya va amaliy dasturlarni bajarish muhiti to‘laqonliligini qo‘llab-quvvatlash va nazorat qilish;



- Birja kompyuter tizimiga potentsial xavfli dasturlar (ularda zararli dastur asoslari yoki xavfli xatolar bo'lishi mumkin) va himoyani buzish vositalari nazoratsiz kiritilishidan, Shuningdek, kompyuter viruslarining tushishi va tarqalishidan himoyalash maqsadida tekshirilgan dasturiy ta'minot yopiq muhitini ta'minlash;

- himoya tizimi vositalarini boshqarish.

V) **Birja kompyuter tizimida foydalanuvchini tanib olish.** Birja kompyuter tizimida foydalanuvchini tanib olish tizimga foydalanuvchining ismi va parolini kiritish yo'li bilan amalga oshiriladi. Foydalanuvchi Birja kompyuter tizimida oladigan huquqlar quyidagi qoidalar bilan belgilanadi:

Birja kompyuter tizimida ro'yxatga olingan har bir foydalanuvchiga xuddi Shu nomli SQL serveri foydalanuvchisi mos keladi. Foydalanuvchi Birja kompyuter tizimiga kirishga harakat qilganda tizim kiritilgan ism va parolni SQL serverga tanib olish uchun uzatadi. Agar SQL server foydalanuvchini tanimasa, foydalanuvchi Birja kompyuter tizimida ishlashga ruxsat bermaydi. Agar SQL server foydalanuvchining huquqlarini tasdiqlasa, Birja kompyuter tizimidagi foydalanuvchilar jadvalida ushbu foydalanuvchining nomi izlanadi. Bu jadvalda quyidagilar ko'rsatiladi:

- foydalanuvchiga Birja kompyuter tizimida ishlashga ruxsat berilgan vaqt oralig'i;

- foydalanuvchining qo'shimcha vakolatlari.

Foydalanuvchining nomi va paroli asosida SQL server uni ma'lumotlar to'plamidagi foydalanuvchilar guruhlaridan biriga kiritadi (atamaShunoslikda Microsoft SQL Server). Muayyan guruhga mansublik server darajasida obyektlarga (ma'lumotlar va jarayonlarga) ulanish jismoniy huquqini beradi. Hozirgi paytda Birja kompyuter tizimida quyidagi foydalanuvchilar guruhlari mavjud:

- tizim administratori;

- smena boshlig'i;

- buxgalter;

- savdo administratori;
- nazoratchi;
- savdo qatnashchisining savdo zalidagi treyderi;
- savdo qatnashchisining masofadagi ish o'rnida treyderi.

Savdo qatnashchilari foydalanadigan amaliy dasturiy ta'minot ma'lumotlar to'plamini bevosita o'zgartirish huquqiga ega emas. Treyderlar o'tkazadigan ma'lumotlarni o'zgartirish bo'yicha barcha operatsiyalar saqlanadigan jarayonlar orqali amalga oshiriladi. Har bir murojaatda saqlanadigan jarayon treyder nomi asosida treyderning bajarilayotgan o'zgarishni amalga oshirish huquqini tekshiradi.

Tizim foydalanuvchilarning unga ulanishga qilgan harakatlarini maxsus fayllarga (jadvallarga) yozib boradi. Bunda har bir so'rov bilan ishlashda tizim quyidagilarni qayd qiladi:

- voqea vaqti;
- voqea turi (ulanish-uzish so'rovi);
- foydalanuvchining nomi;
- so'rov kelib tushgan stantsiya raqami.

Birja savdolar Bo'limi savdo zalining nazorat guruhi xodimlari kelib tushayotgan so'rovlarni Birja savdo zalidagi real o'rinlar soni bilan taqqoslagan holda bu jarayonni doimiy kuzatib boradilar. Parolni tanlab topishga harakatlar ham dasturiy, ham vizual jihatdan qayd qilinadi.

Axborot texnologiyalari bo'limi xodimlari lokal tarmoqning barcha stantsiyalarida o'rnatilgan barcha dasturiy vositalarning kundalik monitoringini yuritadi. Har bir stantsiya uchun unda o'rnatilishi va ishga tushirilishi mumkin bo'lgan dasturlar ro'yxati belgilanadi. Stantsiyalarning katta qismiga (xususan, barcha treyder stantsiyalariga) disketadan foydalanish uni protsessor blokidan olib tashlash yo'li bilan taqiqlanadi. Protsessor bloklari muhrlanadi.

## **14.2. Ma'lumotlar to'plamini himoyalash choralari. Dasturiy ta'minot xatolaridan himoyalash**

Dasturiy ta'minotning chalak riskini kamaytirish uchun modeli ta'minot usulidan foydalaniladi. Kompyuter vositalaridan foydalanish va qo'lda hisob-kitob qilish asosidagi savdo jarayoni modeli ishlab chiqilgan. Model quyidagi asosiy quyitizimlarni qamrab oladi:

- kliring tashkiloti bilan ishlar;
- savdo qatnashchilarining savdo hisobraqamlar mazmuni haqidagi axborot o'rnatish va o'zgartirish;
- risklarni boshqarish;
- savdo qatnashchisining buyurtma kiritishi va uni tahrir qilishi;
- savdo qatnashchilari pozitsiyalarining o'zgarishini hisobga olish bo'yicha harakatlar;
- market-maykerlar va mutaxassislarning ishlari;
- savdo qatnashchisining masofadan ishlash modeli.

### **Dasturiy vositalar operatorlari xatosidan himoyalash**

Birjada foydalaniladigan amaliy dasturiy ta'minot ichki qarama-qarshi ma'lumotlar kiritishga imko bermaydi. Barcha axborotlarni kiritish alohida topshiriqlar bilan rasmiylashtirilishi lozim. Topshiriqni kiritishda Birja kompyuter tizimi avtomatik ravishda uning ichki ziddiyatsizligini tekshiradi. Ziddiyatlar aniqlangan holatda topshiriq kiritilmaydi va foydalanuvchi yuzaga kelgan muammodan xabardor qilinadi. Foydalanuvchining xatolaridan himoyalash birinchi darajasi bevosita Birja kompyuter tizimiga kiritiladi. Kiritiladigan har bir topshiriq uchun uni bajarishga alohida buyruq mavjud. Topshiriqni bajarishda Birja kompyuter tizimi avtomatik ravishda bunday operatsiyaning mumkinligini tekshiradi (masalan, deponentlangan qimmatli qog'ozlar bo'yicha sotuvga buyurtma berishda tizim avtomatik ravishda bu qimmatli qog'ozlarning depozitariyda mavjudligini tekshiradi va "sotuvga qog'ozlar" registridan "buyurtmaga qo'yilgan qog'ozlar" registriga provodka o'tkazadi.

### **14.3. Himoyalash lozim bo'lgan axborotni saqlash**

Asbob-uskunalarining buzilishi, yo'q qilinishi, dasturiy xatolar, personalning noto'g'ri harakatlari va boshqa turli sabablarga ko'ra ma'lumotlarni yo'qotishning oldini olish uchun ma'lumotlar to'plamidan muntazam nusxa olish tizimi ko'zda tutilgan. Bunday zaxira nusxalari olish xatolik yuzaga kelgan yoki axborot yo'qotilgan taqdirda eng Yaqin ishga yaroqli nusxadan foydalanishga imkon beradi. Bundan tashqari, Birjaning asosiy binosi buzilib ketgan taqdirda Birja faoliyat ko'rsatayotgan vaqt davomida Birja kompyuter tizimiga berilgan barcha buyurtmalar va ular bilan tuzilgan bitimlar haqida to'liq axborot olish mumkin bo'lishi uchun arxiv nusxalari olish ko'zda tutilgan.

Ma'lumotlar to'plamidagi axborotdan zaxira uchun nusxa olish lentali vositalarga olinadi. Arxiv nusxalari quyidagi guruhlariga taqsimlanadi:

- zaxira nusxalar;
- arxiv nusxalar;
- "yong'in" nusxalari.

#### **Zaxiralash**

Zaxira nusxalari ma'lumotlar to'plamidan nusxa olish vaqtiga bo'lgan ma'lumotlarni qayta tiklashga imkon beradigan kundalik nusxa olish uchun xizmat qiladi.

#### **Arxivlash**

Arxiv nusxalari uzoq kelajakda kerak bo'lib qolishi mumkin bo'lgan istalgan ma'lumotlardan nusxa olish va saqlash (arxivlash) uchun xizmat qiladi. Birja kompyuter tizimining barcha savdo ma'lumotlar to'plamlari kundalik arxivlanishi lozim.

**"Yong'in" nusxalari** tabiiy ofatlar ro'y berishi natijasida Birja kompyuter tizimi yo'qotilgan hollarda Birja kompyuter tizimini ishga tushirishga imkon beradigan ma'lumotlar va dasturlar nusxalaridan iborat bo'ladi. zaxira uchun nusxa olish belgilangan vaqt oralig'ida avtomatik ravishda amalga oshirilishi mumkin. Ma'lumotlarni arxivlash savdolar yakunlangandan so'ng keyingi operatsion kunga tayyorlanish jarayonining bir qismi sifatida har kuni bajariladi.

Bunda foydalanuvchilarning barcha harakatlarini qayd qilish jurnali, buyurtmalar berish/chiqarib tashlash va tuzilgan bitimlar haqidagi axborot keyinchalik arxivlash jarayonda magnit-optik vositaga ko‘chirib olinadigan ma’lumotlar to‘plamining arxiv jadvaliga o‘tkaziladi.

#### **14.4. Birjaning elektron savdo maydonchasida aksiyalar xarid yoki sotuv narxini kiritishda treyderlarning xatolari**

Kompyuter va telekommunikatsiya texnologiyalari tufayli birja savdosi klavishani bosish tezligida amalga oshirilmoqda. Va albatta, xuddi Shu tezlikda xatolarga ham yo‘l qo‘yilmoqda. Elektron savdo maydonchasida xato yoki noto‘g‘ri bosilgan klavisha millionlab dollar turishi va hattoki bozor “qulash”iga sabab bo‘lishi mumkin.

Insonga xato qilish xos, hattoki zamonaviy texnologiyalar eng tajribali reyder ham aksiyalar xarid yoki sotuv narxini kiritishda xato qilmasligini kafolatlay olmaydi.

Quyida bunday xatolarga misollar keltirilgan.

Shu yilning sentyabrida J.P. Morgan Securities Japan kompaniyasi treyderi kompyuterda boshqa klavishani bosib yubordi, natijada sotuvga boshqa aksiyalar chiqarib yuborildi. Xato aniqlangan paytda esa J. P. Morgan Securities Japan sotib yuborilgan aksiyalarni qayta sotib olishiga to‘g‘ri keldi. Kunning ikkinchi yarmida, xato aniqlangan paytda birja indeksining o‘sganligiga qarab, aksiyalarni qimmatroq narxda sotib olishga to‘g‘ri kelgan. Ekspertlarning baholashicha, noto‘g‘ri bitim tufali kompaniya yo‘qotishlari 50 mln. dollardan oshmagan.

2006 yilning iyuni. Yaponiyaning Tachibana Securities kompaniyasi Adways internet-kompaniyasining 2600 dona aksiyasini har birini 1670 ienadan (14,47 dollara) sotishga buyurtma berdi, bundan sal oldin kompaniya 2400 dona aksiyani donasiga 1,4 mln. ienadan (12 ming dollar) joylashtirgan edi. Garchi xato darhol aniqlangan va buyurtma bekor qilingan bo‘lsada, 1482 dona aksiya sotib yuborilgan. Broker yo‘qotishni 1,5 mln. dollardan ortiq baholagan.

2005 yil dekabr. Rekord xatoga Yaponiyaning Mizuho Securities kompaniyasi treyderi yo‘l qo‘ydi. Broker J-Com rekruting kompaniyasining bir dona aksiyasini sotishga buyurtma oldi. Bu J-Com savdosining birinchi kuniyoq ro‘y berdi: sal oldin kompaniya aksiyalari 610 ming iena (5 ming dollar) narxida joylashtirgan. Broker kompyuterga xato qilib 1 iena narxida 610 ming dona aksiyani sotishga buyurtma kiritdi. Xatoni darhol aniqladilar, biroq buyurtmani bekor qilishga barcha so‘rovlarga birja kompyuter tizimi javob qaytarmadi. “Vedomosti” gazetasining baholariga ko‘ra, Mizuho Securities ko‘rgan zarar 40 mlrd. ienadan (341 mln. dollar) ortdi. Bunda kompaniyada jami 14 ming dona aksiya mavjud bo‘lib, buyurtmani joylashtirish bozorda xaosga olib keldi, asosiy bozor indeksi Nikkei 225 301 punktga pasayib ketdi.

Voqea sodir bo‘lgandan ikki hafta o‘tgach, Tokio birjasi rahbariyati iste’foga chiqdi. Shu paytda yangi qoidalar joriy qilindi. Bu qoidalarga ko‘ra brokerlik kompaniyalari kompaniya aksiyalarining 5%idan ortiq bo‘lgan barcha buyurtmalarni xatoga tekshirib chiqishi talab qilinadi. Shunisi qiziqi, Mizuho Securities brokeri birjadan yetkazilgan zarar uchun tovon to‘lashni talab qilgan, chunki kompyuter tizimi bunday bitimga yo‘l qo‘ygan. Birja to‘lashdan bosh tortgan, natijada ish sudda ko‘riladigan bo‘lgan. 2003 yilning apreli. Britaniya treyderi xato bo‘yicha GlaxoSmithKline kompaniyasining 500 mingta aksiyasini har birini 13 funtdan sotib olgan, bozorda esa bu aksiyalar narxi 70 pensdan ham kam bo‘lgan. yetkazilgan zarar - 6 mln. funtdan ortiq deb xabar beradi The Wall Street Folly. 2002 yil, noyabr. Ryanair kompaniyasi kotirovkalarini qo‘yadigan brokerlik firmasi klerki yevro va funtdagi aksiyalar narxini adashtirib yuborgan. Bu xato London fond birjasi indeksini darhol 61% yoki 404,5 punktdan 653,7 punktga oshirgan. 2002 yil, oktyabr. Britaniyalik treyder fyuchers narxini kiritishda xatoga yo‘l qo‘ydi, ikkilamchi moliyaviy vositalar bilan ishlash bo‘yicha eng yirik maydoncha hisoblangan Eurex birjasida savdo uch soatga to‘xtab qolgan, birja indeksi esa 500 punktga pasaygan. 2002 yil, sentyabr. Treyder Eurex, namerevavshiyasya prodat odin kontrakt na Bitta nemis indeksi DAX ni 5180 punkt darajada sotish istagida bo‘lgan Eurex treyderi 5180 ta shartnomani sotib yubordi

va bu narxning keskin tushib ketishiga olib keldi. Besh soat o'tgach, birja rahbariyati buning sababi bo'lgan bitimdan keyin tuzilgan barcha bitimlarni bekor qilishga qaror qildi.

2001 yil, dekabr. Shveytsariyaning UBS Warburg banki treyderi ikki sekund ichida ajoyib natijaga erishdi – o'z kompaniyasiga 71 mln. funt zarar yetkazdi. U Dentsu yapon kompaniyasining 16 dona aksiyasini har birini 600 ming ienadan sotishga harakat qilib, buning o'rniga 610 mingta aksiyani olti ienadan sotib yubordi. 2001 yil, may. Lehman Brothers investbank treyderi xotel prodat aksiy na 3 mln. funtlik aksiyalarni sotish istagida edi, biroq u ortiqcha nollarni qo'shib yubordi va 300 mln. funtlik aksiyalarni sotib yubordi. 1999 yil, noyabr. Diler klaviaturaga suyanib, tasodifan Premier Oil kompaniyasining umumiy qiymati 1,8 mln. funtdan ortiq bo'lgan 16 mingta aksiyasini sotib yubordi. Boshqacha qilib aytganda, birja savdosining yaxshiroq ishlashi uchun faqat avtomatlashtirishning o'zigina emas, EHMdan foydalanishda e'tiborlilik ham talab qilinadi.

#### **14.5. Vazifalarni avtomatlashtirishning ahamiyati**

Birja savdosini avtomatlashtirish birja muhitini tubdan o'zgartirib yubordi va bozor xulq-atvoriga katta ta'sir ko'rsatdi. Bu nima uchun "tarixiy" ma'lumotlar bilan ishlash mexanik savdo tizimining faoliyat ko'rsatish samaradorligini oshirmasligi sabablaridan yana biridir. Doimiy taraqqiy etayotgan jamiyatning texnologik rivojlanishi bozorning asosiy elementi – insonni uzluksiz o'zgartirib boradi. Birja faoliyati obyektlari va sub`ektlarining axborot-tahliliy ta'minoti statistikaning muhim vazifasi va birja faoliyatini tartibga solish va sug'urtalashning zarur sharti hisoblanadi. Davlat statistikasi va birjalarni nazorat qilishi va litsenziyalashi lozim bo'lgan organlar birja bozorining miqyosi va ahvoli, uning infratuzilmasi, birja jarayoni qatnashchilarining daromad va xarajatlari haqidagi ma'lumotlarga ehtiyoj sezadi. Biznes-statistika birja bozorining salohiyati, uning rivojlanish qonuniyatlari, narx va sotuv bashorati, birja bozorida investitsiyalar haqidagi ma'lumotlarga ehtiyoj sezadi. Shunday qilib, birja statistikasining vazifalari birja konyunkturasi, birja tovaraylanmasi tendentsiyalari va narx, tovar bozorida birjalar roli, birja jarayonining moddiy ta'minoti haqida axborot to'plash

va tahlil qilishga borib taqaladi. Birja statistikasining muayyan vazifalari quyidagidan iborat: birjalar mavjudligi va birja faoliyati haqida axborot to'plash va qayta ishlash; muayyan sanadagi yoki davrdagi birja bozorining ahvolini baholash; birja savdosi salohiyatini talab va taklif bahosini, ularning nisbatini aniqlash; birjada ishbilarmonlik faolligini baholash; birja tovaraylanmasini, uning hajmi, strukturasi va dinamikasini, tovarlar ulgurji bozorida tovar birjalari rolining tavsifini baholash va tahlil qilish; real tovarli bitimlar va muddatli bitimlar nisbatini tahlil qilish; birja narxlari darajasi, o'zgaruvchanligi va dinamikasini, ularning mavsumiyligini tahlil qilish, birja narxlarini bashorat qilish; birja savdosining tijorat natijalarini baholash va tahlil qilish; birja savdosi infratuzilmasining holati va rivojlanishi tavsifnomasi. Avtomatlashtirishda bu operatsiyalarni amalga oshir uchun ketadigan vaqt va mehnat sarfi sezilarli qisqaradi. Shu sababli bandlik xizmatining eng yaxshi ishlashi uchun avtomatlashtirish zarur. Birja savdosining sezilarli o'sishi tovar bozori, xomashyo va oziq-ovqat bozori uchun tovar birjalari ahamiyatining ortishiga olib keldi. Ularning ko'plab turlari bo'yicha birja aylanmalari jahon savdosi va jahon ishlab chiqarish hajmidan bir necha marta ortiq. Garchi birjalarda tovarlarni real yetkazib berish mos keluvchi tovarlar bilan jahon savdosining 5-10%idan ortmasada, jahon bozorida narxlar shakllanishi va muayyan bitimlarga, Shuningdek, firmalar faoliyati natijalariga birjalar ta'siri juda katta.

Oxirgi yigirma-o'ttiz yil davomida birja aylanmasining jiddiy o'sishiga yangi texnik vositalar, avvalo, EHMlarning joriy qiinishi sabab bo'ldi. Masalan, hisob-kitob palatalarida EHM o'rnatish mijozlar bilan hisob-kitoblarni avtomatlashtirish, hisob-kitob, komission foizlar hisoblash, axborotni saqlash va h.k. bilan bog'liq barcha zarur hujjatlardan ko'chirma olish muammolarini to'liq hal etishga imkon berdi. Bundan tashqari, fyuchers savdosiga xizmat ko'rsatish xarajatlarlarini pasaytirish, hujjatlar bilan ishlashni tezlatish va sifatini oshirish, birja savdosini kengaytirish uchun shart-sharoitlar yaratishga erishildi.

EHM joriy qilinishi nafaqat bitta mamlakat, balki qator mamlakatlarning birdaniga bir nechta birjasi uchun hisob-kitoblarni bitta markazda mujassamlash



imkonini beradi. Birjalarda EHMni qo'llash birja savdosi jarayonining o'zini avtomatlashtirishga imkon beradi. Narxlarni maxsus doskalarda yozish o'rniga videokotirovkalar kompyuter tizimi joriy qilinadi, ya'ni kotirovkalar birja xalqasidagi periferiya qurilmalaridan bir vaqtning o'zida ularning tepasiga osib qo'yilgan katta elektron tablolariga, birja xalqasidagi telefon budkalarida broker va dilerlarning shaxsiy ekranlariga, Shuningdek, birja hududidan tashqarida bo'lgan mijozlarga uzatiladi. Kompyuter tarmoqlari, videokotirovka va boshqa eng yangi texnik vositalardan foydalanish bitimlarni bir lahzada tuzish imkonini beradi. Amerikaning yirik birjalarida tungi paytda ham elektron savdo elementlarining joriy qilinishi sababli tunu-kun savdo qilish imkoni paydo bo'di. Oxirgi yillarda elektron birjalar tuzishga harakatlar qilindi. Turli elektron savdo tizimlarini joriy qilish rejalari Amerika va Angliya birjalarida ishla chiqilmoqda.

#### *Nazorat savollari*

1. Birja savdosi qanday yo'l bilan amalga oshiriladi?
2. Xizmat axboroti deb nimaga aytiladi?
3. Birja a'zolari va emitentlar tomonidan birjaga axborot taqdim etilishi to'g'risida gapirib bering.
4. Texnik vositalardan foydalangan holda axborot texnologiyalari bo'limi qanday ishlarni amalga oshiradi?
5. Xizmat axborotlarini ruxsatsiz ulanishdan himoya qilish tizimlari haqida gapiring.
6. Birja kompyuter tizimida qanday foydalanuvchilar guruhlari mavjud?
7. Ma'lumotlar to'plamini himoyalash choralari haqida gapirib bering.
8. Dasturiy ta'minot xatolaridan himoyalash to'g'risida ma'lumot bering.
9. Himoyalash lozim bo'lgan axborotni saqlash haqida gapiring.
10. Birjaning elektron savdo maydonchasida aksiyalar xarid yoki sotuv narxini kiritishda treyderlarning xatolari nimalardan iborat?
11. Vazifalarni avtomatlashtirishning ahamiyati nimada o'z aksini topadi?

**15 BOB** Qimmatli qog'ozlar bozori tushunchalari va ularning vazifalari.

**15.1** Qimmatli qog'ozlar bozori tushunchalari va ularning vazifalari.

**15.2** Qimmatli qog'ozlar bozori tushunchalari va ularning vazifalari.

**15.1. Qimmatli qog'ozlar bozori tushunchalari va ularning vazifalari**

Qimmatli qog'ozlar bozoriga oid qonun hujjatlariga qat'iy rioya qilish; qimmatli qog'ozlar, ularning emitentlari, narxlari, birja va birjadan tashqari bitimlar haqidagi axborotlarni majburiy ravishda oshkor etish; sarmoyadorlar huquqlari va manfaatlarini himoyalash; qimmatli qog'ozlar bozorida tovlamachilik va nayrangbozliklarning taqiqlanishi va ta'qib qilinishi. Har qanday bozor tartibsiz, boshqarib bo'lmaydigan yoki tartibga solinadigan, boshqariladigan bo'lishi mumkin. Turli mam lakatlar qimmatli qog'ozlar bozorlari rivojlanishining tarixi boshqarilishning gurlari saviyasi va darajasini biladi. Boshqarilish fond boyliklari bilan savdo qiluvchilarga qulay sharoitlar (masalan, fond birjasi yoki qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchilarining uyushmasi) yaratish bo'yicha faoliyatni amalga oshiruvchi o'zini o'zi boshqaruvchi tashkilot darajasida o'rin tutishi mumkin. U tarmoq va ma'muriy hududiy darajada amalga oshiriladi. Biroq ushbu mamlakat uchun umumiy xususiyatga ega bo'lgan qimmatli qog'ozlar bozorining davlat tomonidan tartibga solinishi eng katta ahamiyatga ega. Qimmatli qog'ozlar bozoridagi tartibsizlik, istalgan boshqa bozordagi kabi, uning ishtirokchilariga ham, davlatga ham juda qimmatga tushishi qimmatli qog'ozlarning mayda egalari tomonidan o'z jamg'armalarining yo'qotilishidan tortib, to muqarrar iqtisodiy larzalar bilan birjani barbod bo'lishigacha olib kelishi mumkin. Mazkur salbiy jarayonlar ehtimolini eng kam (minimum) holatgacha tushirish, qimmatli qog'ozlar doimiy aylanmasi, qo'ldan qo'lga o'tishi uchun eng yaxshi sharoitlarni yaratish bu fond bozorini tashkil qilish va tartibga solish jarayonida doimiy ravishda hal etiladigan asosiy vazifalardir. Sovet iqtisodiy adabiyotida turli iqtisodiy vositalar va ularning iqtisodiyotga ta'sirini ko'rib chiqishda an'anaviy tarzda fond birjasiga katta e'tibor qaratilardi. Faqat fond birjasi qimmatli qog'ozlar bozoridan ajratilgan holda ko'rib

chiqilar edi. Qimmatli qog'ozlar bozorining asosiy muassasasi sifatida fond birjasining roli bir tomonlama talqin qilindi va, odatda, yirik kapitalistlarning tanqislik davrida o'rta va mayda kapitalistlar hisobidan boyib ketishi bilan, shuningdek, umuman iqtisodiyot uchun yuzaga kelgan salbiy oqibatlar bilan bog'lanardi. Darvoqe, bunday nuqtai nazar to'liq haqiqatga mos kelmaydi, chunki fond birjasi faqat qimmatli qog'ozlar bozori, deb nomlanuvchi tizimning (ahamiyatli bo'lishiga qaramay) unsurlaridan biri hisoblanadi. Shuni ta'kidlab o'tish lozimki, qimmatli qog'ozlar bozori u yoki bu davlatning iqtisodiyotiga turlicha ta'sir ko'rsatishi mumkin. U to'g'ri tashkil etilib, davlat tomonidan ustalik bilan tartibga solinsa, fond bozorining xalq xo'jaligiga ta'siri ijobiy bo'ladi.

i Qimmatyai qogozlar bozorining roli Rivojlanayotgan davlatdagi qimmatli qog'ozlar bozorining rolini ikki tomonlama ko'rib chiqish mumkin. Bir tomondan, gap iqtisodiyotning amal qilishi samaradorligini oshirish haqida, ikkinchi tomondan esa, qimmatli qog'ozlar bozori yordamida ijtimoiy xususiyatga ega bo'lgan qator muhim muammolarni hal etish haqida borayapti. Birinchi galda uning yordami bilan aholining, korxonalar va tashkilotlarning, davlatning bo'sh turgan pul hamda boshqa mablag'larining safarbar etilishi va ularning milliy iqtisodiyotning turli sohalariga yo'naltirilishi ta'minlanadi. Buning natijasida kapital iste'molchilari moliyalash manbalariga yo'l topadi, sarmoyadorlar esa, mulkdor bo'lish, o'z mablag'larini saqlash va ko'paytirish imkoniyatiga ega bo'ladi. Bundan tashqari, fond bozori qimmatli qog'ozlarga nisbatan talab va taklifning ta'siri ostida yuzaga kelgan bozor narxlarini aniqlab beradi. Agar qimmatli qog'ozlar bozorida kurslar o'zgarib tursa, bu umuman u yerda olib sotarlar va o'yinchilar qing'ir ishlarni qilayapti degani emas. Qimmatli qog'ozlar kursining o'zgarishi barcha yangi axborotni korxonalar daromadlilik istiqbollarinin so'nggi baholanishiga uzluksiz jalb egilishidan kelib chiqadi. Turli xil taxminlar qisqa muddat ichida o'zgarishi mumkin. Qimmatli qog'ozlarni baholash muhim darajada korxonalar tomonidan ularning faoliyati to'g'risidagi aniq axborotning o'z vaqtida e'lon qilinishiga bog'liq.

## 15.2 Qimmatli qog'ozlar bozori tushunchalari va ularning vazifalari.

Qimmatli qog'ozlar bozori murakkab va ko'p qirralidir. Fond bozori haqida yanada chuqurroq bilimga ega bo'lish uchun uni tasniflovchi belgilar orqali har tomonlama ko'rib chiqish maqsadga muvofiqdir. Quyida bozor iqtisodiyoti rivojlangan mamlakatlarda, shuningdek, O'zbekistonda ham o'z o'rniga ega bo'lgan qimmatli qogozlar bozorining asosiy turlarini ko'rib chiqamiz. Qimmatlyai qog'ozlarning birlamchi va ikkilamchi bozorlari Fond bozorini birlamchi va ikkilamchi bo'laklarga ajratish amaliyot uchun muhim ahamiyatga ega. Qimmatli qogozlarning birlamchi bozori bu qimmatli qogozlar emissiyasini va birlamchi joylashtirilishini amalga oshirish, ya'ni qimmatli qogozlarni 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 birlamchi sotilishi ommaviy axborot vositalarida emitent to'g'risidagi ma'lumotlarni e'lon qilgan holda qimmatli qog'ozlarni xarid qilishni ochiq taklif etish shaklida (istalgan imkoniyatli sarmoyador uchun) hamda yopiq obuna shaklida faqat tegishli dav

lat boshqaruvi idorasiga ma'lum qilgan holda qimmatli qog'ozlarni shaxslarning cheklangan doirasi o'rtasida joylashtirish yo'li bilan - amalga oshirilishi mumkin. Qimmatli qogozlarning ikkilamchi bozori bu ilgari chiqarilgan va hech bo'lmaganda bir marta xarid qilingan himmatli qogozlar 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 likvidliliği 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. Birlamchi va ikkilamchi bozorlar o'rtasidagi o'zaro munosabat iqtisodiy munosabatlarning rivojlanganligiga, fond bozorining shakllanganligiga, uning "yoshi"ga, shuningdek, muomalada bo'lgan

himmatli qog'ozlar har xil turlarining tarkibiga (strukturasiga) bog'liq. Masalan, iqtisodiyoti nisbatan barqaror bo'lgan, qimmatli qog'ozlar bozorining tarixi esa, bir necha yuz yillarni qamrab olgan rivojlangan kapitalistik mamlakatlarda qimmatli qog'ozlarning deyarli barcha turlari bo'yicha ikkilamchi savdo ustun turadi. Birlamchi bozordagi qimmatli qog'ozlar aylanmasi ushbu mamlakatlarda ikkilamchi bozor aylanmasining 5-10 foizini tashkil etadi, xolos. Odatda ko'pchilik rivojlangan mamlakatlar fond birjalarida qimmatli qog'ozlarning birlamchi joylashtirilishi amalga oshirilmaydi, shuning uchun u yerlarda uzoq muomala muddatiga ega

bo'lgan qimmatli qog'ozlar baholanadi. Ommaviy xususiylapqirish bilan kuzatiladigan bozor munosabatlarini vujudga keltirish jarayonlari kechayotgan va endigina o'zining fond bozorlarini barpo etayotgan mamlakatlar uchun islohotlarning dasglabki bosqichlarida qimmatli qog'ozlarning birlamchi bozorlari ustun turadi. O'zbekistonda ham 90 yillarning o'rtalarida birlamchi bozorning ikkilamchi bozordan ustunligi kuzatildi, lekin asr oxiriga kelib, bu muvozanat ikkilamchi bozor tomonga o'zgara boshladi (korporativ aksiyalar va depozit sertifikatlarining bozorlari bundan mustasno). 1995 yilda respublikada bank va tijorat veksellarining ikkilamchi bozori, 1996 yildan boshlab esa, davlat qisqa muddatli obligatsiyalarining ikkilamchi bozori kuchli taraqqiy etdi. 1997 yildan boshlab aksiyalar ikkilamchi bozori salmog'ining birmuncha o'sishi kuzatila boshlandi. Qimmatyay qog'ozlarning uyushgan va uyushmagan bozorlari qimmatli qog'ozlarning uyushgan bozori bu qimmatli qog'ozlarning muomalada bo'lishi sohasi bo'lib, unda himmatli qog'ozlar operatsiyalari ushbu bitimlar ishtirokchilari uchun qimmatli hog'ozlar savdosining tashkilotchisi tomonidan belgilangan

tadbirlar va shartlar bilan tartibga soling'an.Qimmatli hog'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 qo'ygan talablariga rioya etilmagan holda amalga oshiriladi. Qimmatli hog'ozlarning uyushmagan bozori bu shunday bozorki,unda bitimlar tuzish, himmatli hog'ozlar va ishtirokchilarga qo'yiladigan talablarning hoidalari belgilanmagan, savdolar sotuvchi va xaridorning shaxsiy alohasi orhali ixtiyoriy ravishda amalga oshiriladi. Mazkur bozorlarda tuzilgan bitimlar haqidagi axborotni tarqatish tizimi mavjud emas. Bundan tashqari, bitimlar ishtirokchilarning qandaydir muhofaza va sug'urta mexanizimlaridan foydalanmagani holda amalga oshiriladi (masalan, sotuvchi tomonidan qimmatli qog'ozlarning maxsus hisobraqamlarda oldindan munozara qilinishi, qimmatli qog'ozlar xaridorlari tomonidan pul mablag'lari bir hismining oldindan tulanishi va h. k.), odatda bunday hollar birja savdolarida o'rinlidir. Shu bilan bir vahtda, bitimlar maxsus ro'yxatga oluvchilar tomonidan qonun bilan belgilangan umumiy tartibda rasmiylashtiriladi. Ushbu bozor "ko'cha" yoki "tartibsiz" bozor, deb nomlanishiga qaramay, u mutlaqo chalkash va tartibsiz bozor emas, chunki bitimda ishtirok etayotgan tomonlardan qaysidir birining tovlamachilik qilgani aniqlangan hollarda, tartibga soluvchi davlat idorasi tergov ishini olib bo radi. Bunday bozorda sifatli himmatli qog'ozlar ham, ular bo'yicha yo katta dividendlar olish, yoki barcha ho'yilgan mablag'larni yo'qo tish mumkin bo'lgan daromadli qimmatli hog'ozlar ham, shuningdek,emitentlari murakkab moliyaviy ahvoldz yohud bankrotlik yoqasida turadi.

## GLOSSARIY

O'zbek tilida	Rus tilida	Ingliz tilida	Izoh
Aktivlar	АКТИВЫ	Assets	Mulk huquqi bo'yicha shaxsga tegishli bo'lgan har qanday mulk, pul, banklardagi omonatlar, investitsiyalar va boshqalar.
Aksiya	АКЦИЯ	Stock	Egasing korxonaga foydasining bir qismini olish, uni boshqarishda ishtirok etish va tugatilgandan keyin qolgan mulkining bir qismini olish huquqini tasdiqlovchi qimmatli qog'oz. Aktsiyalarni fond birjasida investitsiya maqsadida sotib olish va sotish mumkin.
Bank	Банк	Bank	Mijozlarga hisobvaraqlar ochish va ularning 2 ta buyrug'i bo'yicha pul o'tkazmalarini amalga oshirish, omonatlarga mablag' jalb qilish hamda aholi va tashkilotlarga kreditlar berish huquqiga ega bo'lgan moliya muassasasi.
Byudjet	Бюджет	Budget	Moliyaviy reja, uning yordamida siz tuzilmani aniqlashingiz va ma'lum bir davr uchun pul daromadlari va xarajatlarini bashorat qilishingiz mumkin.
Birja	Биржа	Stock market	Qimmatli qog'ozlar, qimmatbaho metallar, valyuta yoki birja tovarlari bozorlarida savdo xizmatlarini ko'rsatuvchi tashkilot.
Broker	Брокер	Broker	Mijozning qimmatli qog'ozlarni sotib olish yoki sotish bo'yicha ko'rsatmalarini bajaradigan va buning uchun komissiya oladigan litsenziyaga ega qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchisi.
Valyuta	Валюта	Currency	Milliy va xorijiy pullar, ham naqd (banknotalar, g'azna qog'ozlari, tangalar) va naqd bo'lmagan (bank hisobvaraqlari va bank depozitlarida).

Valyuta kotirovkasi	Валютная котировка	Currency quotation	Amaldagi qonunchilik me'yorlari va o'rnatilgan amaliyotga muvofiq bir valyutaning birligiga nisbatan xorijiy valyuta kurslarini aniqlash (qoida tariqasida, milliy).
Investitsiyalar (moliyaviy)	Инвестирование (финансовое)	Investing	Foyda olish maqsadida erkin pul mablag'larini turli moliyaviy vositalarga investitsiya qilish jarayoni .
Komissiya	Комиссия	Commission	Xizmat haqi.
Kontango	КОНТАНГО	Contango	Brokerga qimmatli qog'ozlarni to'lamasdan yoki etkazib bermasdan majburiyatlarni bajarishni kechiktirganlik uchun to'lanadigan haq.
Lizing	ЛИЗИНГ	Leasing	Keyinchalik sotib olish huquqi bilan mulkni uzoq muddatli ijaraga berish.
Likvidlik	ЛИКВИДНОСТЬ	Liquidity	Aktivni pulga aylantirish tezligini tavsiflovchi ko'rsatkich.
Makler	Маклер	Broker	Birja va tovar birjalarida bitimlar tuzishda, ba'zan esa sug'urta, moliya bozorlari, uy-joy, uy-joy va boshqa shartnomalar tuzishda vositachi. Mijozlar nomidan va ularning hisobidan ishlaydi.
Marja	Маржа	Margin	Savdo, birja, sug'urta va bank amaliyotida ikki ko'rsatkich o'rtasidagi farqni bildirish uchun qo'llaniladigan atama: kredit shartnomalarida - tovarning taxminiy qiymati va unga berilgan kredit summasi o'rtasidagi farq; birja operatsiyalarida - fyuchers shartnomasining narxi va keyingi kotirovka o'rtasida, xaridorlar kursi va sotuvchilar kursi o'rtasida
Obligatsiya	Облигация	Bond	Qarz qimmatli qog'ozi, buning uchun emitent - kompaniya yoki davlat - investorga kelajakda ma'lum miqdorda yoki ma'lum foizni to'lash majburiyati
Option	ОПЦИОН	Option	Shartnoma, unda opsiyon xaridori kelajakda ma'lum bir vaqtda belgilangan aktivni oldindan belgilangan narxda sotib olish yoki sotish majburiyatini emas,



			balki huquqni oladi.
Remissiya	Ремиссия	Remission	Yaxlitlash uchun sotuvchi amalga oshirilgan tovarlar narxidan chegirma
Spekulyatsiya (Chayqovchilik)	Спекуляция	Speculation	Foyda olish uchun aksiyalar, obligatsiyalar, valyutalarni sotib olish va sotish. Foyda sotib olish va sotish narxi o'rtasidagi farqdan kelib chiqadi .
Svop	Своп	Swap	Valyuta yoki qimmatli qog'ozlarni sotib olish (sotish) vaqtida xaridor (sotuvchi) ushbu valyutani yoki qimmatli qog'ozlarni ma'lum vaqtdan keyin sotish (sotib olish) majburiyatini oladigan moliyaviy operatsiya turi.
Spot	Спот	Spot	Naqd pul tovarlari yoki moliyaviy vositalar, shu jumladan birja savdosi bo'yicha, darhol to'lovni nazarda tutuvchi operatsiya turi.
Tik (o'zgarish)	Тик	Tick	Valyuta kursining minimal o'zgarishi valyuta qoidalari bilan belgilanadi.
Tiker	Тикер	Ticker	Eng so'nggi birja operatsiyalari kurslarini jadvalda ishlaydigan chiziq ko'rinishida ko'rsatadigan tizim.
Treyding	Трейддинг	Trading	Bir xil aksiyalarni bozor qiymatini o'zgartirish orqali foyda olishni kutish bilan sotish va keyinchalik sotib olishni anglatuvchi atama.
Forward	Форвард	Forward	Operatsion hisob-kitoblar tizimi bitim tuzilgandan keyin ikki ish kunidan kechiktirmay amalga oshiriladi.
Fyuchers	Фьючерс	Futures	To'lovni kechiktirish bilan belgilangan narxda aktivni sotish shartnomasi.
Xedjlash	Хеджирование	Hedging	Tijorat amaliyotida fyuchers operatsiyalarini amalga oshirishda, sotuvchi bunday noreal tovarlarni tuzish bilan bir vaqtda sotib olgan va xaridor sotganda, fond birjasida narxlar yoki valyuta kurslarining o'zgarishidan foydani sug'urta qilishning turli usullarini bildirish uchun ishlatiladigan atama. bir xil davr va bir xil miqdordagi tovarlar uchun fyuchers shartnomalarining tegishli soni.

## FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO‘YXATI

1. «Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикаси Қонуни, 2008 й.(ўзгартирилган ҳолатда)
2. Аршавский А. Ю., Берзон Н. И., Галанова А. В., Рынок ценных бумаг. Учебник . Юрайт-Издат - 2012, 533 стр.
3. Дегтярева О.И. Биржевое дело./М.: “Магистр”, 2007. – 623с.
4. Килячков А.А., Чалдаева Л.А. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учеб.пособие. 2-е изд., с изм. – М.: Економистъ, 2005. – 687 с.
5. Ш.Шохаъзамий ва бошқалар. Қимматли қоғозлар. Ўқув қўлланма.-Т.: “Иқтисод-молия”, 2010.-140 б.
6. Шохаъзамий Ш.Ш. «Финансовый рынок и ценные бумаги» КНИГА И. Учебник.-Т.: Иқтисод-молия, 2005.-728 с.
7. Исматуллаев А.Х., Фаттахов А.А., Самадов А.Н. Биржевое дело. Учебник. – Т.: ТГЭУ, 2017. – 300 стр.
8. Эргашходжаева Ш.Ж., Исматуллаев А.Х., Ёдгоров М.Х. Биржа иши. Ўқув қўлланма. – Т.: ТДИУ, 2016. – 244 бет.
9. Qosimova M.S., Abduhalilova L.T. Marketing tadqiqotlari. O‘quv qo‘llanma. – Т.: TDIU, 2014. - 211 bet.
10. Шохаъзамий Ш.Ш. Бозор асослари.-Т.: Иқтисод-молия, 2008-390 б.
11. Шохаъзамий Ш.Ш. Качество индустрии рынков: финансового и ценных бумаг.-Т.: ТФИ, 2004.-138 с.
12. Ш.Ж.Эргашходжаева, А.Х. Исматуллаев, М.Х. Ядгаров. Биржа иши. Дарслик.-Т.: ТДИУ нашриёти. 2009.
13. Шохаъзамий Ш. “Молия бозори ва қимматли қоғозлар”. Дарслик.-Т.: “Фан ва технология”, 2012.-444 б.
14. Шевчук Д.А. Биржевое дело./СПб.: “Феникс”, 2007 – 255 с.
15. Жуков Е.Ф Рынок ценных бумаг М.:ЮНИТИ-ДАНА 2009. 567 с.
16. Сафонова Т.Ю. Биржевая торговля производными инструментами: Учебное пособие. -М.: Дело.2018-544 стр.

17. Басовский Л.Е. Маркетинг. Курс лекций. – М.:ИНФРА-М, 2012.– 219 стр.
18. Qosimova M.S., Ergashodjaeva Sh.J., Abduhalilova L.T. Strategik marketing. O`quv qo`llanma. - T.: TDIU, 2017. - 161 bet.
19. Саиткамоллов М.С “Биржи и стратегии” Учебник.- ТГТУим И.Каримова, 2023г. 18-68стр

### **Qo'shimcha adabiyotlar**

20. Ўзбекистон Республикаси Конституцияси. Т.: Ўзбекистон, 2018. – 76 б.
21. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги ПФ-4947-сон «Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича Ҳаракатлар стратегияси тўғрисида»ги фармони.
22. Ўзбекистон Республикаси Президенти Шавкат Мирзиёевнинг Олий Мажлисга Мурожаатномаси. 29.12.2020 йил. [www.lex.uz](http://www.lex.uz)
23. Ўзбекистон Республикаси Президенти Шавкат Мирзиёевнинг Олий Мажлис Сенатининг йигирманчи ялпи мажлисидаги нутқи // Халқ сўзи газетаси, 2019 йил 21 июн.
24. Мирзиёев Ш.М. Эркин ва фаровон, демократик Ўзбекистон давлатини биргаликда барпо этамиз. Ўзбекистон Республикаси Президентининг лавозимида киришиш тантанали маросимида бағишланган Олий Мажлис палаталарининг қўшма мажлисидаги нутқи. –Т.: “Ўзбекистон” НМИУ, 2019. – 56 б.
25. Мирзиёев Ш.М. Қонун устуворлиги ва инсон манфаатларини таъминлаш – юрт тараққиёти ва халқ фаровонлигининг гарови. Ўзбекистон Республикаси Конституцияси қабул қилинганининг 27 йиллигига бағишланган тантанали маросимдаги маъруза 2019 йил 7 декабрь. – Т.: “Ўзбекистон” НМИУ, 2019.– 48 б.
26. Мирзиёев Ш.М. Буюк келажагимизни мард ва олижаноб халқимиз билан бирга қурамиз. - Т.: “Ўзбекистон” НМИУ, 2017. – 488 б.

27. Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича Ҳаракатлар стратегияси тўғрисида. - Т.:2017 йил 7 февраль, ПФ-4947-сонли Фармони.

28. [www.gov.uz](http://www.gov.uz) –Ўзбекистон Республикаси Ҳукумат портали

29. [www.lex.uz](http://www.lex.uz) –Ўзбекистон Республикаси Қонун ҳужжатлари маълумотлари миллий базаси.

30. [www.mineconomy.uz](http://www.mineconomy.uz) –Ўзбекистон Республикаси Иқтисодиёт ва саноат вазирлиги сайти.

31. [www.mf.uz](http://www.mf.uz) –Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги сайти.

32. [www.stat.uz](http://www.stat.uz) –Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика қўмитаси сайти.

33. [www.coliq.uz](http://www.coliq.uz) –Ўзбекистон Республикаси Давлат солиқ қўмитаси сайти.

34. [www.cbu.uz](http://www.cbu.uz) –Ўзбекистон Республикаси Марказий банки сайти.

35. [www.scopus.com](http://www.scopus.com) – Халқаро илмий мақолалар платформаси.

36. [www.webofscience.com](http://www.webofscience.com) - Халқаро илмий мақолалар платформаси.

37. [www.wordbank.org](http://www.wordbank.org). – Жаҳон банки сайти