

O‘ZBEKISTON RESPUBLIKASI
OLIY VA O‘RTA MAXSUS TA’LIM VAZIRLIGI

TOSHKENT MOLIYA INSTITUTI

J. Ataniyazov, E. Alimardonov, F. Hamidova

XALQARO MOLIYA BOZORI TAHLILI

O‘zbekiston Respublikasi
Oliy va o‘rta maxsus ta’lim vazirligi
tomonidan o‘quv qo‘llanma sifatida
tavsiya etilgan

TOSHKENT-2021

UO‘K: 339.72(075.8)

KBK: 65.88

J. Ataniyazov, E. Alimardonov, F. Hamidova. Xalqaro moliya bozori tahlili. (O‘quv qo‘llanma). – T.: «Nihol print» OK, 2021. – 180 b.

ISBN 978–9943–7343–9–5

Ushbu o‘quv qo‘llanma O‘zbekiston Respublikasi Oliy va o‘rta maxsus ta’lim vazirligining 2018-yil 7 dekabrda 1000-sonli buyrug‘i bilan tasdiqlangan fan dasturi asosida ishlab chiqilgan.

UO‘K:

KBK:

Taqrizchilar:

D. Rahmanov – Bank-moliya akademiyasi «Moliya» kafedrasini mudiri (*turdosh OTMdan*);

U. Radjabov – TMI “Xalqaro moliya-kredit” kafedrasini dotsenti.

“Xalqaro moliya bozori tahlili” fanidan o‘quv qo‘llanma. Toshkent moliya instituti Kengashida ko‘rib chiqilgan va nashrga tavsiya qilingan (2019 yil 28 sentabr 2/11.3 – sonli bayonnoma).

ISBN 978–9943–7343–9–5

© «Nihol print» OK nashriyoti, 2021.

KIRISH

Mamlakatimizda ijtimoiy-iqtisodiy islohotlarni izchil amalga oshirish, milliy iqtisodiyotni yangi davr darajasiga ko'tarish, eksportga yo'naltirilgan ishlab chiqarish tarmoqlarini vujudga keltirish va jahon iqtisodiyoti integratsiyasiga jadal kirib borish xalqaro moliya munosabatlarini barqaror rivojlantirishni taqozo etadi.

Hozirgi vaqtda mamlakatimiz ijtimoiy-iqtisodiy taraqqiyoti iqtisodiyotni modernizatsiyalash, ishlab chiqarishda tarkibiy o'zgarishlarni amalga oshirish, iqtisodiyot tarmoqlarida zamonaviy texnika-texnologiyalarni joriy qilish va shu asosda raqobatbardoshlikka erishish, jahon bozorlaridan mustahkam o'rin egallash, mamlakatimizning eksport salohiyatini oshirish kabi vazifalarni amalga oshirish bilan bevosita bog'liq. Mazkur masalalarni ijobiy hal qilishda mamlakatning xalqaro moliya bozorida ishtiroki muhim o'rin tutadi.

“Xalqaro moliya bozori tahlili” fanini o'qitishdan asosiy maqsad xalqaro moliya bozorining zamonaviy tuzilishi, mamlakatlarda shakllangan xalqaro moliya bozorlari, xalqaro moliya bozorini tahlil qilish va prognozlash usullari, hozirgi davrdagi milliy moliya bozorini xalqaro bozorga integratsiyasini rivojlanishining asosiy yo'nalishlarini ishlab chiqish bo'yicha nazariy-amaliy bilimlarni shakllantirishdan iboratdir.

Bugungi kunda jahon bozori kon'yunkturasi keskin o'zgarib, globallasuv sharoitida raqobat tobora kuchayib borayotgani mamlakatimizni yanada barqaror va jadal sur'atlar bilan rivojlantirishni taqozo etmoqda.

Ma'lumki, olib borilayotgan islohotlar samarasini yanada oshirish, davlat va jamiyatning har tomonlama va jadal rivojlanishi uchun shart-sharoitlar yaratish, mamlakatimizni modernizatsiya qilish hamda hayotning barcha sohalarini liberallashtirish bo'yicha ustuvor yo'nalishlarni amalga oshirish maqsadida, O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017 yil 7 fevraldagi PF-4947-sonli Farmoni bilan “2017–2021 yillarda O'zbekiston Respublikasini rivojlantirishning beshta ustuvor yo'nalishi bo'yicha Harakatlar strategiyasi” qabul qilindi.

Ushbu “Xalqaro moliya bozori tahlili” fanini chuqur o'rganish orqali talabalar xalqaro moliya bozorining iqtisodiy taraqqiyotga ta'siri, xorijiy investitsiyalar va xalqaro moliyaviy operatsiyalar haqida tasavvurga ega bo'ladi, xalqaro moliya bozorining xususiyatlari va faoliyati yo'nalishlarini, xalqaro moliya bozorini shakllanishi va rivojlanish tendensiyalarini, xalqaro moliya bozori nazariyasi va faoliyati asoslarini, ularning ixtisoslashuvi, tuzilishi, faoliyati doirasini biladi va

ulardan foydalana oladi, xalqaro moliya bozorining taraqqiyoti va hozirgi sharoitida unda bitimlar tuzish orqali turli pul oqimlarini oqilona boshqarish; xalqaro moliya institutlari va xalqaro moliya bozorining investitsiyalarni moliyalashtirish vositalarini talabga mos ravishda eng qulayini tanlash, xalqaro hisob-kitoblar shakllarini to'g'ri tanlash va moliya bozorida o'zgarishlarni prognozlashtirish bo'yicha ko'nikmalariga ega bo'ladi, xalqaro moliya bozorida tuzilayotgan va ishlatilayotgan moliyaviy bitimlarni texnik-iqtisodiy va moliyaviy tahlil qilish, ularni aniq sharoitlarda samarali ijro etilishini ta'minlash; xalqaro moliya bozorini o'rganish bilan hamkorlik aloqalarining optimal shakllarini va muddatlarini belgilash haqida malakaga ega bo'ladi.

Shu bilan birgalikda, mazkur fanni o'qitish "2017–2021 yillarda O'zbekiston Respublikasini rivojlantirishning beshta ustuvor yo'nalishi bo'yicha Harakatlar strategiyasi"da belgilangan iqtisodiyotni rivojlantirish va liberallashtirishning ustuvor yo'nalishlarini samarali tarzda amalga oshirishga qaratilgan mutaxassis kadrlarni tayyorlashda muhim o'rin tutadi.

Ushbu fanni o'qitishda moliyaviy globallashtirish va xalqaro moliyaviy integratsiya, xalqaro moliya bozori va uning evolutsiyasi, xalqaro valyuta va elektron pullar bozori, xalqaro ssuda kapitallari bozori, xalqaro investitsiya bozori, xalqaro aksiyalar bozori, xalqaro qarz qimmatli qog'ozlar bozori, evroobligatsiyalar, aktivlar sekyuritizatsiyasi vositalarining xalqaro bozori, hosila moliyaviy vositalarning xalqaro bozori, kabi masalalar chuqur o'rganiladi.

1-MAVZU. JAHON MOLIYA TIZIMIDA XALQARO MOLIYA BOZORINI TAHLIL QILISHNING AHAMIYATI

1.1. Jahon iqtisodiyotida xalqaro moliya bozorining ahamiyati va uning xususiyatlari.

1.2. Dunyo mamlakatlarining moliya bozori holatiga umumiy tavsif.

1.3. Milliy xo‘jalikning rivojlanishida xalqaro iqtisodiy-moliyaviy munosabatlar va moliya bozorining ahamiyati, ijobiy va salbiy ta’siri.

Tayanch so‘z va iboralar

Moliya bozori, transmilliy korporatsiyalar, portfel investorlar, eksport, import, fond birjalari, evrokreditlar, valyuta kursi, iqtisodiy integratsiya.

1.1. Jahon iqtisodiyotida xalqaro moliya bozorining ahamiyati va uning xususiyatlari.

Xalqaro moliya – xalqaro moliyaviy resurslar majmuini va ularning harakatlanishini ifodalovchi tushuncha hisoblanadi. Xalqaro moliya munosabatlari muayyan maqsadlarni amalga oshirish uchun xalqaro darajada shakllantirilgan moliyaviy resurslarni taqsimlash va ulardan foydalanish jarayonidagi iqtisodiy munosabatlarni ifodalaydi. Xalqaro moliya munosabatlari o‘ziga xalqaro valyuta munosabatlari, xalqaro kredit munosabatlari, xalqaro investitsiya munosabatlari, xalqaro savdo munosabatlari, xalqaro soliq munosabatlari, xalqaro lizing munosabatlari, mamlakatlar to‘lov balansini boshqarish, xalqaro moliya tashkilotlari bilan aloqalar kabi munosabatlarni qamrab oladi. Globallashuv jarayoni – jahon savdosining o‘sishi, ishlab chiqarishning ixtisoslashuvi va kengayishi, kapitalning xalqaro oqimi rivojlanishi, xizmatlar va mahsulotlarning xalqaro harakati xalqaro moliyaning rivojlanishiga zamin yaratdi. Shuningdek, mazkur holat jahon moliya bozorlarining, xalqaro moliyaviy korporatsiyalarning yuzaga kelishiga, davlatlararo moliyaviy munosabatlarning va xalqaro moliyaviy faoliyatning boshqa jihatlarini murakkablashuviga olib keldi.

Xalqaro moliya doimiy o‘zgaruvchan xalqaro pul tizimlarining holati va rivojlanishini, alohida mamlakatlar to‘lov balansining o‘zgarishini, xalqaro moliya bozorlari, xalqaro moliyaviy korporatsiyalar, xalqaro bank va investitsion faoliyatni namoyon etadi. Xalqaro moliya tizimining asosiy ishtirokchilari bo‘lib quyidagilar hisoblanadi: banklar, transmilliy korporatsiyalar, portfel investorlar va xalqaro rasmiy qarzdorlar. Xalqaro

moliyaviy operatsiyalar alohida mamlakatlarning moliya tizimiga jiddiy ta'sir ko'rsatuvchi kuch hisoblanadi.

Xalqaro moliya o'zida obyektiv asosga ega bo'lgan moliyaviy munosabatlarni ifodalaydi. Xalqaro moliyaning moddiy asosi bo'lib mamlakatlar o'rtasida amalga oshiriladigan xalqaro moliyaviy oqimlar, jumladan, pul oqimlari – import qilingan mahsulot va xizmatlarning to'lovlari hamda mahsulot va xizmatlar eksportidan kelgan valyuta tushumlari, ushbu oqimlar xo'jalik yurituvchi subyektlar moliyasini ifodalashi mumkin, lekin ular turli mamlakatlarga tegishli bo'ladi, xususan, mamlakatlar o'rtasidagi pul oqimlari harakatini namoyon etadi. Shuningdek, kredit mablag'lari oqimi ham ikki tomonlama bo'ladi: bir tomondan qarzning berilishi bo'lsa, boshqa tomondan uning qaytarilishi va foizlarning to'lanishi namoyon bo'ladi. Shunday qilib, mazkur oqimlar asosida moliyaviy resurslarning mamlakatlar o'rtasidagi harakati yuzaga keladi. Ularning taqsimlanishi bir tomondan valyuta kurslari asosida, ikkinchi tomondan bojxona tariflari asosida boshqariladi.

Moliyaviy resurslar xalqaro moliya tashkilotlari va institutlari faoliyati jarayonida shakllanadi va foydalaniladi. Mazkur institutlar va tashkilotlar davlatlararo tuzilmaga ega bo'lib, ular muayyan funktsiyalarni bajaradi. Ularning moliyaviy ta'minoti umumlashgan (masalan, BMT byudjeti) yoki maqsadli (aniq dasturlar va tadbirlar uchun mo'ljallangan) fondlar orqali amalga oshiriladi.

Moliyaviy resurslarning muayyan qismini xalqaro darajada markazlashuvi jahon xo'jaligi ehtiyojlarini ta'minlaydi, bunday resurlarni shakllantirishning iqtisodiy shart-sharoitlari bo'lib, iqtisodiy integratsiyaning kuchayishi, turli sohalardagi xalqaro loyiha va dasturlarni amalga oshirishda mamlakatlarning ishtiroki, kredit va savdo munosabatlarini rivojlanishi hisoblanadi.

Shunday qilib, xalqaro moliya – bu xalqaro moliya bozori va xalqaro institutlar tomonidan shakllanishi, taqsimlanishi va ishlatilishini o'z ichiga olgan moliyaviy resurslar harakati asosida hosil bo'lgan munosabatlar tuzilmasi bo'yicha murakkab tizimdir.

Mamlakat davlat moliyasining xususiyatlari sifatida quyidagilarni keltirish mumkin:

- bitta mamlakat hududidan chiqmaydi;
- xorijiy subyektlarni jalb qilmaydi;
- milliy qonunchilik asosida amalga oshiriladi;
- mamlakat ichida amalga oshiradigan hisob-kitoblarni o'zida ifodalaydi.

Xalqaro moliya esa turli xildagi jihatlarni o'rganadi. Bularga:

– iqtisodiy kategoriya sifatida – moliyaviy resurslarning fondlari bo'lib, xalqaro iqtisodiy munosabatlarni rivojlantirish asosida tashkil etilgan hamda xalqaro ahamiyatga ega bo'lgan umumiy ehtiyojlarni qondirish va jahon darajasida ijtimoiy takror ishlab chiqarishning rentabelligini va uzluksizligini ta'minlash uchun foydalaniladi.

– institutsional jihatdan – bu banklar, valyuta va fond birjalari, xalqaro moliya institutlari, mintaqaviy moliya-kredit tashkilotlari, xalqaro va mintaqaviy iqtisodiy tashkilotlar va birlashmalar majmui bo'lib ular orqali jahon moliyaviy oqimlarining harakati amalga oshiriladi.

– iqtisodiy munosabat sifatida – bu, jahon bozorida kapital, xizmatlar, tovarlar harakati vaqtida milliy mahsulotlarning qayta taqsimlanishi jarayonida yuzaga keluvchi pul ko'rinishidagi munosabat, Davlatlararo va transmilliy moliya-kredit munosabatlarini o'z ichiga oladi va ularda xorijiy elementlar ishtirokini ifodalaydi.

Xalqaro moliyaning asosiy funktsiyalariga quyidagilar kiradi:

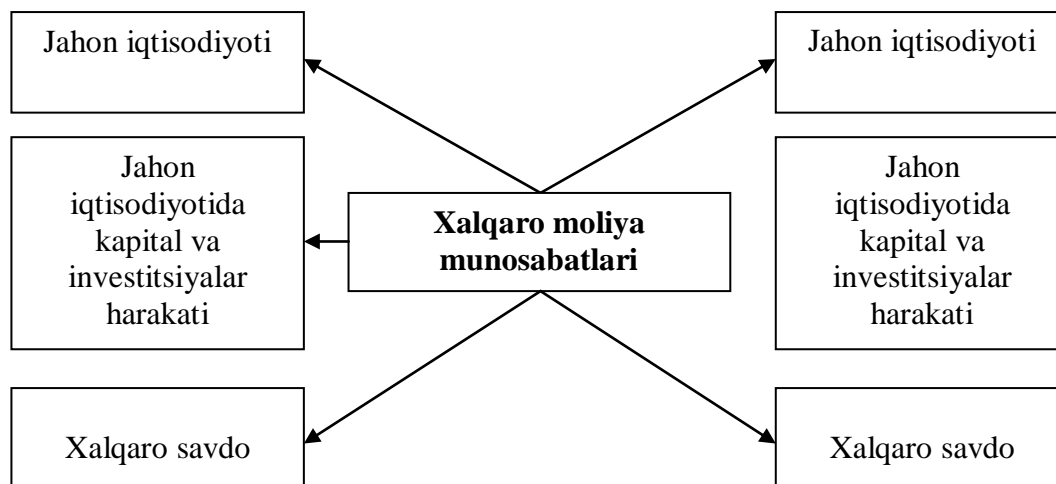
– taqsimlash funktsiyasi;
– nazorat funktsiyasi;
– takror ishlab chiqarish jarayoniga moliya yordamida xalqaro valyuta-kredit va moliya tashkilotlarining aralashuvi bilan bog'liq tartibga solish funktsiyasi;

– barqarorlashtirish funktsiyasi. Mazkur funktsiya jahon xo'jaligi tizimida iqtisodiy va ijtimoiy munosabatlar uchun barqaror sharoitni yaratishda namoyon bo'ladi.

Xalqaro moliya munosabatlari shakllanishi va rivojlanishining asosiy omillari quyidagilardan iborat:

1. Jahon bozorlarining vujudga kelishi, ayniqsa, tovar bozorlari.
2. Xalqaro mehnat taqsimoti.
3. Iqtisodiy aloqalarning baynalmilallashuvi va globallasuvi.
4. Iqtisodiy va ijtimoiy sohalarda integratsiya jarayonlarining kuchayishi.
5. Ilmiy-texnika taraqqiyoti.
6. Xalqaro moliya munosabatlarining ko'p tomonlama tartibga solish tizimi takomillashtirilishi.
7. Jahon iqtisodiyotida global muammolarning keskinlashuvi.

Xalqaro moliya jahon xo'jaligining aniqlovchi tizimlaridan biri hisoblanib, milliy va jahon iqtisodiyotiga aniqlovchi ta'sir ko'rsatadi.



Xalqaro moliya munosabatlari va xalqaro qayta ishlab chiqarish jarayonlarining o‘zaro bog‘liqligi

Xalqaro moliya yaxlit tizim sifatida faoliyat ko‘rsatadi va uning elementlariga quyidagilar kiradi:

- Jahon valyuta tizimi – milliy va zahira valyutalar, xalqaro jamoaviy valyutalar, o‘zaro konvertirlash shartlari, valyuta pariteti, valyuta kursi, valyuta kurslarini tartibga solishning milliy va xalqaro mexanizmlaridan tashkil topgan.

- Xalqaro hisob-kitoblar – moliyaviy instrumentlar, ishlab chiqarish omillari, tovarlar harakati, shuningdek, xalqaro hisob-kitoblar bilan bog‘liq barcha operatsiyalarni aks ettiruvchi to‘lov balansiga xizmat qiladi.

- Xalqaro moliya bozorlari va muayyan moliyaviy instrumentlar savdosi mexanizmlari – valyuta, kredit, qimmatli qog‘ozlar.

- Xalqaro soliqqa tortish – pul mablag‘lari fondlarini shakllantirish metodi sifatida.

- TMKlarning xalqaro moliyaviy menejmenti, bunda transmilliy moliyalashtirish, risklarni boshqarish, xalqaro investitsiyalash jarayoni asosiy o‘ringa chiqadi.

1.2. Dunyo mamlakatlarining moliya bozori holatiga umumiy tavsif

Jahon iqtisodiyotining tizim sifatidagi faoliyati tovarlar, xizmatlar va ishlab chiqarish omillarining harakati bilan bog‘liq. Ushbu bog‘liqlik asosida xalqaro moliya munosabatlari yuzaga keladi.

Xalqaro moliya munosabatlari bu xalqaro moliya bozori ishtirokchisi bo‘lgan shaxsning qaroriga muvofiq tarzda o‘ziga tegishli bo‘lgan xorijiy

valyutalarning harakat jarayonini tavsiflovchi fundamental iqtisodiy kategoriyadir.

1970 yillarda xalqaro moliya tizimida sezilarli o'zgarishlar sodir bo'ldi va mazkur o'zgarishlar ta'sirida zamonaviy jahon valyuta-moliya tizimi shakllana boshladi. Jahon moliya tizimidagi o'zgarishlar va xalqaro moliya munosabatlarining rivojlanishi ko'p jihatdan transmilliy korporatsiyalar faoliyati bilan bog'liq bo'lib, ular tomonidan butun dunyo bo'ylab ishlab chiqarish tarmoqlarini vujudga keltirish hamda barcha resurslardan samarali foydalanishga qaratilgan global strategiya amalga oshirildi. Shuningdek, xalqaro moliya munosabatlari rivojlanishida moliyaviy jihatdan barqaror hamda ko'p sonli xorijiy filiallarga ega bo'lgan transmilliy banklar muhim rol o'ynadi.

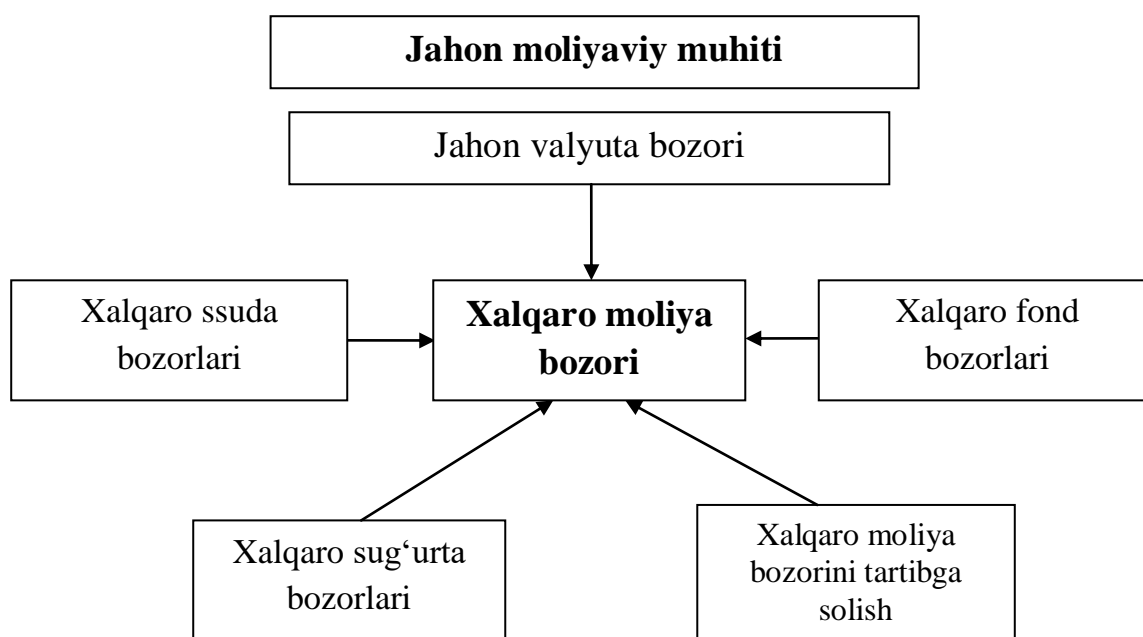
Xalqaro kreditlashdan foydalanish xususiyatining o'zgarishi bilan bog'liq ravishda xalqaro kredit bozori hajmi keskin ortib bordi. Uning oxirgi yo'nalishi nafaqat xalqaro ayriboshlash sohasi (mahsulotlar, xizmatlar va hokazo) balki, boshqa ishlab chiqarish sohalari ham bo'ldi. Bu holat, birmuncha yirik kreditlarni uzoq muddatlarga jalb etishni, shuningdek, moliya-kredit xizmatlari majmuasini rivojlantirishni talab etardi. 1970 yillarda xalqaro kredit to'lov balansining taqchilligini natijasida undan bevosita yoki bilvosita moliyalashtirish uchun foydalana boshladilar. Xususiyy firmalar bilan bir qatorda yirik qarzdorlar sifatida hukumatlar, davlat tashkilotlari va korxonalar, xalqaro kredit tashkilotlari yuzaga keldi.

Ushbu davrda neft import qiluvchi rivojlangan va rivojlanayotgan mamlakatlar to'lov balanslari jami taqchilligining qariyb 60% xalqaro kapital bozorlari hisobiga moliyalashtirildi. Xalqaro kredit hajmining oshishi nafaqat evrokreditlarning o'sishi hisobiga balki, xorijiy kreditlash bozorlari kengayishi hisobiga sodir bo'ldi. Yaponiya milliy valyutasi "ien" hisobiga xorijiy kreditlar bozori hajmining oshishi natijasida Tokioda ienadagi xorijiy obligatsiyalar emissiyasi hajmi keskin ortdi. Pirovardida Yaponiya ienasi evrovalyuta bozorida keng qo'llanila boshlandi.

1970 yillarda xalqaro kapital bozori kengayishiga bir qator omillar ta'sir ko'rsatdi va natijada xalqaro resurslar aylanishi va likvidligi oshib bordi. Ushbu davrda jahon iqtisodiyoti ikkita neft inqirozini boshdan kechirdi va neft narxining birdaniga keskin o'zgarishiga sabab bo'ldi. Mazkur holat natijasida neft eksport qiluvchi mamlakatlarda yirik valyuta ortiqchaligi, neft import qiluvchilarda esa, jumladan, ko'plab rivojlangan mamlakatlarda joriy hisoblar bo'yicha taqchillik yuzaga keldi. Bu

taqchillik asosan retsipient-mamlakatlarga xalqaro banklar, evroobligatsiyalar bozori orqali tushgan neftedollarlar hisobiga qoplandi.

Jahon iqtisodiyotida ro'y bergan boshqa muhim o'zgarishlar ham xalqaro moliya munosabatlari rivojlanishiga ijobiy va salbiy jihatdan sezilarli darajada ta'sir ko'rsatdi. Ushbu o'zgarishlar jumlasiga, jahon va hududiy valyuta tizimlaridagi o'zgarishlar, valyuta tizimi tamoyillarining o'zgarishi, qarzдорlik inqirozlari, mamlakatlar tomonidan iqtisodiy integratsion birlashmalarning tuzilishi, xalqaro va mintaqaviy moliya tashkilotlarining vujudga kelishi, transmilliy korporatsiya va banklar faoliyatining kengayishi, jahonda ro'y bergan moliyaviy-iqtisodiy inqirozlarni kiritish mumkin.



Xalqaro moliya bozorining tuzilmasi

Xalqaro moliyaning barcha tashkiliy elementlari jahon moliyaviy muhitida birlashadi.

Jahon moliyaviy muhiti – investorlar va korporatsiyalar moliyasi, banklar boshqaruvchilari qabul qiluvchi qarorlarga ta'sir ko'rsatadi hamda jahon moliya bozori o'sishi sharoitini aniqlaydi.

Xalqaro moliya tizimining asosiy funktsiyalari sifatida quyidagilarni ko'rsatish mumkin:

- valyutalar ayriboshlash va hisob-kitob tizimi shartlarining birxillashuvi;
- valyuta kurslari rejimlarini tartiblashtirish va valyuta cheklovlarini tartibga solish;
- xalqaro valyuta likvidligini tartibga solish;

- kredit, sug'urta, investitsiya va fond operatsiyalari xalqaro qoidalarini birxillashtirish;
- mazkur funktsiyalarni amalga oshiruvchi va nazorat qiluvchi xalqaro moliya institutlarini tashkil etish.

Xalqaro moliya munosabatlarining subyektlari sifatida quyidagilar ishtirok etadi: davlat, korxonalar, tashkilotlar, firmalar hamda xalqaro tashkilotlar va moliya institutlari, transmilliy korporatsiyalar, transmilliy banklar, birjalar, jismoniy shaxslar. Xalqaro moliya munosabatlari turli mamlakatlarning xo'jalik yurituvchi subyektlari o'rtasida, davlat va boshqa mamlakatlar hukumatlari hamda xalqaro tashkilotlar o'rtasida, davlat va korxonalar bilan xalqaro moliya institutlari o'rtasida yuzaga kelishi mumkin.

Davlat xalqaro moliya sohasida faoliyat ko'rsatuvchi asosiy subyekt hisoblanadi.

Markaziy banklar – bu iqtisodiyotni davlat tomonidan tartibga solish organlari bo'lib, ularga monopol tarzda banknotalar chiqarish, pul muomalasi, kredit va valyuta kursini tartibga solish, valyuta zahiralarini saqlash vazifalari birlashtirilgan.

Xalqaro tashkilotlar – ular xalqaro shartnoma asosida tashkil etilgan bo'lib, doimiy faoliyat ko'rsatuvchi organlarga ega bo'lgan holda jahon xo'jaligi birliklarining iqtisodiy, ijtimoiy rivojlanishiga yordamlashish vazifalarini bajaradi.

Xalqaro valyuta-kredit va moliya tashkilotlari – jahon iqtisodiyotini barqarorlashtirish maqsadida xalqaro valyuta va moliya-kredit munosabatlarini tartibga solish uchun davlatlararo kelishuvlar asosida tashkil etilgan iqtisodiy tashkilotlar.

Xalqaro moliyaning rivojlanishida transmilliy korporatsiyalar va transmilliy banklar kabi subyektlar faol rol o'ynaydi.

1.3. Milliy xo'jalikning rivojlanishida xalqaro iqtisodiy-moliyaviy munosabatlar va moliya bozorining ahamiyati, ijobiy va salbiy ta'siri.

Jahon iqtisodiyotining rivojlanish jarayoni xalqaro moliya munosabatlarining rivojlanish evolyutsiyasi bilan uzviy bog'liqdir. Xalqaro moliya munosabatlari jahon xo'jaligining shakllanishi jarayonida alohida o'rin tutadi.

Xalqaro moliya munosabatlari asta-sekin jahon xo'jaligining tarkibiy elementiga aylana bordi. Hozirgi vaqtda xalqaro moliya munosabatlarini

jahon xo‘jaligining rivojlanishi natijasida shakllangan mustaqil iqtisodiy tizim sifatida baholash mumkin.

Jahon xo‘jaligi – bozor iqtisodiyotining obyektiv qonuniyatlariga bo‘ysunuvchi xalqaro moliya munosabatlari orqali o‘zaro bog‘liq milliy iqtisodiyotlar yig‘indisi sifatidagi global iqtisodiy tizimdir.

Jahon xo‘jaligining barqaror rivojlanishida alohida olingan milliy iqtisodiyotlar holati muhim o‘rin tutadi. Chunki, milliy iqtisodiyotlar jahon iqtisodiyotining asosiy subyekti hisoblanadi.

Milliy iqtisodiyotning rivojlanishida uning tashqi dunyo bilan aloqalari holati, mamlakatning xalqaro moliya munosabatlaridagi ishtiroki muhim ahamiyat kasb etadi. Mamlakatning xalqaro moliya munosabatlaridagi ishtirokining kuchayishida xalqaro moliya munosabatlarini amalga oshirish mexanizmlarini samarali tarzda tashkil etish bilan uzviy bog‘liqdir.

Ta’kidlash joizki, xalqaro moliya munosabatlarining predmeti ikkita muhim tarkibiy qismni o‘ziga qamrab oladi, ya’ni xalqaro moliyaviy munosabatlar va ularni amalga oshirish mexanizmi. Ma’lumki, mamlakatlar o‘rtasidagi xalqaro moliya munosabatlari muayyan mexanizm orqali amalga oshiriladi, bunda xalqaro tashkilotlar tomonidan belgilangan me’yoriy normalar, davlatlararo darajadagi shartnoma va bitimlar, mamlakatlar o‘rtasida o‘zaro qabul qilingan kelishuvlarga amal qilinadi.

Xalqaro moliya munosabatlari mexanizmiga huquqiy normalar va ularni amalga oshirish vositalari (shartnomalar, kelishuvlar, bitimlar, rezolyutsiya va konventsiya) xalqaro iqtisodiy munosabatlarni rivojlantirishga qaratilgan yo‘l-yo‘riqlarni amalga oshirishni muvofiqlashtiruvchi xalqaro moliya tashkilotlari kiradi.

Xalqaro moliya munosabatlari jahon xo‘jaligi tizimida tez-tez takrorlanib turuvchi turli xil darajadagi kompleks, alohida olingan bir mamlakat va ularning hududiy birlashmalari va subyektlari, alohida tashkilotlar o‘rtasidagi aloqalarni o‘z ichiga oladi.

Xalqaro moliya munosabatlari tuzilmaviy jihatdan quyidagilarni o‘rganishni taqozo etadi:

- xalqaro valyuta munosabatlari;
- xalqaro iqtisodiy integratsion jarayonlar;
- xalqaro savdo munosabatlari;
- investitsiyalar va kapitalning xalqaro harakati;
- mamlakatlar to‘lov balanslarini boshqarish;
- xalqaro hisob-kitoblarni amalga oshirish;
- xalqaro moliya tashkilotlari faoliyati va h.o.

Xalqaro moliya munosabatlarining obyektiv asosini xalqaro mehnat taqsimoti va jahon xo‘jaligi hamda undagi iqtisodiy aloqalar tizimi tashkil qiladi. Hozirgi zamon jahon xo‘jaligi milliy iqtisodiyotlar yig‘indisidan iborat bo‘lgan global iqtisodiy tizim bo‘lib, bozor iqtisodiyotining obyektiv qonunlariga, xalqaro mehnat taqsimotiga, ishlab chiqarish va kapitalning xalqaro harakatiga muvofiq tarzda o‘zgarib boradi.

Xalqaro moliya munosabatlari rivojlanishining milliy iqtisodiyotga ta’siri quyidagi muhim xususiyatlar orqali namoyon bo‘ladi:

- Moliyaviy globallashtirish jarayoni. Mazkur jarayon quyidagi o‘zgarishlarni o‘z ichiga qamrab oladi:

- mamlakatlarni jahon iqtisodiyotidagi jarayonlarga jalb etish;
- ishchi kuchi, texnologiya, kapital, mahsulotlar va xizmatlarning global bozorlarini barpo etish;

- jahon xo‘jalik aloqalarining global infratuzilmasini yaratish;

- xalqaro moliya munosabatlari bilan milliy iqtisodiyotning qoidalarini universallashtirish;

- yirik ishlab chiqarishga asoslangan xalqaro ishlab chiqarish tarmoqlarini vujudga keltirish.

- Iqtisodiy integratsion hudud va birlashmalarning tashkil topishi. Milliy iqtisodiyotlarning xalqaro mehnat taqsimotiga asoslangan holda iqtisodiy jihatdan birlashish jarayoni hisoblanadi.

- Xalqaro moliya bozorlaridagi o‘zgarishlar. Milliy iqtisodiyotda faoliyat ko‘rsatayotgan moliya institutlarining jahon moliya bozorlaridagi ishtirokini muvofiqlashtirib boradi.

- Global raqobatlashuv jarayonining keskinlashuvi. Ushbu holat, milliy iqtisodiyotlar tomonidan jahon bozorlarida o‘rin egallash uchun yuqori sifatli mahsulotlar ishlab chiqarish va ularni sotish jarayonida vujudga keladi.

- Transmilliy korporatsiyalar va transmilliy banklar rolining ortib borishi. Bu holat, jahon iqtisodiyotida transmilliylashtirish jarayoni kuchayishi, ya’ni, alohida mamlakatlarga yoki bir nechta mamlakatlarga tegishli xalqaro kompaniyalar va banklar faoliyatining rivojlanishi, ular tomonidan xorijiy filiallarning kengaytirilishi orqali yuzaga keldi.

- Mamlakatlarda tashqi iqtisodiy faoliyatning erkinlashtirilishi. Mazkur holat, milliy iqtisodiyotning tashqi dunyo uchun ochiqlik darajasi orqali ifodalanadi. Bunda, xalqaro moliya munosabatlarining ishtirokchilari uchun muayyan shart-sharoitlarning yaratilishi, xususan, xalqaro savdoda bojlarning pasaytirilishi, xorijiy investorlarni keng jalb etishga qaratilgan qulay investitsiya muhitining yaratilishi hamda valyuta

cheklovlarining bekor qilinishi kabi tadbirlar amalga oshirilishi muhim o‘rin tutadi.

- Tashqi iqtisodiy aloqalarning xalqaro me‘yoriy-huquqiy bazasini qabul etilishi.

- Mamlakatlar o‘rtasidagi moliyaviy munosabatlarni xalqaro jihatdan tartibga solish va nazorat qilish tizimini tashkil qilinishi.

Alohida olingan milliy iqtisodiyotning xalqaro moliya munosabatlaridagi ishtirokini bir necha miqdoriy ko‘rsatkichlar bilan tavsiflash mumkin:

- eksport kvotasining miqdori, bunda eksport hajmi YaMMga nisbatan foizda hisoblanadi;

- import kvotasining miqdori, bunda import hajmi YaMMga nisbatan foizda hisoblanadi;

- tashqi savdo kvotasining miqdori, bunda tashqi savdo aylanmasi hajmi YaMMga nisbatan foizda hisoblanadi.

Mazkur ko‘rsatkichlarni hisoblash asosida mamlakatning xalqaro moliya munosabatlaridagi ishtirokini baholash mumkin.

Jahon iqtisodiyotida ro‘y bergan o‘zgarishlar xalqaro moliya munosabatlarining istiqbolda rivojlanish tendentsiyalarini belgilab berdi:

- xalqaro moliya munosabatlari sohasida ikki tomonlama munosabatlardan ko‘p tomonlama munosabatlarga o‘tish;

- jahon xo‘jaligida xalqaro mehnat taqsimotining chuqurlashuvi;

- xalqaro savdo munosabatlarining an‘anaviy tovarlar savdosidan milliy ishlab chiqarish jarayonlarida bevosita xizmat ko‘rsatish vositasiga aylanib borishi;

- kapital migratsiyasining globallashuvi;

- hududiy iqtisodiy integratsiya jarayonlarining yanada kengayishi va jadallashuvi.

Jahon savdosining o‘sishi, ishlab chiqarishning ixtisoslashuvi va kengayishi, xalqaro kapital harakatining rivoji, chegaralararo tovarlar, xizmatlar hamda ishchi kuchi migratsiyasi xalqaro moliya munosabatlarining rivojlanishiga, shuningdek, jahon moliya bozorlarining taraqqiy etishiga hamda transmilliy korporatsiyalar faoliyatining kengayishiga, xalqaro moliyaviy faoliyatning boshqa jabhalari jadallashuviga imkon yaratdi

Moliyaviy globallashuv sharoitida xalqaro moliyaning vazifalari sifatida quyidagilarni ko‘rsatish mumkin:

- milliy iqtisodiyotlarning yagona xalqaro tizimga integratsiyalashuvini ta‘minlash;

- xalqaro savdo hamda tovarlar, xizmatlar va kapital ayirboshlashning oqilona harakatini tashkil etish;
- milliy iqtisodiyotlarni xalqaro iqtisodiy va moliyaviy o‘zgarishlarga moslashtirish;
- mamlakatlarning milliy moliyaviy siyosatini yuritishida tavsiyalar berish.

Xalqaro moliya munosabatlari tarkibiga xalqaro aylanmaga kelib tushgan va xalqaro iqtisodiy munosabatlarda, ya’ni rezedentlarning tashqi dunyo bilan yuzaga keladigan munosabatlarida qo‘llaniladigan moliyaviy munosabatlar tizimi kiritiladi. Xalqaro moliya quyidagilarga xizmat qiladi:

Birinchi, turli mamlakat rezedentlari o‘rtasidagi iqtisodiy aloqalarga va o‘zaro hamkorlikka;

Ikkinchi, jahon mamlakatlarining turli xil moliyaviy institutlar bilan yuzaga keladigan o‘zaro munosabatlariga;

Uchinchi, turli mamlakatlar rezidentlarining xalqaro moliya bozorlaridagi operatsiyalarini tashkil etishga.

Jahon iqtisodiyoti globallasuvi sharoitida xalqaro moliya munosabatlari tobora rivojlanib bormoqda. Bunda, avvalo mamlakatlar o‘rtasidagi savdo munosabatlarining taraqqiy etishi alohida o‘rin tutmoqda. Ushbu holat o‘z navbatida xalqaro valyuta munosabatlari va xalqaro hisob-kitoblarning rivojlanishiga ijobiy ta’sir ko‘rsatmoqda.

Amaliy mashg‘ulot uchun savollar

1. “Xalqaro moliya bozori tahlili” fanining predmeti va obyekt.
2. “Xalqaro moliya bozori tahlili” fanining metodi.
3. Jahon iqtisodiyotida xalqaro fond bozorining ahamiyati va uning xususiyatlari.
4. Global moliyaviy beqarorlikning kelib chiqishida xalqaro fond bozorlarining roli.
5. Xalqaro moliya bozori tahlili fanining ahamiyati va mazmuni.
6. Dunyo mamlakatlarining fond bozori holatiga umumiy tavsif.
7. Milliy xo‘jalikning rivojlanishida xalqaro iqtisodiy-moliyaviy munosabatlar va fond bozorining ahamiyati, ijobiy va salbiy ta’siri.

Topshiriqlar

1. Xalqaro moliya bozorining mohiyatini izohlovchi asosiy tushunchalardan «klaster» tuzing.
2. O‘zbekistonning xalqaro moliya bozoridagi ishtirokini ifodalovchi ko‘rsatkichlarni baholang.

3. Xalqaro moliya bozorining o'sish sur'atlarini o'rganing. (Xalqaro valyuta fondi va Jahon banki ma'lumotlari asosida).

4. Asosiy terminlar lug'atini tuzing.

Tezkor maslahatlar bera olasizmi?

Iyul oyi boshida siz bank bo'limining yangi menedjeri sifatida birinchi marta korporativ mijozlardan biri bilan uchrashdingiz. U sizdan avval ishlagan xodimdan uning xorijiy valyutadagi to'lovlari va kirimlari xususida yordam va maslahatlarni etarli darajada olmaganidan shikoyat qildi. Bu sohada uning ish faoliyati kengaymoqda, va sizdan kelgusi to'lovlar va kirimlar haqida amaliy maslahatlar, shuningdek, himoya imkoniyatlari to'g'risida axborot berishingizni so'radi. Odatda kompaniya katta hajmda funt sterlingda kredit saldosisiga ega, biroq hozir vaqtinchalik overdraftdan foydalanishga majbur.

To'lovlar:

1. 30 sentyabrda «Elnit Entertainment» kompaniyasiga 100000 AQSh dollari (Las-Vegas).

2. «Koberz Pti Ltd» kompaniyasi (Brisbeyn) foydasiga aktseptlangan veksel asosida 75000 Avstraliya dollari, to'lov 15 noyabrda amalga oshirilishi kerak.

3. «Doych Saplayz GMBX» kompaniyasiga 50000 Shveytsariya franki, Gollandiyaga jo'natilgan tovarlar uchun, to'lov iyul oyi davomida to'lanishi kerak.

Debitor qarzdorlik:

4. «Pigal Shouz S.A.» kompaniyasidan (Parij) 250000 AQSh dollari, 15 iyulda to'lanishi kerak.

5. 55000 AQSh dollariga berilgan akkreditiv ostidagi bank aktsepti, «Ayrish Eshes Ltd» (Kork) kompaniyasiga jo'natilgan tovarlar uchun, to'lov oktyabr oyi oxirida to'lanishi kerak.

6. «Svis Rols Ltd» kompaniyasidan iyun oyi oxirida to'lanadigan 50000 Shveytsariya frankiga ekvivalent bo'lgan nemis markalari.

Vazifa:

A) Mazkur to'lovlar va pul kirimlari bo'yicha siz o'z mijozingizga qanday tezkor maslahatlar bera olasiz?

B) Agar chet el bitimlarining hajmi ortib boraversa, bank tomonidan keyinchalik qanday yordam-maslahat berilishi mumkin?

2-MAVZU. MOLIYAVIY GLOBALLASHUV VA XALQARO MOLIYAVIY INTEGRATSIYA

2.1. Moliyaviy globallashuvning mohiyati, shakllari va uni yuzaga keltiruvchi omillar va shart-sharoitlar.

2.2. Xalqaro iqtisodiy integratsiyaning mazmuni va mohiyati.

2.3. Globallashuv va xalqaro integratsiya jarayonlarining milliy iqtisodiyotga ta'siri.

Tayanch so'z va iboralar

Globallashuv, global oligopoliya, baynalmilallashuv, nou-xau, xalqaro mehnat taqsimoti, xalqaro savdo, xalqaro migratsiya.

2.1. Moliyaviy globallashuvning mohiyati, shakllari va uni yuzaga keltiruvchi omillar va shart-sharoitlar.

XX-XXI asrlar bo'sag'asida jahon iqtisodiyotida yangi termin globallashuv degan tushuncha paydo bo'lgan edi. Ushbu jarayon hozirgi kunda ko'pgina mamlakatlarning iqtisodchi olimlari tomonidan alohida ilmiy muammo sifatida tadqiq etilmoqda.

Globallashuv jarayoning rivojlanishi natijasida butun dunyo yagona global tizimga aylanishi sodir bo'ladi. Globallashuv jarayoni 1990 yillardan juda dolzarb masalaga aylandi, biroq mazkur jarayonning turli xil jihatlari ilmiy tadqiqotlarda 1960-1970 yillardan boshlab jiddiy muhokama qilina boshlagan edi.

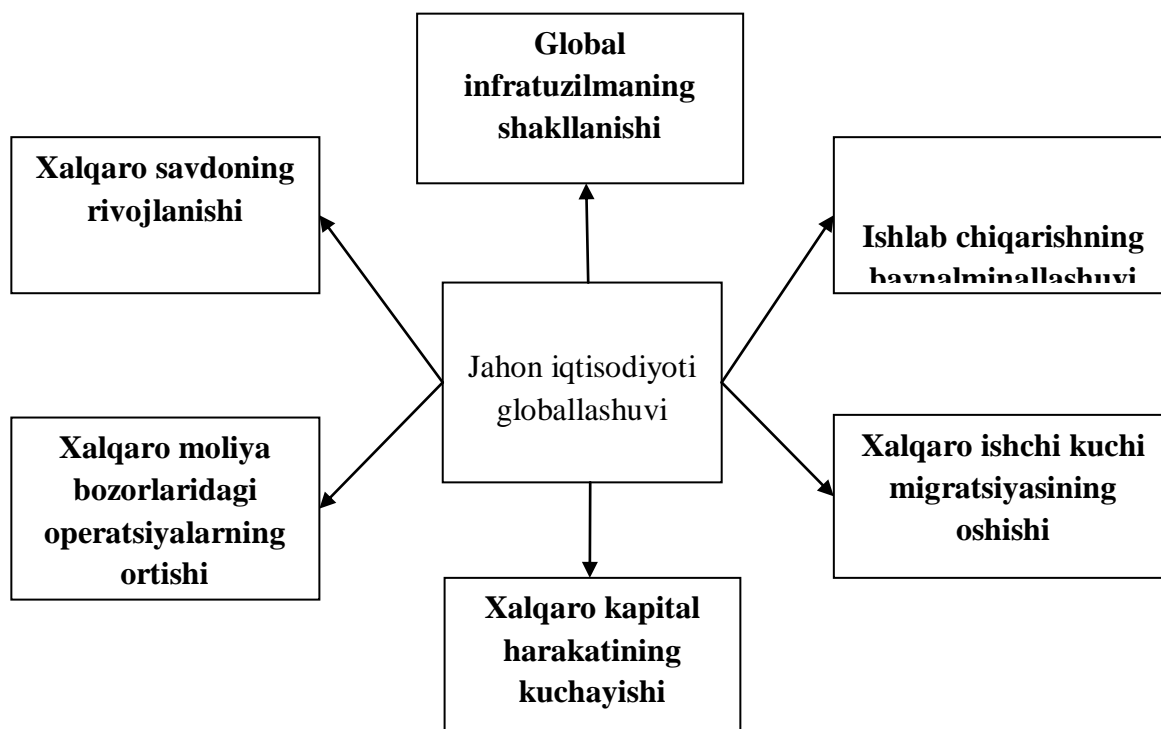
Jahon iqtisodiyotining globallashuvi – bu, dunyo maydonini yagona hududga aylanishini anglatadi va bunda tovar va xizmatlar, kapital, axborotlar oqimining erkin harakati yuzaga keladi. Shuningdek, mazkur jarayon natijasida zamonaviy institutlar rivojlanishini rag'batlantiruvchi g'oyalarning tarqalishi va ularni tashuvchilarning erkin harakatlanishiga imkon yaratiladi.

Globallashuv jarayoni zamonaviy jahon iqtisodiyotining muhim tendentsiyalaridan hisoblanadi. Chunki ushbu jarayon jahon iqtisodiyotida ro'y berayotgan boshqa tendentsiyalar kuchsiz namoyon bo'layotgan mamlakatlar iqtisodiyotida ham kuzatilmokda. Rivojlanayotgan mamlakatlarning aksariyat qismi transmilliylashish, integratsiyalashish va industriallashish jarayonlariga kam jalb etilgan. Shu bilan bir vaqtda ushbu mamlakatlar tovarlar, xizmatlar, kapital (asosan iqtisodiy yordam

ko‘rinishida), ishchi kuchi (eksporterlar sifatida) va texnologiyalar doirasida jahon bozorining faol ishtirokchilari sanaladi.

Jahon iqtisodiyotining globallashuvi – jahon iqtisodiyotining o‘zaro bog‘liq bo‘lgan turli ishlab chiqarish soha va jarayonlarining kuchayib borishi, jahon xo‘jaligida tovarlar, xizmatlar, kapital, ishchi kuchi va texnologiyalar bozorini asta-sekinlik bilan yagona bozorga aylanishini bildiradi.

Jahon iqtisodiyotida globallashuv jarayoni unga teskari jarayon iqtisodiy faoliyatning hududiy integratsiyalashuv jarayoni bilan birga kechmoqda. Ushbu jarayon cheklangan miqyosda, tovarlar va ishlab chiqarish omillarining erkin harakatiga asoslangan mamlakatlar guruhini qamrab oladi.



Jahon iqtisodiyoti globallashuvi.

Hududiy integratsiyalashuv, bir tomondan, turli mamlakatlarning iqtisodiy jihatdan birlashish jarayonini rag‘batlantirsa, ikkinchi tomondan, alohida iqtisodiy guruhlar o‘rtasida qarama-qarshilik va raqobatni kuchaytirish orqali jahon iqtisodiyotining globallashuv jarayonini sekinlashtiradi.

Globalashuv jarayonining quyidagi jihatlarini alohida ajratib ko‘rsatish mumkin:

- moliyaviy markazlashuvning kuchayishi;

- iqtisodiyotda axborotlar ahamiyatining oshishi. Shuningdek, axborot almashinuv darajasining keskin sur'atlarda kuchayishi;
- global oligopoliyaning to'xtovsiz kengayishi;
- transmilliy korporatsiyalar sonining ortishi;
- iqtisodiy diplomatiyaning shakllanishi va rivojlanishi.

Globallashuv jarayoni jahon iqtisodiyotining quyidagi asosiy sohalari bo'yicha keng rivojlanmoqda:

- tovarlar, xizmatlar va intellektual mulk obyektlarining xalqaro savdosi;
- ishlab chiqarish omillarning xalqaro harakati;
- xalqaro moliya-kredit va valyuta operatsiyalari;
- ishlab chiqarish, ilmiy-texnikaviy, texnologik va axborotlar sohasidagi hamkorlik.

Iqtisodchi olimlar fikriga ko'ra jahon iqtisodiyotida globallashuv jarayoni quyidagi holatlarni o'z ichiga oladi:

- mintaqaviy integratsion jarayonlarni jadallashtiradi;
- xo'jalik yuritishni to'liq erkinlashtirmagan davlatlar iqtisodiyotini ochiqligini ta'minlaydi;
- istalgan bozorlarga barcha ishtirokchilarning qarshiliksiz kirishini ta'minlaydi;
- moliyaviy va savdo operatsiyalarni amalga oshirishga tegishli tartiblarni universallashtiradi;
- bozorlarni tartibga solish va nazorat qilishni bir me'yorga keltiradi, ya'ni unifikatsiya qiladi;
- kapitalni joylashtirish, investitsion jarayonlar va umumjahon to'lov- hisob tizimiga qo'yilgan talablarni standartlashtiradi.

2.2. Xalqaro iqtisodiy integratsiyaning mazmuni va mohiyati

Jahon xo'jaligini rivojlanishining zamonaviy bosqichida turli shakllardagi integratsion jarayonlarni ko'rishimiz mumkin. Kundan kunga xo'jalik hayotda integratsion jarayonlar chuqurlashib, kengayib bormoqda. Buni biz integratsion jarayonlarning xalqaro iqtisodiy munosabatlarda savdodan tortib, ilmiy-axborot, tovar ayirboshlashgacha bo'lgan turli ko'rinishlarini bir-biriga qo'shib borishida ko'rishimiz mumkin.

Jahon iqtisodiyotida xalqaro iqtisodiy integratsion birlashmalarning bir nechta asosiy shakllari mavjud. Bular quyidagilardan iborat:

- imtiyozli savdo hududi;

- erkin savdo hududi;
- yagona bojxona ittifoqi;
- umumiy bozor;
- iqtisodiy ittifoqlar;
- to‘liq iqtisodiy integratsiya.

Imtiyozli savdo bitimi, mazkur bitim a‘zo bo‘lgan mamlakatlarga savdoda qulay imkoniyatlar yaratish maqsadida tuziladi.

Imtiyozli savdo bitimi ikki yoki undan ortiq mamlakatlar o‘rtasida tuzilib, hududning har bir ishtirokchisi uchun barcha tovarlar importiga bojxona to‘lovlari qisqartiriladi. Bunda dunyoning qolgan mamlakatlari uchun birlamchi savdo tariflari saqlab qolinadi. Iqtisodiy integratsiyaning bunday shakliga misol sifatida 1932 yilda tashkil etilgan “Britaniya Hamdo‘stligi imtiyozlari tizimi”ni kiritish mumkin.

Erkin savdo hududi (ESH) ikki va undan ortiq mamlakatlarning o‘zaro kelishuviga asosan, bu mamlakatlarda ishlab chiqarilgan mahsulotlar bilan o‘zaro savdo qilishda bojlar va boshqa cheklovchi choralarni bekor qilish orqali tashkil etilgan guruhidan iborat. Bitimga a‘zo bo‘lmagan mamlakatlar bilan savdo aloqalarini amalga oshirishda ESHga kiruvchi har bir davlat o‘zining mustaqil savdo siyosatini yuritadi.

Erkin savdo hududlarida yaratilgan shart-sharoitlar tufayli qishloq xo‘jalik mahsulotlaridan tashqari deyarli barcha mahsulotlar savdosi amalga oshiriladi. Erkin savdo hududi unga a‘zo mamlakatlardan biriga joylashgan mamlakatlararo kotibiyat tomonidan tartibga solinib turiladi.

Erkin savdo hududiga asosan 1960 yilda tashkil etilgan Evropa erkin savdo assotsiatsiyasi (EAST) kiradi. Uning tarkibida Avstriya, Finlayandiya, Islandiya, Lixtenshteyn, Norvegiya, Shvetsiya kabi bir qator mamlakatlar bor. Evropa iqtisodiy hududi(1994 y)da esa Evropa Ittifoqi mamlakatlari hamda Islandiya va Lixtenshteynlar mavjud.

Boltiq bo‘yi erkin savdo hududi(1993 y)ga Estoniya, Latviya, Litva davlatlari kiradi;

Markaziy Evropa erkin savdo hududi 1992 yilda tuzilgan bo‘lib, uning tarkibiga - Chexiya, Vengriya, Polsha, Slovakiya mamlakatlari kiradi;

Shimoliy Amerika erkin savdo hududi (1994 y) a‘zolari bo‘lib Kanada, Meksika, AQSh davlatlari hisoblanadi;

ASEAN mamlakatlari erkin savdosi haqida kelishuvi (1992 y.) – Bruney, Indoneziya, Malayziya, Filippin, Singapur, Tayland davlatlarini birlashtiradi;

Iqtisodiy aloqalarning chuqurlashuvi haqida Avstraliya va Yangi Zelandiya savdo kelishuvi (1983 y) tashkil etilgan;

Bangkok kelishuvi (1993y) – Bangladesh, Hindiston, Koreya Respublikasi, Laos, Shri-Lanka davlatlaridan iborat.

Bojxona ittifoqi – ikki yoki bir qancha davlatlarning bojlar bo‘yicha o‘zaro chegaralarni bekor qilish va yagona boj tarifi joriy etish yuzasidan o‘zaro kelishuvidir. Bojxona ittifoqiga kiruvchi davlatlar orasidagi o‘zaro savdoda boj to‘lovlari va yig‘imlari va boshqa cheklovchi tadbirlar olib tashlanadi. Uchinchi (Bojxona ittifoqiga kirmaydigan) davlatlar bilan savdo munosabatlarida bu davlatlar yagona bojxona siyosatini amalga oshiradilar.

Ma‘lumki, tashqi iqtisodiy faoliyatni davlatlararo tartibga solishning bu ko‘rinishi bojxona ittifoqi qatnashchilari o‘rtasida bojsiz savdonigina emas, balki uning tashqi chegaralarida muvofiqlashtirilgan tarif tizimini joriy qilishni ham nazarda tutadi. Bojxona ittifoqining erkin savdo hududidan farqi ham ana shundadir.

Bojxona ittifoqlarini yaratish va ularning shakllanishining aniq natijalari unga a‘zo-mamlakatlarning ishlab chiqarish va iste‘mol sohasida yuz beradigan tarkibiy o‘zgarishlarda o‘z aksini topadi: talab va taklif nisbiy ustunlik tabiatiga mos ravishda o‘zgaradi. Boshqacha qilib aytganda, bojxona ittifoqi savdoning kengayishiga qarab aholining turmush farovonligini oshiradi, biroq, ayni bir paytda ishlab chiqaruvchilarning arzon mahsulotlaridan qimmatroq tovar ishlab chiqarishga o‘tishlari farovonlikni birmuncha pasaytiradi.

Bojxona ittifoqlari dunyoning juda ko‘p mamlakatlarida rivojlangan. Ular quyidagilar: Turkiya bilan EI assotsiatsiyasi (1963y), uning tarkibiga EI mamlakatlari va Turkiya kiradi. Arab umumiy bozori (1964y) – Misr, Iroq, Iordaniya, Liviya, Mavritaniya, Suriya va Yaman. Markaziy Amerika umumiy bozori (1961) – Kosta Rika, Salvador, Gvatemala, Gonduras, Nikaragua. Kolumbiya, Ekvador, Venesuela mamlakatlari o‘rtasida tuzilgan erkin savdo hududi (1992 y) – Kolumbiya, Ekvador, Venesuela. Sharqiy Karib havzasi mamlakatlari tashkiloti (1991 y.) – Antigua va Barbuda, Dominika, Grenada, Montserrat, Sent-Kite va Nevis, Sent-Lyusiya, Sent-Vinsenva Grenadinalar.

Umumiy bozor integratsion birlashmalarning ancha murakkab turi bo‘lib, u bojxona ittifoqiga ishchi kuchi va kapital harakatiga qo‘yilgan cheklashlarni bekor qilishni qo‘shish va iqtisodiy siyosatni muvofiqlashtirish orqali tashkil etiladi. Umumiy bozorga integratsiyalashgan mamlakatlar nafaqat tovar va xizmatlar erkin harakati

haqida kelishishadi, balki ishlab chiqarish omillari–davlatlar o‘rtasida kapital va ishchi kuchlar borasida ham almashuvlar qilishadi.

Bojxona ittifoqini umumiy bozorga aylantirish jarayoni faqatgina savdoni emas, balki iqtisodiy siyosatning boshqa sohalarini ham qamrab oluvchi katta miqdordagi qonuniy me’yorlarni o‘zaro uyg‘unlashtirish masalalarini ham hal etish bilan bog‘liqdir. Shu sababli ichki bojxona to‘siqlari va boshqa cheklashlarni bartaraf etish orqali uchinchi dunyo mamlakatlari bilan savdoda umumiy tamoyillarni ishlab chiqish zarurki, buning natijasida milliy chegaralar orqali tovarlar, xizmatlar, kapital va ishchi kuchining hech qanday to‘siqlarsiz o‘tishiga sharoit yaratiladi. Bundan tashqari umumiy bozorni shakllantirish mobaynida ijtimoiy va hududiy rivojlanish uchun zamonaviy fondlarni yaratishga zaruriyat tug‘iladi.

Umumiy bozorni iqtisodiy ittifoqqa aylantirishning zamonaviy bosqichida EIning ahamiyati kattadir. Chunki faqatgina ana shu tashkilot iqtisodiy integratsion jarayonlarning eng yuqori cho‘qqisiga intilishini yaqqol namoyish etmoqda.

Iqtisodiy ittifoq yuqoridagi ko‘rib chiqilgan barcha integratsion tadbirlarga qo‘shimcha ravishda qatnashuvchi davlatlar tomonidan yagona iqtisodiy siyosat o‘tkazilishini, ijtimoiy-iqtisodiy jarayonlarni tartiblashtirishning davlatlararo tizimini yaratishni taqozo etadi. Unda bojxona tariflari, tovar va ishlab chiqarish faktorlari, mikroiqtisodiy siyosat koordinatsiyalari, valyuta, byudjet, pul sohalarida qonunchilikning unifikatsiyasi ko‘rib chiqiladi.

To‘liq iqtisodiy integratsiya – integratsiya doirasida yagona iqtisodiy, valyuta va siyosiy ittifoqning shakllanishi, xalqaro savdo, tashqi siyosat, va boshqa hamkorlik sohalarida umumiy siyosatning amalga oshirilishi. Mazkur integratsion hudud doirasida huquqiy qonunchilikning unifikatsiyasini talab qiladi. To‘liq iqtisodiy integratsiya barcha a‘zo mamlakatlar uchun yagona valyuta siyosatini talab qiladi. Valyuta munosabatlarida yagona valyuta tizimi va valyuta mexanizmi amal qiladi.

2.3. Globallashuv va xalqaro integratsiya jarayonlarining milliy iqtisodiyotga ta’siri

Jahon iqtisodiyotida zamonaviy globallashuv jarayonlari eng avvalo sanoati rivojlangan mamlakatlar mavqeini mustahkamlab, ularga qo‘shimcha afzalliklar beradi. Xalqaro mehnat taqsimoti doirasida globallashuv jarayonining kengayishi iqtisodiy past rivojlangan mavqeini salbiy o‘zgarishiga sabab bo‘lib, ularni globallashuv jarayonining

subyektlariga emas, balki obyektlariga aylantirishi mumkin. Demak, globallashuv jarayonining alohida mamlakatlar iqtisodiyotiga ijobiy ta'sirining darajasi ushbu mamlakatlarning jahon iqtisodiyotida tutgan o'rniga bog'liqdir.

Jahon iqtisodiyotining globallashuv darajasini quyidagi ko'rsatkichlar yordamida ifodalash mumkin:

- xalqaro tovarlar va xizmatlar ishlab chiqarish hajmi hamda uning o'sish sur'atlari;

- to'g'ridan-to'g'ri jalb etilayotgan xorijiy investitsiyalar hajmi va dinamikasi;

- kapitalning xalqaro markazlashuvi hajmi va dinamikasi;

- yirik, murakkab xalqaro investitsiya loyihalari (loyihaviy moliyalashtirish) hajmi va dinamikasini mazkur loyihalarning umumiy ko'rsatkichiga (ham ichki, ham tashqi) nisbati;

- tovar va xizmatlarning xalqaro savdosi hajmi va dinamikasini yalpi milliy mahsulotga nisbati;

- patentlar, litsenziyalar, nou-xau bilan bog'liq xalqaro operatsiyalar miqyosi;

- bank va boshqa kredit muassasalarining xalqaro operatsiyalar hajmi va dinamikasini ularning umumiy faoliyati hajmi va dinamikasi hajmiga nisbati;

- xalkaro fond bozorlari hajmi va dinamikasi;

- valyuta bozorlari hajmi va dinamikasi.

Makroiqtisodiy darajadagi globallashuv davlatlar va integratsion birlashmalarning iqtisodiy faolligini oshirib, savdo va investitsiya munosabatlaridagi to'siqlarni bartaraf etgan holda erkin savdo hududlarini tashkil etish asosida yuzaga keladi.

Globallashuv jarayonlari davlatlararo xo'jalik yuritish uchun iqtisodiy, huquqiy, axborot va siyosiy miqyosdagi o'zaro kelishuvlarni qamrab oladi.

Bundan tashqari, globallashuv jarayoni dunyoning yirik mintaqalarida xo'jalik yuritishning bozor tizimini maqsadli shakllantirishga qaratilgan davlatlararo muvofiqlashtirilgan chora-tadbirlarni qamrab oladi.

Mikroiqtisodiy darajadagi globallashuv kompaniyalar faoliyatining ichki bozordan tashqarida kengayishi natijasida yuzaga keladi. Ko'pgina yirik transmilliy korporatsiyalar global miqyosda harakat qiladi va shu jihatdan transmilliy korporatsiyalar globallashuv jarayonining subyekti bo'lib, uni harakatga keltiruvchi asosiy kuch hisoblanadi.

Globallashuv jarayonining afzalliklari sifatida quyidagilarni qayd etish mumkin:

- globallashuv xalqaro raqobatning kuchayishini yuzaga keltiradi. Bozorlarning kengayishi va undagi raqobat jarayonining kuchayishi nafaqat milliy darajada balki, jahon miqyosida ishlab chiqarishning o‘shishini rag‘batlantiruvchi xalqaro mehnat taqsimotining chuqurlashuviga hamda ixtisoslashishiga olib keladi;

- ishlab chiqarish tarmoqlarida tejamkorlikning ortishi. Bu holat, narxlar pasayishi va xarajatlarning qisqarishiga, pirovardida barqaror iqtisodiy o‘shishga olib kelishi mumkin;

- globallashuvning ijobiy jihatlaridan yana biri – erkin savdodan keladigan yutuq barcha mamlakatlarni qanoatlantiradi;

- xorijiy davlatlarning ilg‘or ilmiy-texnik, texnologik yangiliklarini amaliyotga tatbiq etish natijasida iqtisodiy barqarorlikka erishilishi;

- globallashuv jarayonida xalqaro raqobat kuchayib milliy bozordagi ichki raqobatchilarga tashqi bozordagi kuchli raqiblar ham qo‘shiladi va natijada narxlarni pasaytirish va yuqori sifatli mahsulotlarni tanlash imkoniyatini vujudga keltiradi;

- globallashuv jarayoni xorijiy davlatlarning ilg‘or ilmiy-texnik, texnologik va nisbatan kam xarajat talab qiladigan yangiliklarni amaliyotga tadbiq etish imkoniyatini beradi. Bunda jahon miqyosidagi innovatsiyalarni amaliyotga uzluksiz tatbiq etilishiga imkon yaratiladi.

Globallashuv jarayonining salbiy oqibatlarini yuzaga keltiruvchi muammolar sifatida quyidagilarni qayd etish mumkin:

- globallashuv afzalliklarining milliy iqtisodiyotlar alohida tarmoqlari o‘rtasida bir xil taqsimlanmasligi;

- milliy iqtisodiyotda sanoatlashishning sekinlashuvi;

- ayrim mamlakatlarda milliy iqtisodiyotni nazorat qilish jarayoni mustaqil hukumatdan boshqalarga, jumladan, kuchliroq davlatlarga yoki transmilliy korporatsiyalar ixtiyoriga o‘tishi;

- jahon miqyosida milliy iqtisodiyotlarning o‘zaro bog‘liqligi tufayli global beqarorlikning yoki mintaqaviy darajada moliyaviy sohadagi beqarorlikning yuzaga kelishi. Milliy iqtisodiyotlarda yuzaga keluvchi iqtisodiy turg‘unliklar yoki inqirozlarning mintaqaviy hatto global darajada salbiy oqibatlarga olib kelishi;

- globallashuv milliy va jahon iqtisodiy rivojlanishining beqarorligi va notekisligini kuchaytiradi. Ushbu holat milliy xo‘jalik majmualarining global bozor sharoitlarida samarali faoliyat yurita olmaydigan eksportga yo‘naltirilgan ishlab chiqarish bo‘g‘inlariga bo‘linishi bilan bog‘liq;

– globallashuv davlatning makroiqtisodiy darajada tartibga solish rolini sezilarli darajada cheklaydi va davlatning ichki, tashqi iqtisodiy aloqalarga ta'sir ko'rsatishining an'anaviy dastaklarini o'zgartirib yuboradi;

– globallashuv ishlab chiqarish va iste'molda salbiy tashqi omillarning ommaviy tarqalishiga olib keladi. TMKlarning global jahon bozorlariga chiqishi va globallashuv jarayonidan foyda olishga intilishi borasidagi kuchli raqobat ularning atrof-muhitni ifloslantiruvchi ishlab chiqarish yoki sog'liq uchun zararli transgen mahsulotlarni yaratish kabi jamiyat uchun zararli faoliyat bilan shug'ullanishlariga olib keladi.

Globallashuv jarayoni mamlakatlar uchun yuqorida qayd etilganlardan tashqari yana ko'plab muammolarni yuzaga keltirishi mumkin. Jumladan:

– rivojlanayotgan mamlakatlarda texnologik jarayon ortda qolishining kuchayishi;

– ijtimoiy-iqtisodiy qatlamlarga ajralishning ortishi, marginalizatsiya xatari (jahon darajasidagi iqtisodiy o'sishdan qolib ketishning kuchayishi);

– aholining asosiy qismida qashshoqlashuvning ortishi;

– moliyaviy barqarorlik darajasi past bo'lgan mamlakatlar o'rtasidagi bog'liqlikning kuchayishi;

– TMKlar tomonidan mamlakatlarda milliy iqtisodiy siyosatni yuritishga to'sqinlik qilinishi;

– kelajakdagi taraqqiyotga to'sqinlik qiluvchi tashqi qarz darajasining o'sishi va boshq.

Amaliy mashg'ulot uchun savollar

1. Jahon iqtisodiyotidagi globallashuv jarayoni.
2. Globallashuvning jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozining yuzaga kelishidagi o'rni.
3. Moliyaviy globallashuvning mohiyati, shakllari va uni yuzaga keltiruvchi omillar va shart-sharoitlar,
4. Moliyaviy globallashuvni harakatga keltiruvchi, tartibga soluvchi asosiy xalqaro moliyaviy tashkilotlar, anjumanlar.
5. Transmilliy banklar faoliyatining moliyaviy globallashuvga ta'siri.
6. Xalqaro iqtisodiy integratsiyaning mazmuni va mohiyati.
7. Jahon moliyaviy markazlari.

8. Globallashuv va xalqaro integratsiya jarayonlarining milliy iqtisodiyotga ta'siri.

Topshiriqlar

1. Globallashuv jarayoni mohiyatini izohlovchi asosiy tushunchalardan «klaster» tuzing.

2. Jahon iqtisodiyoti globallashuviga xos bo'lgan tendentsiyalarni o'rganing.

3. Asosiy terminlar lug'atini tuzing.

4. Hisob-kitob shartlari yuzasidan maslahat bering:

«Plant va Meshineri Ltd» kompaniyasi yaqinda kichik kompaniyani sotib oldi, uning to'lov shartlari esa «buyurtma bilan naqd pullar» hisoblanadi. Bu Evropadagi xaridorlar tomonidan funt sterlingda va AQShdagi xaridorlar tomonidan dollarda berilgan cheklarning ko'payib ketishiga olib keldi, mazkur cheklarga to'lovlar esa sizning bankingizda inkasso sifatida amalga oshirilishi kerak.

Vazifa:

A) Bank amalga oshirishi kerak bo'lgan qadamlarni ishlab chiqing, uning natijasida pul mablag'lari kompaniyaning sterlingdagi hisobiga borib tushsin.

B) Bosh kompaniya mazkur pul mablag'larini olish bilan bog'liq xarajatlar va ushlanmalar yuzasidan o'z noroziligini bildirdi va sizdan maslahat so'radi. Tushunarliki, agar Evropadagi mijozlarni hisob-kitobning boshqa turlarini qabul qilishga ko'ndirishning ilojisi bo'lsa ham, AQShdagi mijozlar uchun buning umuman ilojisi yo'q, chunki ular haqiqiy to'lovlarning buyurtmalar bilan birgalikda yuborilishini talab qilmoqdalar.

1) Evropadan;

2) AQShdan keladigan pul mablag'larining kirimida yuzaga keladigan xarajatlarni va qiymatni kamaytirish to'g'risida maslahat bering.

2-punkt bo'yicha sizning mijozingiz uchun yuzaga keladigan kamchiliklarni ko'rsating.

3-MAVZU. XALQARO MOLIYA BOZORI VA UNING EVOLUTSIYASI

3.1. Xalqaro moliyaviy kapital harakatining mohiyati

3.2. Xalqaro moliya bozorining tarkibiy tuzilishi.

3.3. Xalqaro moliya bozorining rivojlanish evolutsiyasi va zamonaviy tendentsiyalari.

3.4. Xalqaro moliya bozorida inqirozlar yuzaga kelish omillari va kontsepsiyalari.

Tayanch soʻz va iboralar

Xalqaro moliyaviy kapital harakati, investitsiya bozori, kredit (depozit) bozori, valyuta bozori, oltin bozori, sugʻurta bozori, qimmatli qogʻozlar bozori, hosila moliyaviy vositalar bozori, xalqaro qimmatli qogʻozlar, amerika va global depozit tilxatlari, xalqaro obligatsiyalar va aktsiyalar, LIBOR stavkasi, sugʻurta bozori mukofotlari.

3.1. Xalqaro moliyaviy kapital harakatining mohiyati

Xalqaro moliyaviy kapital harakati sifatida mamlakatlar oʻrtasidagi moliyaviy resurslar oqimi milliy investitsiya va jamgʻarma oʻrtasidagi nomutanosiblik oqibatida kelib chiqadi. Xalqaro kapitallar harakati – ayni vaqtda nisbiy ortiqcha boʻlgan pul yoki tovar moddiy mablagʻlarni mamlakat chegarasidan chetga joylashtirilishidir. Bu iboraning sinonimi kapital eksporti yoki kapitalni chiqarishdir.

Moliyaviy globallashuv sharoitida xalqaro kapitallar harakatida oʻziga xos xususiyatlari sifatida quyidagilar namoyon boʻladi:

– jahonda kapitalning notekis joylashishi. Bunda kapital resursi kapitalga boy mamlakatdan kapitalga muhtoj mamlakatga qarab oqib boradi;

– koʻp mamlakatlarda jamgʻarma va investitsiyaning nomutanosibliigi. Buning natijasida investitsiya uchun ortiqcha mablagʻlar yoki defitsit sodir boʻladi. Oqibatda mos ravishda kapitalning sof eksporti yoki importi vujudga keladi;

– mamlakatlarning investitsion muhitidagi, shuningdek, kapital qoʻyilmalar uchun sharoitlardagi farqlanishlar;

– kapital egasining kapitaldan foydalanish samaradorligidagi farqlar va uning boshqa chet eldagi kapitalni egallashga qaratilgan harakatlari hamda kapitaldan samarasiz foydalanayotgan joydan oʻrin olishga harakat qilishi;

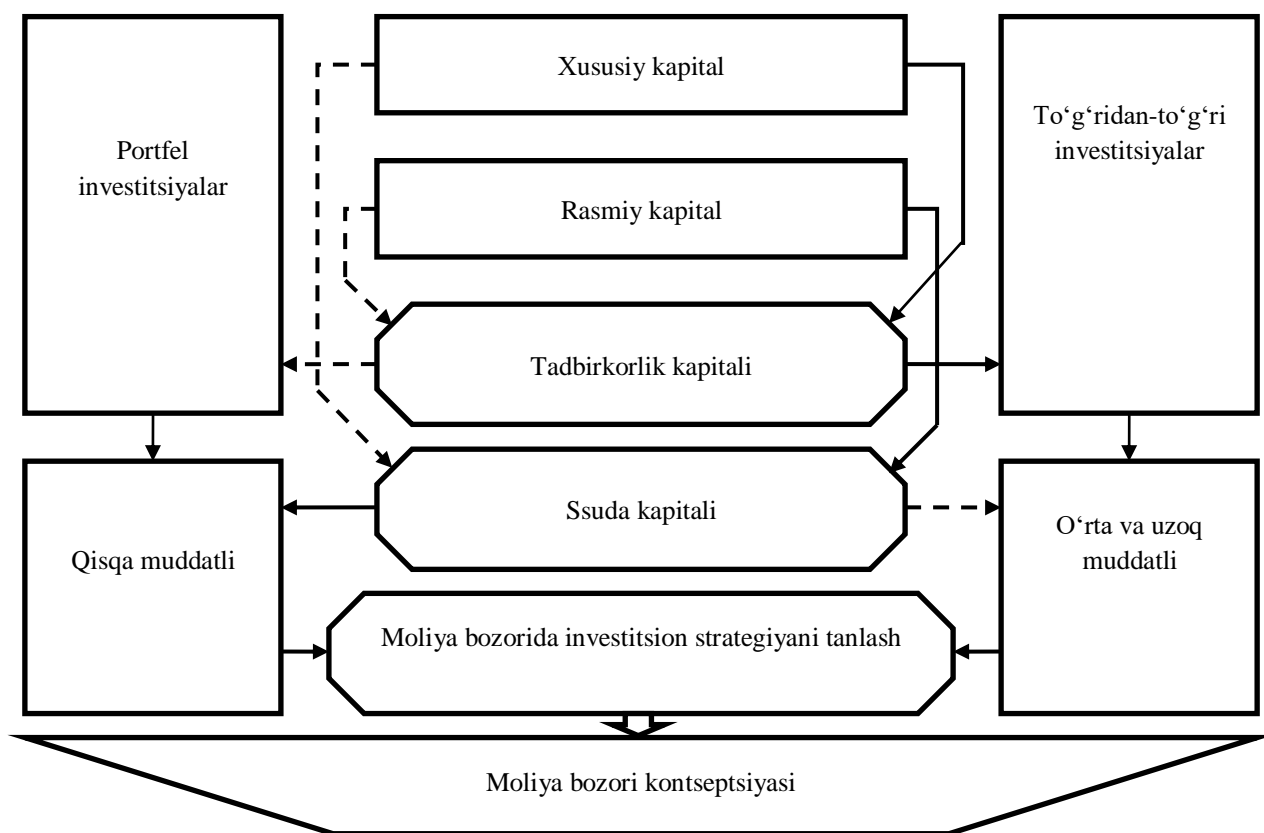
– iqtisodiy resurs sifatida odatda kapitalni yuqori darajada safarbar etilishi. Bu holat jahon iqtisodiyoti globallashuvi, erkinlashuvi, transmilliylashuvi va integratsiyalashuvi sharoitida yanada koʻproq kuchga ega boʻladi.

Xalqaro kapitalning asosiy shakllari sifatida rasmiy kapital, xususiy kapital, qisqa, oʻrta va uzoq muddatli, tadbirkorlik kapitali, ssuda kapitali, toʻgʻridan-toʻgʻri investitsiyalar, portfel investitsiyalarni keltirib oʻtish mumkin. Ular oʻrtasida oʻzaro bogʻliqlik va milliy iqtisodiyot uchun qanday shaklda qoʻyish afzal ekanligini 1-rasmda koʻrishimiz mumkin.

Xalqaro kapitalning asosiy shakllari sifatida rasmiy kapital – davlatlararo tashkilotlar va hukumat qarorlari asosida davlat byudjeti mablagʻlarini chet eldan qabul qilish yoki chet elda joylashtirishdir.

Xususiy kapital - xususiy yuridik shaxslar(firma, korxonalar, tashkilot, banklar va boshqalar)ning mablagʻlarini ularning boshqaruv organlarining qarorlari asosida chet ellarda joylashtirishdir.

Jahon kapital eksportida xususiy kapital etakchi boʻlib, oʻz navbatida davlat kapitali, xalqaro tashkilotlarning kapitali keyingi oʻrinlarda turadi. Odatda davlat va xalqaro tashkilotlar chetga kapitalni ssuda shaklida, kredit va qarz koʻrinishida hamda moddiy yordam koʻrinishida chiqaradi. Rasmiy va xususiy kapital xalqaro kapitalning ikki xil: tadbirkorlik va ssuda kapitali shaklida namoyon boʻladi.



Mamlakat moliya bozori kontsepsiyasi va xalqaro kapital harakatining asosiy shakllari

Xalqaro tadbirkorlik kapitali tadbirkorlik foydasini olish uchun chet elda bevosita va bilvosita mahsulotlar ishlab chiqarish uchun qo'yilgan mablag'lar hisoblanadi.

Xalqaro ssuda kapitali esa muddatlilik, qaytarishlilik, to'lovlilik shartlari asosida, foiz ko'rinishida daromad olishni ta'minlovchi, bir mamlakatdan ikkinchi mamlakatga chiqarilgan kapitalga aytiladi. Xalqaro ssuda kapitali chet el valyutasidagi depozitlar yoki chet elga bank depozitlari va boshqa qo'yilmalar, shuningdek, kredit va qarzar ko'rinishida bo'lishi mumkin. Statistika ssuda kapitali ko'rinishidagi investitsiyalarni "boshqa investitsiyalar" sifatida aks etadi.

Tashqi kreditlar va depozitlarning hajmi bo'yicha rivojlangan mamlakatlar etakchilik qilib kelmoqda. Oxirgi o'n yillikda ularning hajmi uch barobardan ko'proqqa oshgan. Bunday kapitalning $\frac{3}{4}$ qismi banklar orqali xalqaro harakatga keladi. Xalqaro ssuda kapital harakatining asosiy elementlaridan yana biri xalqaro sindikatlashgan kreditlar hisoblanib, ularning rivojlanishi tendentsiyasi xalqaro kredit va depozitlar bilan bir xil bo'lmoqda va jami xalqaro ssuda kapitali harakatidagi ulushi atigi 2%ni tashkil etmoqda.

Rasmiy kapitalni xalqaro miqyosda ssuda kapitali tarzida tashkillashtirishning mamlakat iqtisodiyoti uchun afzallik taraflari kattadir. Ssuda kapitalining afzalligi foyda me'yori va qaytarilishida iqtisodiy risk darajasi kamligidir.

Xalqaro xususiy kapitalning tadbirkorlik kapitali sifatida qo'yishning afzalligi uni yuqori darajada foyda olishni ta'minlashida va foyda olish maqsadida tadbirkorlik kapitali mablag'lari elastikligi yuqoriligida namoyon bo'ladi. Tadbirkorlik kapitali investorga o'z mulkidan to'g'ridan-to'g'ri investitsiyalar va portfel investitsiyalar shaklida foyda olishni ta'minlaydi. Tadbirkorlik kapitali o'z navbatida to'rt xil: to'g'ridan-to'g'ri investitsiyalar, portfel investitsiyalar, o'rta, uzoq muddatli hamda qisqa muddatli xalqaro kapital qo'yilmalar shaklida namoyon bo'ladi.

To'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar – mamlakatga uzoq muddatli iqtisodiy foydani ko'zlab qo'yilgan kapital bo'lib, u investorga kapital joylashtirilgan obyekt ustidan nazorat olib borishni ta'minlaydi. Bu odatda korxonaning 10 foizdan kam bo'lmagan aktsiyasi yoki ulushiga ega bo'lishni talab etadi.

Xalqaro portfel investitsiyalar – chet el qimmatli qog‘ozlari (qarz majburiyatini va ulush munosabatini ifodalovchi qimmatli qog‘ozlar va boshqalar)ga qo‘yilgan kapital bo‘lib, u investorga kapital joylashtirilgan obyekt ustidan real nazorat olib borish huquqini bermaydi. Odatda amaliyotda bunday investitsiyalar aktsiya, obligatsiya, veksell va boshqa qarz majburiyatini ifodalovchi qimmatli qog‘ozlarning kichik paketi, shuningdek, ba’zan portfel investitsiyalardan alohida shakl kasb etuvchi qimmatli qog‘ozlarning hosilalari ko‘rinishida bo‘lishi mumkin.

O‘rta va uzoq muddatli xalqaro kapital qo‘yilmalar – 1 yildan ko‘p muddatga, qisqa muddatli esa 1 yilgacha bo‘lgan kapital qo‘yilmalarga aytiladi.

Xalqaro portfel investitsiyalar qisqa muddatli yuqori foyda olishni maqsad qiladi. Bunda investorning qimmatli qog‘ozlar portfeli shakllantiriladi va investor uni boshqarish ya’ni portfelning foydasini maksimalashtirish hamda ushbu portfelning risk darajasini kamaytirish orqali o‘ziga maksimal foydani ta’minlaydi.

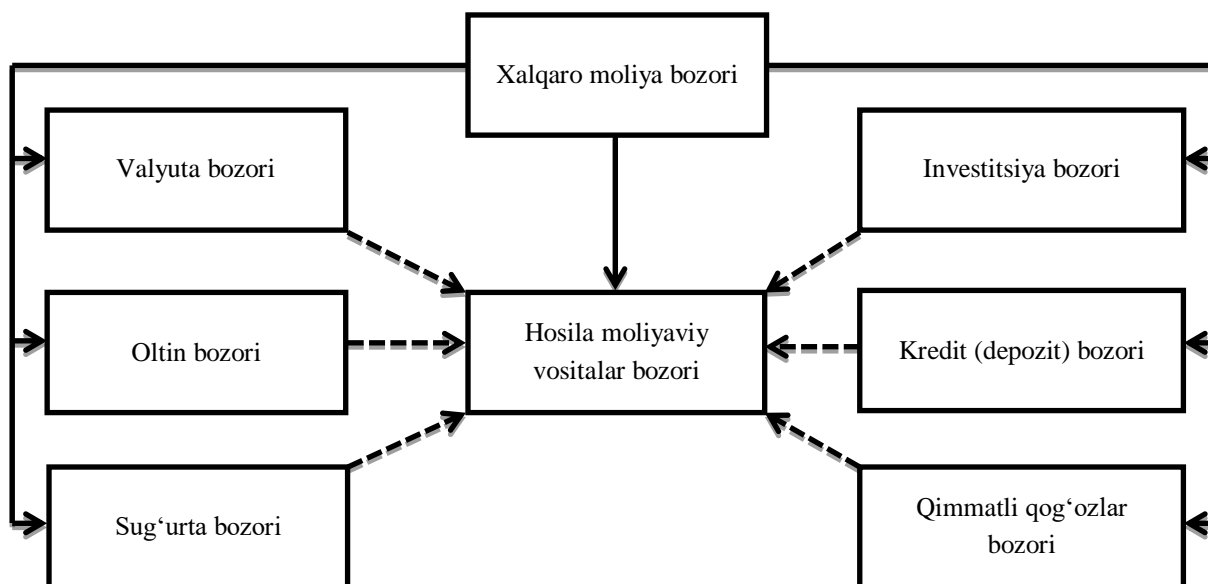
Xalqaro kapital harakatida ssuda kapitali ham ikki xil ko‘rinishda: o‘rta, uzoq muddatli hamda qisqa muddatli xalqaro kapital qo‘yilmalar shaklida namoyon bo‘ladi. Xalqaro kapital harakatida ssuda kapitalining qisqa muddatli tashkillashtirish afzal hisoblanadi. Ssuda kapitalini shartlari o‘zgaruvchanlikka moyilligi kamligi uchun, mamlakatda iqtisodiy muhit o‘zgara boshlasa, ushbu kapitalning iqtisodiy risk darajasining oshishi, uni qisqa muddatda tashkillashtirishni afzal qilib ko‘rsatadi.

Oxirgi o‘n yillikda xalqaro kapital harakati tarkibida jiddiy o‘zgarish yuz berdi. To‘g‘ridan – to‘g‘ri investitsiyalar miqdori o‘sdi, undanda jadalroq sur’atda portfel investitsiyalar miqdori o‘sdi. Kapitalni ssuda shaklida chiqarish miqdori 2004 yildan boshlab portfel investitsiyalar hajmidan ortib ketdi. 2008 yilda sodir bo‘lgan inqirozning salbiy ta’siridan ko‘proq xalqaro ssuda kapitallar bozori (boshqa investitsiyalar) aziyat chekdi. Jahonda to‘g‘ridan-to‘g‘ri va portfel investitsiyalardan ko‘ra, ssuda kapitali miqdorining ko‘payishiga asosiy sabab xalqaro moliya bozorida arzon kreditlarga asoslanuvchi transmilliy jarayonlarning bo‘lishidir.

Mamlakatdan chetga chiqarilgan kapitallar xalqaro moliya bozori orqali dunyoning qolgan mamlakatlariga qayta taqsimlandi. Xalqaro moliya bozori xalqaro kapitallarga bo‘lgan talab va taklif shakllanadigan, baho beriladigan, jahon iqtisodiyotning moliya sektorida xalqaro moliyaviy aktivlar oldi-sotdi qilinadigan sohadir.

3.2. Xalqaro moliya bozorining tarkibiy tuzilishi.

Xalqaro moliya bozori xalqaro valyuta, kredit (depozit), investitsiya, qimmatli qog'ozlar, sug'urta, oltin va hosila moliyaviy vositalar kabi segmentlaridan tashkil topadi (rasmga qarang).



Xalqaro moliya bozorining tarkibiy ko'rinishi

Xalqaro moliya bozori orqali mahsulotlar va xizmatlar ishlab chiqarish bilvosita (kredit (depozit) bozori) va bevosita (qimmatli qog'ozlar) moliyalashtirilishi mumkin.

Xalqaro moliyaviy aktivlar o'zida quyidagi xususiyatlarni jamlaydi:

1. Mehnat natijalarini o'zida mujassamlashtirgan holda mustahkamlik, ishonchlilik xususiyati. Moliyaviy aktivlarning ishonchli bo'lishiga tovarlar iste'moli, ayirboshlash va ishlab chiqarishning barcha jarayonlari hamda vaqt omili sabab bo'lgan.

2. Likvidlilik. Moliyaviy aktivlarning bu xususiyati ularni istalgan vaqtda, tezda boshqa tovarlarga ayirboshlash xususiyatini ko'rsatadi.

3. Harakatchanlik. Zamonaviy iqtisodiyotda aynan moliyaviy aktivlar jahonning qaysi bir joyida samarali foydalanish imkoniyati paydo bo'lsa, shu erga tezda etib borish xususiyatiga ega.

4. Universallik. Hozirgi davrda barcha iqtisodiy munosabatlar moliyaviy munosabatlar bilan birga bo'lmoqda.

5. Real aktivlar taqsimlanmagan holda moliyaviy aktivlarni bo'linish xususiyati. Ularning bunday xususiyati investitsiyalarni tashkil etishda nafaqat yirik investorlarni, balki kichik investorlar mablag'larini

ham jalb etish imkonini yaratadi, vaqt omilini tejaydi, investitsiyalar aylanish tezligini oshiradi, kapitalning daromadligini ko'paytiradi. Kichik investorlarga investitsion portfellarini diversifikatsiyalash va o'z daromadlarini ko'paytirish imkonini beradi.

6. Qimmatli qog'ozlarning tovarga o'xshash xususiyati. Qimmatli qog'ozlarni oldi – sotdisidan keyin u iste'mol qilinmaydi, qimmatli qog'ozlar so'ndirilmaguncha muomaladan chiqmaydi. Qimmatli qog'oz egasi ixtiyoriy vaqtda ularni bozorga olib kelib sotishi mumkin.

Bir mamlakat moliya bozoridagi salbiy va ijobiy o'zgarishlarni boshqa bir mamlakat moliya bozoriga ta'siri moliya bozorining globallashtirish darajasiga bog'liq bo'lib, bu jarayon milliy fond bozorini xalqaro fond bozoriga integratsiyasini ta'minlovchi vositalar orqali amalga oshiriladi va ularning nechog'lik rivojlanganligini o'zida namoyon etadi. Milliy fond bozorini xalqaro fond bozoriga integratsiyasini ta'minlovchi vositalar bu xalqaro qimmatli qog'ozlar hisoblanadi.

Xalqaro qimmatli qog'ozlar erkin konvertatsiya qilinadigan valyutalarda nominal narxi o'rnatiladigan, xalqaro fond bozori qoidalari asosida xalqaro anderrayterlar orqali ushbu bozorga joylashtiriladigan qimmatli qog'ozlar hisoblanadi. Xalqaro qimmatli qog'ozlarning quyidagi asosiy shakllari mavjud.

Agar xalqaro qimmatli qog'ozlar bir mamlakat ichidagi ikkilamchi qimmatli qog'ozlar bozorida turli investorlar orasida muomalada bo'lsa, bir vaqtning o'zida ular mamlakat ichidagi kapitalni qayta taqsimlash vositasiga aylanishi mumkin, shuningdek, xalqaro qimmatli qog'ozlarni birlamchi joylashtirish mamlakatlar o'rtasidagi kapitalni qayta taqsimlash xususiyatiga ham ega bo'ladi.

3.3. Xalqaro moliya bozorining rivojlanish evolutsiyasi va zamonaviy tendentsiyalari.

Jahon iqtisodiyotida xalqaro moliya bozorining segmentlari tadrijiy ravishda muayyan bosqichlarda shakllangan. Mazkur bozor taraqqiyotining oxirgi bosqichida fond segmenti va xalqaro derivativlar bozorlari jadal rivojlangan.

Xalqaro moliya bozorining tarkibiy tuzilishi va uning shakllanish bosqichlari

Bosqichlar	Yillar	Xalqaro moliya bozorining tarkibiy tuzilishidagi o'zgarishlar
Birinchi bosqich	1860 yillar	Tashqi savdoning rivojlanishi. Xalqaro oltin-valyuta bozorining paydo bo'lishi.
Ikkinchi bosqich	1950 yillar	Milliy kredit bozorlaridagi operatsiyalarning baynalminallashuvi.
	1960 yillar	Xalqaro kredit bozorining shakllanishi.
Uchinchi bosqich:	1970 yillar	Uzoq muddatli kapitallar xalqaro bozorining shakllanishi. Milliy fond bozorlarining erkinlashtirilishi. Xalqaro fond bozorining shakllanishi.
	1980 yillar	Transmilliy banklar va kompaniyalarning jadal sur'atlarda rivojlanishi. Xalqaro fond bozorlarining yanada kengayishi. Xalqaro sug'urta bozoridagi dastlabki tizimli operatsiyalarning amalga oshirilishi. Xalqaro kredit bozoridagi operatsiyalarning rivojlanishi.
To'rtinchi bosqich	1990 yillar	Xalqaro moliya bozori fond segmentining jadal rivojlanishi. Xalqaro derivativlar bozorining shakllanishi.
	2000 yillar	Xalqaro derivativlar bozorining jadal rivojlanishi.

Zamonaviy xalqaro moliya bozorining rivojlanish tendentsiyalari quyidalarda namoyon bo'ladi:

1. Moliya bozori barcha sektorlarining jadal sur'atlarda rivojlanishi bilan birga kechayotgan baynalminallashuv va globallashuv jarayonlarining chuqurlashuvi;

2. Transmilliy kompaniyalar, banklar va global moliya muassasalari, shuningdek, alohida davlatlar va davlatlar guruhlarini o'rtasidagi xalqaro raqobatning kuchayishi;

3. Chegaralardan oshib o'tadigan moliyaviy oqimlarning yuqori sur'atlarda harakatlanishi va moliya bozorining tuzilmaviy sektorlari o'rtasidagi aloqadorlikning oshishi;

4. Axborot tizimlari va elektron aloqa vositalarining jadal sur'atlarda rivojlanishi;

5. Bozorni bevosita tartibga solishning susaytirilishi;

6. Moliya bozori ishtirokchilari faoliyatining an'anaviy sohalari o'zgarishi (universal banklar fond sektorida anderrayter, tashkil-lashtiruvchi va treyderlarga aylanmoqda; investitsiya banklari sindikatlashgan kreditlarni tashkillashtirmoqda, shuningdek, loyihalarni moliyalash bilan shug'ullanmoqda; tijorat banklari, o'z navbatida, investitsiya banklarining an'anaviy faoliyatlariga aralashmoqda va h.k.);

7. Moliya bozori ishtirokchilarining ixtiyoriy qo'shilishi yoki yirik ishtirokchilar tomonidan o'z tarkibiga olinishi jarayonlari kuchaymoqda, bu esa, o'z navbatida, moliya bozorining barcha sektorlarida operatsiyalarni amalga oshirish imkoniga ega bo'lgan universal moliyaviy xoldinglarning yuza kelishiga sabab bo'lmoqda;

8. Moliya bozoridagi operatsiyalar riskini kuchayishiga sabab bo'luvchi derivativlar bilan bitimlar hajmi o'sish tendentsiyasiga ega;

9. AQSh dollari mavqeining tushishi va qadsizlanishi, bu, o'z navbatida, xalqaro moliya bozoridagi muvozanatning buzilishiga, zamonaviy moliya bozorining inqirozdan keyingi rivojlanishiga shart-sharoitlar yaratishga xizmat qilishi mumkin.

Xalqaro kapital harakatining zamonaviy holati bilan bog'liq quyidagi tendentsiyalar jahon iqtisodiyoti amaliyotda kuzatilmoqda:

1. Jahondagi kapitalni eksporti va importida rivojlangan mamlakatlar etakchilik qilmoqda.

2. Xalqaro tadbirkorlik kapitali harakati tarkibida portfel investitsiyalar tomonga siljish tendentsiyasi mavjud. Xalqaro portfel investitsiyalar hajmining oshib borishi bugungi kun jahon moliyaviy iqtisodiy inqirozining kelib chiqishiga asosiy sabablardan bo'lmish "moliyaviy ko'pik"larning paydo bo'lishiga zamin yaratgan.

3. Xalqaro kreditlar va depozitlarning jahon investitsiyalari tarkibidagi ulushi jahon moliyaviy inqirozidan keyingi davrda kamayib bormoqda.

4. Jahon kapital eksportidagi Xitoyning ulushi o'sish tendentsiyasiga ega bo'lgan bir sharoitda, kapital importida AQShning ulushi kamayish tendentsiyasiga ega bo'lmoqda. Shunga qaramay jahon kapital importida AQShning ulushi hali-hamon saqlanib qolmoqda.

5. Sanoati rivojlangan mamlakatlarda chet el investitsiyalarini joylashtirishning asosiy sohasi bank – moliya sektori, xizmatlar sohasi (buning ichida axborot telekommunikatsiya sohasi eng etakchidir),

farmatsevtika, biotexnologiya, elektron sanoat, ilmiy va texnologik mashinalar ishlab chiqarish bo'lsa, rivojlanayotgan mamlakatlarda avvalgidek to'g'ridan – to'g'ri chet el investitsiyalar neft – gaz qazib chiqarishga, mashinasozlikning alohida sektorlariga, agrosanoat kompleksiga jalb etilmoqda.

6. Tadbirkorlik kapitali migratsiyasida sanoati rivojlangan mamlakatlar orasida ayniqsa “Uchlik” (AQSh, G'arbiy Evropa, Yaponiya) mamlakatlari asosiy salmoqqa ega.

7. Jahon chet el investitsiyalari bozorida asosiy subyekt sifatida TMKlarning roli oshmoqda.

Xalqaro fond bozori rivojlanishining asosiy tendentsiyalari quyidagilarda o'z aksini topmoqda:

1. Fond bozorining tobora kengayib va chuqurlashib borishi;
2. Xalqaro fond aktivlari bilan hosila moliyaviy vositalar savdosining o'sishi;
3. Jahonning etakchi moliyaviy markazlarida bozorning kontsentratsiyasi;
4. Bozorning yangi vositalarni yaratishi;
5. Bozorning kompyuterlashuvi;
6. Xalqaro fond bozorida rivojlanayotgan mamlakatlar qimmatli qog'ozlarining ahamiyatini ortishi.

Bundan tashqari, global moliyaviy inqiroz sharoitida fond bozorlarida quyidagi tendentsiyalar yuzaga keldi:

- xalqaro fond bozorida kapitalni jalb etishning va operatsiyalarning asosini tashkil etgan holda, xalqaro qarz qimmatli qog'ozlari va xalqaro aktsiyalar bozorining oxirgi o'n yillikdagi hajmi olti barobardan ko'proqqa oshgan, 2008 yil inqiroz davrida ularning o'sishi sekinlashgan, xalqaro aktsiyalar bozorining hajmi asosan rivojlanayotgan mamlakatlar hisobiga qisqargan bo'lsada, hozirda ularning hajmi yana o'sish tendentsiyasiga ega bo'lmoqda, etakchilik qilmoqda;

- xalqaro qarz qimmatli qog'ozlar va aktsiyalar bozorida rivojlangan mamlakatlar, xalqaro qarz qimmatli qog'ozlar bozorida moliyaviy institutlarning etakchiligi saqlanib qolmoqda;

- rivojlanayotgan mamlakatlar fond bozorining iqtisodiyot tarmoqlari bo'yicha diversifikatsiyalashuv darajasini kichikligi inqiroz davrida uning barqarorligiga salbiy ta'sir ko'rsatgan;

- moliyaviy inqiroz sharoitida jahonning rivojlangan mamlakatlari fond birjalarida aktsiyalar bozori kapitallashuvining YaIMga nisbatan salmog'i keskin pasaygan. Jahon mamlakatlari YaIMga nisbatan aktsiyalar

bozori kapitallashuvi inqiroz davrida 55%ni, oxirgi besh yillikda rivojlangan mamlakatlarda qarz munosabatini ifodalovchi qimmatli qog'ozlar YaIMga nisbatan kamida 100%ni tashkil etishi kuzatilgan;

-rivojlanayotgan mamlakatlar fond birjalarida jahon moliyaviy – iqtisodiy inqirozi sharoitida aktsiyalar va obligatsiyalar bo'yicha savdolar hajmi kamaygan.

3.4. Xalqaro moliya bozorida inqirozlar yuzaga kelish omillari va kontseptsiyalari

Hozirgi kunda xalqaro moliya bozoridagi inqirozlarning yuzaga kelishi va ularni bartaraf etish borasida bir qator kontseptsiyalar shakllantirilgan.

Moliyaviy “ko‘pik”lar kontsepsiyasi. Odatda “ko‘pik” haqida so‘z borganda, ma’lum aktivning bozor bahosi uning fundamental bahosidan keskin oshib ketishi tushuniladi. Aktivning fundamental bahosi esa, mazkur aktiv keltiradigan barcha daromadlarning joriy bahosi hisoblanadi.

“Ko‘piklar”ni o‘rganishga bag‘ishlangan zamonaviy tadqiqotlarda uning shakllanishi ko‘p omilli xarakter kasb etishi asoslangan. Moliya bozoridagi ko‘piklarga nisbatan mikrotuzilmaviy yondashuvlar ham mavjud bo‘lib, unga yorqin misol “ratsional ko‘piklar” kontsepsiyasidir.

Ushbu kontsepsiyaga muvofiq, “ratsional ko‘piklar” investorlar tomonidan yanada yuqori baholarning kutilishi natijasida shakllanadi. Mazkur investorlar qimmatli qog‘ozlar savdosida faqat baho shakllanishi jarayonida real ahamiyatga ega bo‘lgan axborotlardan (makroiqtisodiy ko‘rsatkichlar, foiz stavkalari, emitentlarning moliyaviy holati) foydalanishadi. Ayni paytda, ko‘piklarning shakllanishi bilan bog‘liq kontsepsiya aktivning nisbiy fundamental bahosi borasida turli darajada ma’lumotga ega bo‘lgan iqtisodiy agentlar o‘rtasida axborot assimetriyasiga chambarchas bog‘liqdir¹.

Bunday yondashuv doirasida shu narsa ayon bo‘ladiki, banklar korporativ qarzdorlar faoliyatini nazorat qilmagani holda, jalb qilingan mablag‘larni yuqori riskli aktivlarga investitsiya qilish orqali tegishli aktivlar bozorida ko‘pikning shakllanishini qo‘llab-quvvatlaydilar².

¹ Allen, F., Morris, S. and Postlewaite, A. Finite bubbles with short sale constraints and asymmetric information // Journal of Economic Theory. 1993. Vol. 61. pp. 206–29.

² Allen F., Gale D. Asset-Price Bubbles and Stock Market Interlinkages / Hunter W.C., Kaufman G.G. and Pomerleano M. (eds.). Asset-Price Bubbles: The

Shuningdek, arbitraj operatsiyalarini amalga oshiruvchi agentlarning mavjudligi e'tiborga olinsa, ko'piklarning shakllanishi axborot assimmetriyasi oqibati ekanligi ma'lum bo'ladi.

Hozirga qadar jahon iqtisodiyoti moliya bozorlaridagi aktivlar bahosining asossiz o'sishi, "spekulyativ ko'piklar"ga bir necha bor duch kelgan bo'lsa-da, hanuzgacha ularni bartaraf etishning ilmiy-amaliy usullari ishlab chiqilgan emas. Bundan tashqari, monetar organlarning aktivlar bahosining bunday asossiz o'sishiga yo'l qo'ymaslik bo'yicha strategiyalari masalasi nazariy jihatdan ham o'z echimini topmagan.

XX asrda AQSh moliya tizimi rivojlanishiga xos xususiyatlardan biri unda "ko'pik"larning shakllanganligi hisoblanadi. Xususan, XX asrning 70 yillarida jahon moliya bozoridagi "ko'piklar" "yaroqsiz obligatsiyalar"da namoyon bo'lgan edi.

Iqtisodiy adabiyotlarda moliyaviy "ko'pik"lar nazariyasida bozorning "ko'rinmas qo'l" orqali o'zini-o'zi boshqarishi va psixologik omillar orqali inqirozning kelib chiqishiga alohida e'tibor beriladi. Moliya sohasida investorlarning asoslanmagan foydani kutishlari "ko'pik"larning shakllanishiga olib keladi va bu, o'z navbatida, ushbu sohani inqirozga tayyorlovchi mexanizm bo'lib xizmat qiladi.

Kapitalning haqiqatda oshishi foyda hisobidan bo'ladi, bu esa aktsiyalarning bozordagi jozibadorligini oshiradi. Bozor ishtirokchilari narxlar ko'tarilishiga moliyaviy operatsiyalarni amalga oshiradilar, natijada kapital yanada ko'payadi, bu jarayon qayta – qayta takrorlanaveradi va pirovardida moliyaviy "ko'pik"lar vujudga keladi.

Agar korxonaga o'zining real kapitalini oshirib borsa, bu uning real daromadlari oshayotganligidan dalolat bermaydi, ya'ni foyda(P)ning kapital(K)ga nisbati (P/K) o'zgarmasdan qolishi yoki kamayishi ham mumkin. Real kapital ko'payganda avval chiqarilgan aktsiyalar soni (A) bilan real kapital o'rtasidagi nisbat ortadi, ya'ni $(K_2/A) > (K_1/A)$. Bu holat P/K nisbat kichik bo'lsa ham korxonaning bozorda bitta aktsiya bahosini va barcha aktsiyalari qiymati asosli ravishda oshishiga olib keladi. Bu erda moliya bozori asosiy ishtirokchilarining psixologiyasi asosiy rol o'ynay boshlaydi. Bozor ishtirokchilari ushbu korxonaga aktsiyalar qiymatining oshishini avval chiqarilgan aktsiyalar soni bilan real kapital o'rtasidagi nisbat (K/A) ortgani bilan emas, balki ushbu korxonaning daromadlari oshishi (P/K nisbatning ko'payishi) bilan izohlashadi va bu o'rtada yolg'on tasavvur paydo bo'ladi. Natijada bozor ishtirokchilari korxonalarining real kapital

qiymatiga nisbatan aktsiyalar bozor bahosini oshishiga bilvosita yordamlashadilar va moliyaviy operatsiyalarni amalga oshiradilar.

Modomiki moliyaviy “ko‘pik”larni to‘laligicha aniqlash uchun zamonaviy qimmatli qog‘ozlar bozoridagi talab va taklifga ta’sir etuvchi barcha omillar inobatga olinishi kerak.

“Ta’minlanmagan dollarlar” kontseptsiyasi. Bu kontseptsiyaning mohiyati AQShning jahonda yirik qarzdor mamlakatga aylanishi bilan bog‘liq. Ayni paytda, bunga dunyo mamlakatlarining to‘lov balansidagi nomuvofiqliklar, eksport tovarlari raqobatbardoshligini saqlab turish uchun xorijiy valyuta zaxiralarini jamg‘arish choralari ham sabab bo‘lgan. Ushbu zaxiralar, o‘z navbatida, AQSh g‘aznachilik obligatsiyalari va boshqa qimmatli qog‘ozlariga investitsiya qilindi.

Kontseptsiyaga muvofiq, o‘zida AQSh dollaridagi aktivlarni yirik hajmda saqlovchi mamlakatlar ma’lum bir sabablarga ko‘ra ularni olishni to‘xtatishi yoki o‘zlaridan soqit qilishlari oqibatida xalqaro moliya tizimida keng ko‘lamli inqiroz avj olishi mumkin.

XX asrning 70-yillariga kelib Bretton-Vuds valyuta tizimi bekor qilingach, valyutalar hosilalari (derivativlari) bilan birga o‘zlarining oltin asosidan va ta’minotidan uzilib qoldi. Monetaristik g‘oyalar (M.Fridmen va b.) asosiga qurilgan Yamayka valyuta tizimi moliya muassasalariga pulni bosish dastgohidan maksimal darajada foydalanish, valyuta derivativlari, elektron pullarni tashkil qilish, soxta kapital hisobiga yirik miqdordagi ta’minlanmagan dollarlarni va AQSh g‘azna majburiyatlarini jahon moliya tizimiga kiritish “imkoni”ni berdi. Buning oqibatida jahon moliya tizimida qog‘oz piramidasi, “moliyaviy ko‘pik”, ya’ni “ta’minlanmagan dollarlar” shakllandi. O‘z-o‘zidan moliya sektori va iqtisodiyotning real sektori o‘rtasidagi muvozanat buzildi, ya’ni uzilish yuz berdi.

“Erkin bozor iqtisodiyoti tanazzuli” kontseptsiyasi. Ushbu kontseptsiyaning asosida erkin bozor iqtisodiyotining o‘zini-o‘zi samarali tartibga sola olmasligi, davlat tomonidan tartibga solishning etarlicha emasligi kabi g‘oyalar yotadi. Binobarin, bu kontseptsiyani qo‘llab-quvvatlovchilar moliyaviy erkinlashtirish, erkin bozor iqtisodiyotini tanqid ostiga oladilar.

Global moliyaviy inqirozning yuzaga kelish sabablari, uning ko‘lami va bu inqirozdan chiqish yo‘llari borasida iqtisodchi olimlarning qarashlarida turli-tumanlikni kuzatish mumkin. Biroq ularni umumiy qilib ikki guruhga ajratsa bo‘ladi deb hisoblaymiz:

- a) erkin bozor tarafdorlari;
- b) davlat aralashuvini qo‘llab-quvvatlovchilar.

Ta'kidlash lozimki, global moliyaviy inqirozning chuqurlashuvi sharoitida davlatning aralashuvini qo'llab - quvvatlovchilar safi kengayib bormoqda. Ma'lumki, iqtisodiy beqarorlik sharoitida davlat aralashuvining zarurligi J.M.Keynsning "Bandlik, foiz va pulning umumiy nazariyasi" (General Theory) asarida asoslab berilgan edi.³ Boshqacha aytganda, davlat iqtisodiy pasayish davrida, ya'ni iqtisodiyotda xususiy talabning etishmasligi sharoitida o'z xarajatlarini oshirish hisobiga tsiklik pasayishga qarshi fiskal siyosatni amalga oshirishi lozim.

Iqtisodiyotdagi tsiklik tebranishlar kontseptsiyasi. Ko'pchilik iqtisodchilar iqtisodiyotning tsiklik xarakterga ega ekanligini inqirozlar yuzaga kelishining asosiy sababi sifatida ko'rsatadilar. Darhaqiqat, iqtisodiyot doimo o'zgarib, tebranib turadi. Masalan, yoz juda issiq kelsa, muzqaymoqqa bo'lgan talab oshadi va uning ishlab chiqarish hajmi ko'payadi. Biroq bu tebranishni biznes tsikli sifatida ko'rib bo'lmaydi. Chunki bu bir sanoat tarmog'idagi qisqa muddatli o'sish, xolos. Agar odamlar muzqaymoq uchun ko'p pul sarflasalar, ularning soyabon sotib olishga sarflaydigan pullari kamayadi. Boshqacha aytganda, muzqaymoq ishlab chiqarish hajmi oshsa, soyabon ishlab chiqarish sanoatida pasayish kuzatiladi. Baho mexanizmi esa ularning qaytadan muvozanatlashuvini ta'minlaydi. Biroq, uni qaytadan muvozanatga kelishi uchun ma'lum muddat kerak bo'ladi.

Moliyaviy inqirozni yuzaga keltiruvchi omillar. *Spekulyativ kapital* moliyaviy aktivlar narxidagi tebranishlar hisobidan daromad olish uchun paydo bo'lib, u o'zida yuqori likvidli qisqa muddatli qo'yilma, bozordagi o'rtacha daromadlarga nisbatan yuqori daromadli, riskliligi yuqori bo'lgan investitsiya kabi xususiyatlarni mujassamlashtirishi bozordagi jozibadorligini oshirib, ular bilan operatsiyalar ko'lamini ko'payishiga sabab bo'ladi.

Moliya bozoridagi spekulyativ kapitalning mamlakat ishlab chiqarishini moliyalashtirishga qo'shadigan hissasi deyarli yo'qligi iqtisodiy tadqiqotlarda o'z tasdig'ini topgan bo'lib, spekulyativ kapital moliya bozorining barcha segmentlarida mavjudligi aniqlangan. Spekulyativ kapital boshqa kapital shakllariga o'xshab, iqtisodiy taraqqiyotni tezlashtirsa, boshqa tomondan u iqtisodiy inqirozni vujudga keltiradi.

Moliyaviy kapital sifatida spekulyativ kapital asosida real kapital mavjuddir. Shuningdek, moliyaviy aktivlar esa real aktivlarga mos kelishi

³Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег // Антология экономической мысли. В 2-х томах. - М., 1992. Т.2. - С.137 - 432.

lozim. Spekulyativ kapital real kapitalga nisbatan mustaqil rivojlanib, moliyaviy aktivlar va real aktivlar o'rtasida tafovutni paydo qilishi ham, o'z navbatida, moliyaviy inqirozni keltirib chiqaradi.

Qimmatli qog'ozlarning bozor narxi bilan uning haqiqiy qiymati doimo mos kelmagani kabi, qisqa muddatli davriy oraliqda spekulyativ omillar natijasida moliyaviy aktivlar qiymatidagi ijobiy o'zgarishlar milliy boylik ko'payganligidan dalolat bermaydi, balki uzoq muddatli davriy oraliqda bu jarayonning yuz berishi mamlakat iqtisodiy o'sishini o'zida mujassam etadi.

Bozorning barqaror faoliyatini ta'minlashda insayderlik ma'lumotlari, spekulyatsiya, investorlar manfaatlari va ularning psixologiyalarini hisobga olish zarur. Fikrimizcha, spekulyativ operatsiyalarning paydo bo'lishi ikkita asosiy holatga bog'liqdir.

Birinchidan, moliyaviy aktivlar, jumladan, qimmatli qog'ozlarning tovar xususiyatiga asoslanishi, ya'ni qimmatli qog'ozlar oldi-sotdi qilingandan so'ng iste'mol qilinmaydi, so'ndirilmaguncha muomala vositasidan chiqmaydi. Qimmatli qog'oz egasi uni istalgan vaqtda bozorga olib chiqib sotishi mumkin.

Ikkinchidan, qimmatli qog'ozlarning istiqboldagi bahosini aniq bashorat qilib bo'lmasligi, ya'ni bu turli investorlar psixologiyasi, manfaatlari va axborotlar asimmetriyasidagi farqlar natijasida paydo bo'ladi hamda ularga doir turli bashoratlarni yuzaga keltiradi.

Fond bozoridagi spekulyativ operatsiyalar investorlar manfaatlarini ko'paytiradi va emitent kompaniyaga qo'shimcha resurslarni jalb etishni engillashtiradi, qimmatli qog'ozlar likvidligini oshiradi.

Real kapital ko'paymasdan daromad olish imkoni mavjudligi esa, spekulyativ operatsiyalarning salbiy tomonini o'zida namoyon etadi. Natijada iqtisodiy taraqqiyotda illyuziya, ya'ni aldanish paydo bo'ladi va bu moliyaviy inqirozni keltirib chiqaruvchi omillardan biri bo'lib xizmat qiladi. Aniq, to'liq va zamonaviy axborotlarni olish spekulyativ operatsiyalarni salbiy ta'sirini kamaytiradi va bozordagi narxlarni barqarorlashtiradi.

Zamonaviy iqtisodiyotda axborotlar iqtisodiy tizim samaradorligiga va ishlab chiqarish natijalariga ta'sir qiluvchi muhim iqtisodiy resursga aylanmoqda. Emitent kompaniyalar faoliyatining shaffofligi, ular to'g'risidagi ishochli axborotlar ularning aktsiyalar narxini va likvidligini oshirib, investorlarni ko'proq jalb etadi. Lekin korxonalar faoliyati to'g'risidagi barcha axborotlarni oshkor etish uning bozordagi raqobatbardoshligini kamaytiradi. Shuning uchun, jahon amaliyotida tijorat va davlat siri to'g'risidagi ma'lumotlarga oydinlik kirituvchi

me'yoriy hujjatlar mavjuddir. Ular korxonalarni bozordagi raqobatbardoshligini saqlashga xizmat qiladi.

Fikrimizcha, moliya bozori barqarorligini ta'minlashda insayderlik faoliyatining ham ijobiy iqtisodiy tomonlari mavjud:

- fond bozorida insayderlik ma'lumotlarining bo'lmashligi emitent kompaniya to'g'risida etarli ma'lumotlar to'planmasligiga va bu, o'z navbatida kompaniyaning moliyaviy aktivlar bahosidagi o'zgarishlarni tez va kutilmaganda sodir bo'lishiga olib kelishi mumkin;

- insayderlik faoliyati aksiyalarning bozordagi kotirovkalarini ularning fundamental qiymatiga yaqinlashtiradi va bahoni obyektiv bo'lishiga xizmat qiladi. Shuningdek, insayderlik faoliyati jamiyatda korrupsiyani kuchayishiga va natijada butun iqtisodiy samaradorlikni pasayishiga sabab bo'lishi mumkin;

- insayderlik axborotlaridan foydalanish hisobiga qo'shimcha daromad olish imkoniyati aksiyadorlarni kompaniya menejerlari ustidan doimiy monitoring olib borishini rag'batlantiradi va ularni o'z foydalarini ko'zlab faoliyat yuritishlariga imkon bermaydi, bunday yondashuv kompaniya faoliyati yaxshilanishiga olib keladi.

Insayderlik axborotlari moliya bozoriga har tomonlama ta'sir ko'rsatadi va moliya bozori barqarorligini ta'minlashda uning salbiy tomonlari bilan birga ijobiy tomonlarini ham inobatga olish lozim.

Barcha investorlar ham moliya bozorida spekulyativ maqsadni ko'zlab faoliyat yuritmaydilar. Ularning ko'pchiligi uchun qimmatli qog'ozlar narxining barqarorligi muhimdir. Investorlar *derivativlar bozoridagi vositalardan* riskni kamaytirish, kurslar o'zgarishidagi riskni sug'urtalash uchun foydalanishadi. Bunday bitimlarda xedjirni kontragenti sifatida spekulyant riskni o'z zimmasiga oladi. Shuning uchun moliya bozorida ham xedjerlar, ham spekulyantlar bo'lishi talab etiladi, ularsiz keng ko'lamli, likvidli bozor taraqqiy etmaydi. Moliyaviy aktivlar valyutaviy, foizli, kredit, likvidlik, operatsion, qonunlarning o'zgarishi, hisob-kitoblarni tartibga solinishi va boshqa bir qator risklarni o'zida mujassam etadi. Bozorning har qanday ishtirokchisi ham bunday risklarning barchasini qabul qilishga tayyor bo'lmaydi. Ular derivativlardan foydalangan holda risklarni qayta guruhlashlari va bartaraf qilishlari mumkin.

Sug'urta va spekulyativ funksiyalarni bajargan holda derivativlar bozori hozirgi kunda jahon moliya bozorining muhim bir qismiga aylangan. Lekin derivativlar alohida investorlar risklarini kamaytirgan bo'lsada, iqtisodiyotda yangi risk turlarini vujudga keltirdi. Ular

investorlarning alohida risklarini butun iqtisodiyotga tarqatdi va natijada butun iqtisodiy-moliyaviy tizim beqarorligi kuchaydi.

Amaliy mashg'ulot uchun savollar

1. Xalqaro moliya bozorining mohiyati.
2. Xalqaro moliya bozorining yuzaga chiqish va rivojlanish bosqichlari.
3. Xalqaro moliya bozorining obyektiv zarurligi.
4. Xalqaro moliya bozorining tarkibiy tuzilmasi,
5. Xalqaro moliya bozorining ishtirokchilari guruhi va ularning xususiyatlari.
6. Xalqaro moliya bozorida yetakchi banklarning operatsiyalari va uning xususiyatlari.
7. Xalqaro moliya bozorida investitsiya va sug'urta fondlarining ahamiyati, vazifalari va ularning xususiyatlari.
8. Xalqaro moliya bozoridagi inqirozlarning mohiyati, sabablari va oqibatlarini.
9. Global moliyaviy inqiroz sharoitida rivojlangan va rivojlanayotgan davlatlarda unga qarshi choralar.
10. Xalqaro moliya bozoridagi operatsiyalarning zamonaviy holati.
11. Moliya bozorini tartibga solishda davlat aralashuvining ahamiyati.
12. Xalqaro moliya, pul muomalasi va davlat moliyasi sohalaridagi inqirozlarning mohiyatini va o'zaro bir-biridan farqli xususiyatlarini aytib bering.
13. Xususiy holdagi moliyaviy inqirozlar (qimmatli qogozlar bozoridagi, qarz-majburiyatlar bilan bog'liq, valyuta, bank va likvidlilik inqirozlari) mohiyatini aytib bering.
14. Moliyaviy inqiroz iqtisodiyoti qaror topayotgan davlatlarda (emerging markets) qanday parametrlar bilan tavsiflanadi?
15. Valyuta kursi harakatida yuzaga keladigan uzun pozitsiya (long position) va qisqa pozitsiya (short position) bilan bog'liq operatsiyalarning ahamiyati aytib bering.
16. Moliyaviy "ko'pik"lar kontseptsiyasi nima?
17. "Ta'minlanmagan dollarlar" kontseptsiyasi qanday yuzaga kelgan?
18. "Erkin bozor iqtisodiyoti tanazzuli" kontseptsiyasining mohiyatini aytib bering.
19. Iqtisodiyotdagi tsiklik tebranishlar kontseptsiyasini tushuntirib bering.
20. Moliyaviy inqirozni yuzaga keltiruvchi qanday omillarni bilasiz, ular to'g'risida gapirib bering.

21. AQSh hukumati tomonidan Gless-Stigel va Gremma-Lich-Blayli qonunlarini qabul qilish natijasida jahon moliya tizimida qanday o'zgarishlar yuzaga keldi?

22. Bank sektorida sekyuritizatsiyalash (bank aktivlari ta'minoti asosida qarz qimmatli qog'ozlarni chiqarish) amaliyoti to'g'risida nimalarni bilasiz?

23. Global moliyaviy inqiroz yuzaga kelishining qanday institutsional omillarini bilasiz?

24. "NINJA" (No Income, No Job or Assets) kreditlari qanday kreditlar va ular global moliyaviy-iqtisodiy inqirozni yuzaga kelishiga qanday ta'sir ko'rsatdi?

25. AQSh ipoteka inqirozi yuzaga kelishining qanday umumiy sabablarini bilasiz?

26. Global moliyaviy inqiroz qanday bosqichlar orqali rivojlandi?

Topshiriqlar

1. Erkin bozor iqtisodiyoti tanazzuli va iqtisodiyotdagi tsiklik tebranishlar kontseptsiyalarini 2-jadval ma'lumotlari asosida chuqurroq iqtisodiy tahlil qiling va kontseptsiyalarni mavjud ma'lumotlar asosida yanada boyiting.

2. Bir mamlakat moliya bozori barqarorligini ta'minlash maqsadida risklarni boshqarish kontseptsiyasini tuzing.

3. XX asrdan buyon xalqaro moliya tizimida yuzaga kelgan asosiy inqirozlarni tizimlashtiring va ularning salbiy oqibatlariga baho bering.

4. Jahon iqtisodiyotida XX asrning 80-yillarida yuzaga kelgan xalqaro qarz inqirozi va 1997 yilning o'rtalarida Janubi-Sharqiy Osiyoda ro'y bergan xalqaro valyuta-moliyaviy inqirozlarning yuzaga kelish shart-sharoitlarini aniqlang va ularni bartaraf etish choralarini tizimlashtiring va ularga baho bering.

5. Global moliyaviy-iqtisodiy inqirozning rivojlangan, rivojlanayotgan va o'tish iqtisodiyoti davlatlariga ta'sirini aniqlang va uni yumshatish choralarini o'rganing.

6. Jahon moliyaviy inqirozini bartaraf etishda pul-kredit siyosati dastaklaridan foydalanish amaliyotini o'rganing.

7. Global valyuta-moliya tizimini isloh qilish zarurati bilan bog'liq muammolarni aniqlang.

8. Jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozining O'zbekiston iqtisodiyotiga ta'siri, uni yumshatish va bartaraf etish choralarini, xususan, inqirozga qarshi choralar dasturining vazifalari va ustuvor yo'nalishlari o'rganing.

4-MAVZU. XALQARO VALYUTA VA ELEKTRON PULLAR BOZORI

4.1. Raqamli (kripto) valyutaning o'ziga xos xususiyatlari

4.2. Kriptovalyutalarni paydo bo'lish asoslari

4.3. O'zbekistonda raqamli iqtisodiyotni rivojlantirish chora-tadbirlari

4.4. O'zbekistonda kripto-birjalar faoliyatini tashkil etish

4.1. Raqamli (kripto) valyutaning o'ziga xos xususiyatlari

Kriptovaluta - raqamli valyutaning turi bo'lib, uni yaratish va boshqarish kriptografik usullarga asoslangan. Odatda, kripto valyutani hisobga olish markazsizlashtiriladi. Ushbu tizimlarning ishlashi blockchin, yo'naltirilgan asiklik grafik, konsensus reyestri va boshqalar kabi texnologiyalarga asoslangan. Jurnal ma'lumotlari odatda shifrlanmagan va ochiq matnda mavjud. Tranzaktsiya blok zanjiri bazasi o'zgarmaganligini ta'minlash uchun kriptografiya elementlari ishlatiladi.

Bitcoinning muallifi, boshqalar kabi, "elektron naqd" (ingliz elektron pul) atamasidan foydalangan. Ba'zida parametrlarning o'zgarishi sababli yangi shifrlangan valyutaning boshqa kriptografik parametrlardan vilkasi (vilkalar) ko'rinishi paydo bo'lib, bu ularni mos kelmaydigan holga keltiradi. Bunday holda, ikkala kriptografik pullar split bo'lgunga qadar umumiy tranzaksiyalar tarixiga ega bo'lishi mumkin. Turli kriptokreditlarning emissiyasi kon, zarb yoki ICO orqali amalga oshirilishi mumkin.

Kripto-valyutaning iqtisodiy xarakteristikasi va huquqiy holati bo'yicha muzokaralar davom etmoqda. Turli mamlakatlarda kriptotekalar muayyan mahsulotning to'lov vositasi sifatida qaraladi, muomalada cheklovlar bo'lishi mumkin (masalan, bank muassasalari uchun ular bilan operatsiyalarni taqiqlash).

Cryptocurrencyning asosiy xususiyati ichki yoki tashqi administratorning yo'qligi. Shuning uchun banklar, soliq, sud va boshqa jamoat yoki xususiy tashkilotlar to'lov tizimidagi ishtirokchilarning bitimlariga ta'sir ko'rsatishi mumkin emas. Cryptocurrency o'tkazmasi qaytarib olinmaydi - hech kim bekor qilmaydi, blokirovkaga tushishi yoki majburiy ravishda (shaxsiy kalit holda) bitim tuzishi mumkin. Biroq, bitim ishtirokchilari o'zlarining kriptokallalarini kafolat sifatida vaqtincha o'zboshimchalik bilan taqiqlashlari mumkin yoki barcha (yoki

o'zboshimchalik bilan qo'shimcha) tomonlarning kelishuvi bo'yicha bitimni to'ldirish yoki bekor qilishni talab qilishlari mumkin.

Cryptocurrency texnologiyasi tarmoqdagi ishonchli tugma mavjud emas - amallari haqiqiy bo'lishi kafolatlangan va boshqa odamlarning operatsiyalarini tasdiqlashi mumkin bo'lgan (Vizantiya generallarning vazifasi) ishonchliligi. Birinchi marta, bu muammolar Bitcoin tizimida operatsiyalar tarixining reestriga o'zgartirish kiritishning sun'iy asoratlari sababli hal qilindi. Ma'lumotni saqlash uchun tranzaksiyalar doimiy zanjir (blokka) hosil qiluvchi bloklarga birlashtiriladi.

Davomiylik raqamlash yo'li bilan emas, balki oldingi blokning joriy blokidagi qo'shma miqdorini qo'shish orqali taqdim etiladi, bu esa keyingi bloklardagi xostlarni o'zgartirmagan holda blokda ma'lumotlarni o'zgartirishga imkon bermaydi. Barcha xeshlar muayyan talablarga javob beradi, bu talablarga javob beruvchi xushbo'y ishlab chiqaradi, uzoq vaqt talab etadi yoki juda qimmat turadi. Faqat eng uzoq zanjir haqiqiy hisoblanadi. Turli shifrlı valyutalarda, keyingi blokni tuzish huquqi ma'lum bir ishni (Proof-of-work) bajarish yo'li bilan olinadi, hisobga ma'lum miqdorda (Proof-of-stake) ba'zi resurslarni (Proof-kosmik) taqdim etadigan boshqacha tartib o'rnatiladi, uni tekshirish oson, lekin bajarish qiyin yoki soxta.

Odatda, kriptokallalarda ishlab chiquvchilar dastlab umumiy emissiya hajmining yuqori chegarasini belgilaydilar. Biroq, PPCoin, Novacoin, Sifcoin va boshqalar kabi ba'zi bir kriptografik pullar chiqindilarning umumiy miqdori uchun yuqori chegaralangan va emissiya va demissiya (har bir operatsiyada sobit miqdorni majburiy tarzda yo'q qilish) mumkin. Ko'plab kriptografik pullar taxalluslikni ta'minlaydi - barcha manzillar o'rtasidagi barcha operatsiyalar ochiq deb e'lon qilinadi, ammo manzil egalari haqida ma'lumot yo'q. Biroq, agar qo'shimcha ma'lumot ma'lum bo'lsa, egasining identifikatori o'rnatilishi mumkin.

4.2. Kriptovalyutalarning paydo bo'lish asoslari

Maxfiy to'lovlar uchun kriptografiya 1990 yildan beri DigiCash (Devid) Devid Chom tizimida qo'llanila boshlandi, uning shirkati 1998 yilda bankrot bo'lgan. Ushbu to'lov tizimi markazlashtirilgan edi.

"Kripto valyutani" birinchi turi "Bitcoin" to'lov tizimining paydo bo'lishi bilan 2009 yilda shaxs yoki guruh tomonidan Satoshi Nakamoto taxallusi ostida ishlab chiqilganidan so'ng foydalanishga topshirildi.

Keyinchalik forklar paydo bo'ldi: Namecoin (domen hududida ro'yxatdan o'tish uchun markaziy bo'lmagan DNS), Litecoin PPCoin (gibrid ishlaydigan / ishonchli ishlov berish mexanizmidan foydalanadi, emissiya hajmiga yuqori chegarasi yo'q), Novacoin (PPCoinga o'xshash, lekin parolni ishlatadi) va boshqalar.

2013 yil iyulgacha Rippledan tashqari, barcha shifrlangan valyutalarning dasturiy ta'minoti Bitcoin tizimining ochiq manba kodiga asoslangan edi. 2013 yil iyul oyidan boshlab, boshqa platformalar, kripto valyuta bilan bir qatorda, turli infratuzilmalarni - aksiyalar savdosini, do'konlarni, tezkor xabarchilarni va boshqalarni qo'llab-quvvatlamodalar.

Ushbu kriptoplatformalarda quyidagilar mavjud: BitShares, Mastercoin, Nxt. Boshqa platformalar ham e'lon qilinadi. Altco'plar Altcoins (ingliz tilidan Altcoin, muqobil sikkadan) Bitcoindan so'ng paydo bo'lgan barcha kriptokallalarni chaqiradi. 2011-yilda birinchi Altcoins paydo bo'ldi: Litecoin va Namecoin. Ularning ishlab chiqaruvchilari Bitcoinga xos bo'lgan bir qator muammolarni bartaraf etishga harakat qilishdi (masalan, Litecoin yanada yuqori operatsiya darajasi) yoki boshqa sohalarda blokkain texnologiyasidan foydalanish (Namecoin muqobil ildiz DNS-serverlarni yaratish uchun ishlab chiqilgan). Bitcoinga juda o'xshash, juda o'xshash xususiyatlarga egadir va Bitcoin uchun xuddi shunday uskunalar bilan ishlash uchun foydalanish mumkin. Biroq, ba'zi bir kriptografik valyutalar muhim farqlarga ega. Ethereum, aqlli kontraktlarni qo'llash orqali kripto platformaga aylandi. Bundan tashqari, Bitcoindan mustaqillik Rippleda ko'rinadi, bu aslida markaziy tizimdir. Dash kabi bir qator kriptokallalar yashirinligini oshirishga qaratilgan.

Ishga tushirish	Статус	nomi	Belgilar	Asoschisi	Xesh funktsiyasi	Bloklashga ishonch (Ishonchli dalillar, Ishonchli ishlar yoki boshqalar)	Qo'shimcha
2018	АКТИВ	Cardano	ADA	Charles Hoskinson, Jeremy Wood		PoS	
2017	АКТИВ	Bitcoin Cash	BCH, BCC		SHA-256d	PoW	Bitcoin dan ajratilgan.

2015	АКТИВ	Ethereum	ETH	Vitalik Buterin	Ethash	PoW	Turing-to'liq aqlli kontrakt-larni qo'l-lab-quvvat-laydi..
2015	АКТИВ	IOTA	IOT, MIO TA	David Sønstebø, Sergey Ivancheglo, Dominik Schiener and Dr. Serguei Popov	SHA-3	Directed acyclic graph	
2014	АКТИВ	Stellar	XLM	Джед МакКалейб, Джойс Ким	Stellar Consensus Protocol (SCP)	Stellar Consensus Protocol (SCP)	Real vaqtda valyuta operatsiyalari uchun platformalar.
2014	АКТИВ	NEO	NEO	Da Hongfei, Erik Zhang	SHA-256 и RIPE MD-160	dBFT	
2014	АКТИВ	Monero	XMR	Monero Core Team	Crypto Night	PoW	Translatsiyaning maxfiyligini oshirishga qaratilgan CryptoNote protokoli asosida.
2013	АКТИВ	XRP (Ripple)	XRP	Chris Larsen & Jed McCaleb	ECDSA	«Consensus»	
2011	АКТИВ	Litecoin	LTC	Charles Lee	Scrypt	PoW	Skriptni xesh funktsiyasi sifatida

							ishlatadigan birinchi shifrlangan valyuta.
2009	Актив	Bitcoin	BTC, XBT	Сатоши Накамото	SHA-256d	PoW	Eng yuqori bozor kapitallashtiruviga ega birinchi va eng ommalashgan kriptovalyuta.

2015 yilga kelib, taxminan 400 tagacha "o'lik", ularning qiymati nolga teng. Kripto valyutani sotib olishning turli usullari mavjud. Yangi (emitted) miqdori har bir kriptotekaga nisbatan aniqlangan dastlabki kelishuvga ko'ra taqsimlanadi (kon, zarb, zarb). Tog'-kon sanoati va zarbalar blokkainni qurishga qaratilgan: yangi bloklarning mualliflari muayyan miqdordagi emissiya qilingan kripto valyutasi bilan mukofotlanadi. Bu holatda, odatda, yangi kriptotekal lotlarni muomalaga kiritishning boshqa usuli yo'q. ICO, aslida yaratilgan va ICO tashkilotchisiga tegishli bo'lgan juda ko'p yangi shifrlangan valyutalarni sotish orqali moliyalashni jalb qilishning bir usuli hisoblanadi. So'ngra, boshqa manfaatdor shaxslar erkin pul mablag'larini odatdagidan sotib olganlar - oddiy pul evaziga yoki mol yoki xizmat ko'rsatish evaziga yoki xayriya yoki qarz sifatida olishlari mumkin. Birgalikda manfaatdor tomonlar vositachilarsiz yoki raqamli valyuta almashuv maydonchalarining ko'pchiligidan foydalanmasdan bevosita amalga oshirilishi mumkin.

Kriptotekalarning ro'yxati (Ingliz tili) 2015 yil mart oyida kriptotektlarning umumiy soni 2000 dan oshdi. 2018 yil mayiga qadar yuqoridagi kriptografik valyutalar eng katta kapitallashtiruvga ega.

4.3. O'zbekistonda raqamli iqtisodiyotni rivojlantirish chora-tadbirlari

Iqtisodiyotning raqamli sektorini rivojlantirish borasida davlat tomonidan keng ko'lamli chora-tadbirlar ko'rilmoqda, elektron hujjat

aylanishi tizimlari joriy etilmoqda, elektron to'lovlar rivojlantirilmoqda va elektron tijorat sohasidagi normativ-huquqiy baza takomillashtirilmoqda.

Axborot-texnologik platformalarda faoliyat ko'rsatadigan raqamli iqtisodiyot jadal rivojlanmoqda, bu esa shunday platformalarning yangi modellarini yaratish zaruratini taqozo etmoqda.

«Blokcheyn» texnologiyalari (ma'lumotlarning taqsimlangan reestri texnologiyalari), «sun'iy aql», superkompyuterlar imkoniyatlaridan foydalanish, shuningdek, kripto-aktivlar bo'yicha faoliyat jahonning ko'plab mamlakatlarida raqamli iqtisodiyotni rivojlantirish yo'nalishlaridan biri hisoblanadi. «Blokcheyn» texnologiyalari nafaqat iqtisodiyotning ko'plab sektorlariga, balki davlat boshqaruvi tizimiga va boshqa jamoatchilik munosabatlariga asta-sekin joriy etilmoqda.

Yuqoridagilarni inobatga olgan holda O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2018 yil 3 iyulda "O'zbekiston Respublikasida raqamli iqtisodiyotni rivojlantirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi PQ-3832-son qarori qabul qilindi.

Davlat boshqaruvi tizimini yanada takomillashtirish, raqamli iqtisodiyotni joriy etish va rivojlantirish uchun shart-sharoitlar yaratish, investitsiya muhitini yaxshilash, shuningdek, 2017 — 2021 yillarda O'zbekiston Respublikasini rivojlantirishning beshta ustuvor yo'nalishi bo'yicha Harakatlar strategiyasini amalga oshirish maqsadida quyidagilar raqamli iqtisodiyotni yanada rivojlantirish bo'yicha eng muhim vazifalar etib belgilandi:

1. Investitsiyaviy va tadbirkorlik faoliyatining turli shakllarini diversifikatsiya qilish uchun kripto-aktivlar aylanmasi sohasidagi faoliyatni, jumladan, mayning (turli kriptoalyutalarda yangi birliklar va komissiya yig'implari formatida mukofot olish imkonini beradigan taqsimlash platformasini ta'minlash va yangi bloklar yaratish bo'yicha faoliyat), smart-kontrakt (raqamli tranzaksiyalarni avtomatik tartibda amalga oshirish orqali huquq va majburiyatlar bajarilishini nazarda tutuvchi elektron shakldagi shartnoma), konsalting, emissiya, ayirboshlash, saqlash, taqsimlash, boshqarish, sug'urtalash, kraud-fanding (jamoaviy moliyalashtirish), shuningdek, «blokcheyn» texnologiyalarini joriy etish va rivojlantirish;

2. «Blokcheyn» texnologiyalarini ishlab chiqish va ulardan foydalanish sohasida zamonaviy axborot-kommunikatsiya texnologiyalaridan foydalangan holda amaliy ish ko'nikmalariga ega malakali kadrlarni tayyorlash;

3. Kripto-aktivlar bo'yicha faoliyat va «blokcheyn» texnologiyalari sohasida xalqaro va xorijiy tashkilotlar bilan hamkorlikni har tomonlama rivojlantirish, raqamli iqtisodiyotda loyihalarni birgalikda amalga oshirish uchun «blokcheyn» texnologiyalarini ishlab chiqish sohasida faoliyat ko'rsatadigan yuqori malakali xorijlik mutaxassislarni jalb qilish;

4. Xorijiy mamlakatlarning ilg'or tajribasini hisobga olgan holda «blokcheyn» texnologiyalarini joriy etish uchun zarur huquqiy bazani yaratish;

5. Raqamli iqtisodiyotni yanada rivojlantirish uchun innovatsion g'oyalar, texnologiyalar va ishlanmalarni joriy etish sohasida davlat organlari va tadbirkorlik subyektlarining yaqin hamkorligini ta'minlash.

6. O'zbekiston Respublikasi Prezidenti huzuridagi Loyiha boshqaruvi milliy agentligi raqamli iqtisodiyotni joriy etish va rivojlantirish sohasidagi vakolatli organ hisoblanadi.

«Blokcheyn» texnologiyalari joriy etiladigan aniq faoliyat sohalari manfaatdor vazirlik va idoralarning takliflari bo'yicha O'zbekiston Respublikasi Prezidenti huzuridagi Loyiha boshqaruvi milliy agentligi tomonidan belgilanadi.

Raqamli iqtisodiyotni rivojlantirishni va «blokcheyn» texnologiyalarini joriy etishni nazarda tutadigan normativ-huquqiy hujjatlar loyihalari O'zbekiston Respublikasi Prezidenti huzuridagi Loyiha boshqaruvi milliy agentligida majburiy tartibda ekspertizadan o'tkaziladi.

Kripto-aktivlar aylanmasi maxsus normativ-huquqiy hujjatlar bilan tartibga solinadi.

Yuridik va jismoniy shaxslarning kripto-aktivlar aylanmasi bilan bog'liq operatsiyalari, jumladan, norezidentlar tomonidan amalga oshiriladigan operatsiyalar soliq solinadigan obyekt hisoblanmaydi, mazkur operatsiyalar yuzasidan olingan daromadlar esa soliqlar va boshqa majburiy to'lovlar bo'yicha soliq solinadigan bazaga kiritilmaydi.

Kripto-aktivlar aylanmasi sohasidagi faoliyatni amalga oshirish uchun belgilangan tartibda litsenziya olgan shaxslar tomonidan o'tkaziladigan kripto-aktivlar aylanmasi bilan bog'liq valyuta operatsiyalariga valyutani tartibga solish to'g'risidagi qonun hujjatlari normalari tatbiq etilmaydi.

O'zbekiston Respublikasi Prezidenti huzuridagi Loyiha boshqaruvi milliy agentligi hamda Axborot texnologiyalari va kommunikatsiyalarini rivojlantirish vazirligi 2018 — 2020 yillarda quyidagilarni nazarda tutadigan «Blokcheyn» texnologiyalarini rivojlantirish dasturini (keyingi

o‘rinlarda Dastur deb yuritiladi) ishlab chiqishi va amalga oshirishi belgilangan:

a) kripto-aktivlar aylanmasi sohasidagi faoliyatni, jumladan, mazkur faoliyatni tashkil etishning huquqiy asoslarini yaratish orqali joriy etish va rivojlantirish, bunda kripto-aktivlarni mahalliy va xalqaro kripto-birjalarda realizatsiya qilish imkoniyatini nazarda tutishni;

b) 2021 yil 1 yanvardan boshlab «blokcheyn» texnologiyalarini:

- davlat organlari faoliyatiga, jumladan, boshqa davlat organlari va tashkilotlari bilan hamkorlik qilishda, davlat xaridlarini amalga oshirishda, davlat xizmatlarini ko‘rsatishda, shaxs to‘g‘risidagi ma‘lumotlarni verifikatsiyalashda tatbiq etishni;

- davlat reestrlari, klassifikatorlari va boshqa ma‘lumotlar bazalarini yuritishda, jumladan, ularga kiritilgan axborotni yangilash va undan foydalanishda joriy etishni;

- ustav fondida davlatning ishtiroki ustuvor bo‘lgan yirik tijorat tashkilotlarining korporativ boshqaruvi tizimiga, jumladan, biznes-jarayonlarni takomillashtirish, ishlab chiqarish, ma‘muriy va operatsion jarayonlarni maqbullashtirish, shuningdek, zamonaviy menejmentni tatbiq etish va resurslarni boshqarish uchun tatbiq etishni;

- kliring operatsiyalarida, to‘lovlarni amalga oshirishda, savdoga oid moliyalashda (akkreditiv), shuningdek, loyihalarga kredit berishda joriy etishni.

2018 yil 1 oktyabrdan shunday tartib joriy etilgan, unga muvofiq:

- kripto-aktivlar aylanmasi sohasidagi, jumladan, kripto-aktivlar savdosi bo‘yicha kripto-birjalar yaratish faoliyati litsenziyalanishi lozim.

O‘zbekiston Respublikasi Prezidenti huzuridagi Loyiha boshqaruvi milliy agentligi kripto-aktivlar aylanmasi sohasidagi faoliyatni litsenziyalash bo‘yicha vakolatli organ hisoblanadi.

O‘zbekiston Respublikasi Axborot texnologiyalari va kommunikatsiyalarini rivojlantirish vazirligi, O‘zbekiston Respublikasi Prezidenti huzuridagi Loyiha boshqaruvi milliy agentligi va Toshkent shahridagi Inxa universitetining «Axborot texnologiyalarini ishlab chiqish va joriy qilishni qo‘llab-quvvatlash bo‘yicha «Mirzo Ulugbek Innovation Center» innovatsiya markazi direktsiyasi» MChJ ustav fondidagi universitetning ulushini O‘zbekiston Respublikasi Prezidenti huzuridagi Loyiha boshqaruvi milliy agentligiga berildi.

7. O‘zbekiston Respublikasi Prezidenti huzuridagi Loyiha boshqaruvi milliy agentligi Axborot texnologiyalari va

kommunikatsiyalarini rivojlantirish vazirligi bilan birgalikda quyidagilarni ishlab chiqishi belgilandi:

a) kripto-aktivlar aylanmasi sohasidagi faoliyatni rivojlantirish uchun shart-sharoitlar yaratish;

b) 2019 yil 1 yanvarga qadar muddatda quyidagilarni nazarda tutadigan «Raqamli iqtisodiyot va blokcheyn-texnologiyalar to‘g‘risida»gi Qonun loyihasi:

«blokcheyn» texnologiyalari sohasidagi asosiy tushunchalar va uning faoliyat yuritish printsiplari;

davlat organlari, shuningdek, jarayon ishtirokchilarining «blokcheyn» texnologiyalari sohasidagi vakolatlari;

«blokcheyn» texnologiyalaridan noqonuniy maqsadlarda foydalanganlik uchun javobgarlik choralari;

v) Kripto-aktivlar aylanmasi sohasidagi faoliyatni litsenziyalash tartibi to‘g‘risidagi Nizomni.

4.4. O‘zbekistonda kripto-birjalar faoliyatini tashkil etish

Raqamli iqtisodiyotni rivojlantirish va kripto-birjalar faoliyatini tashkil etish uchun qulay shart-sharoitlar yaratish maqsadida, shuningdek, O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2018 yil 3 iyuldagi «O‘zbekiston Respublikasida raqamli iqtisodiyotni rivojlantirish chora-tadbirlari to‘g‘risida»gi PQ-3832-son qaroriga muvofiq:

– kripto-aktivlar aylanmasi maxsus normativ-huquqiy hujjatlar bilan tartibga solinadi;

– yuridik va jismoniy shaxslarning kripto-aktivlar aylanmasi bilan bog‘lik operatsiyalari, jumladan, norezidentlar tomonidan amalga oshiriladigan operatsiyalar soliq solinadigan obyekt hisoblanmaydi, mazkur operatsiyalar yuzasidan olingan daromadlar esa soliqlar va boshqa majburiy to‘lovlar bo‘yicha soliq solinadigan bazaga kiritilmaydi;

– kripto-aktivlar aylanmasi sohasidagi faoliyatni amalga oshirish uchun belgilangan tartibda litsenziya olgan shaxslar tomonidan o‘tkaziladigan kripto-aktivlar aylanmasi bilan bog‘liq valyuta operatsiyalariga valyutani tartibga solish to‘g‘risidagi qonun hujjatlari normalari tatbiq etilmaydi.

Yuqoridagilarni inobatga olgan holda O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2018 yil 2 sentyabrda “O‘zbekiston Respublikasida kripto-birjalar faoliyatini tashkil etish chora-tadbirlari to‘g‘risida”gi PQ-3926-son Qarori qabul qilindi.

Kripto-aktivlarni ayirboshlash, sotib olish va sotish uchun elektron maydoncha taqdim etadigan tashkilot kripto-birja hisoblanadi.

Blokcheyndagi qiymatga ega va egasi bo'lgan qaydlar majmuasi kripto-aktiv hisoblanadi.

Kripto-aktivlar aylanmasi bo'yicha faoliyatga va kripto-birjalar faoliyatiga qimmatli qog'ozlar, birjalar va birja faoliyati to'g'risidagi qonun hujjatlari tatbiq etilmaydi.

Kripto-birja faoliyatini amalga oshirish uchun litsenziya faqat chet el yuridik shaxslariga O'zbekiston Respublikasi hududida sho'ba yoki boshqa korxonalarni ochish orqali beriladi.

Kripto-birjalar faoliyatini ularning jinoiy faoliyatdan olingan daromadlarni legallashtirishga, terrorizmni moliyalashtirishga qarshi kurashish to'g'risidagi qonun hujjatlariga rioya etishi qismida nazorat qilish funktsiyalari kripto-birjalar faoliyatini litsenziyalovchi organga va tegishli vakolatli davlat organlariga yuklanadi.

Sanoat mayningini amalga oshirish uchun (oyiga 100 KVt/s dan ortiq foydalanish) er uchastkalari «O'zbekenergo» AJ va «O'zbekgidroenergo» AJ tomonidan O'zbekiston Respublikasi Prezidenti huzuridagi Loyiha boshqaruvi milliy agentligi, tegishlicha Qoraqalpog'iston Respublikasi Vazirlar Kengashi Raisi, viloyatlar va Toshkent shahar hokimlari bilan kelishilgan holda belgilanadigan maxsus hududlarda elektron auksion o'tkazmasdan beriladi.

Kripto-birjalar faoliyatini amalga oshirish uchun quyidagi asosiy litsenziya talablari va shartlari belgilangan:

a) ariza berilgan sanada pul mablag'i shaklida eng kam oylik ish haqining kamida o'ttiz ming baravari miqdorida shakllantirilgan ustav jamg'armasi mavjudligi, shundan yigirma ming baravari O'zbekiston Respublikasining tijorat bankida alohida hisobvaraqda zaxiraga qo'yiladi;

b) O'zbekiston Respublikasi hududida joylashgan serverlarga joylashtirilgan hamda Kripto-birjalar faoliyatini litsenziyalash tartibi to'g'risidagi nizomda nazarda tutiladigan talablarga javob beradigan ishlab turgan elektron kripto-birja savdo tizimi mavjudligi;

v) quyidagilar aks ettirilishi shart bo'lgan kripto-birja savdo qoidalarining mavjudligi:

– ishtirokchilarga kripto-birja savdolarida ishtirok etishga ruxsat berish tartibi;

– jinoiy faoliyatdan olingan daromadlarni legallashtirishga, terrorizmni moliyalashtirishga qarshi kurashish to'g'risidagi qonun hujjatlari talablarining bajarilishini ta'minlashga qaratilgan chora-tadbirlar;

– kripto-aktivlarni muomalaga qo‘yish va muomaladan chiqarishga ruxsat berish tartib-tamoyillari;

– kripto-aktivlar bilan operatsiyalarni amalga oshirish va ularni ro‘yxatdan o‘tkazish tartibi;

– bitimlar tuzishda kripto-birja savdolari ishtirokchilari o‘rtasida o‘zaro hisob-kitoblarni amalga oshirish tartibi;

– kripto-birja xizmatidan foydalanganlik uchun to‘lov miqdori va uni belgilash tartibi;

– kripto-birjalarda narxlar manipulyatsiyasi va maxfiy axborotdan noqonuniy foydalanishning oldini olish choralari;

– kripto-aktivlardan g‘ayriqonuniy maqsadlarda foydalanishni taqiqlash;

g) kripto-aktivlarni kotirovkalashni ularga bo‘lgan talab va taklif asosida amalga oshirish;

d) mijozlarning kripto-aktivlar bilan operatsiyalari to‘g‘risidagi axborotni, shuningdek, ularning identifikatsiya ma‘lumotlarini va mijozlar bilan o‘zaro munosabatlar bo‘yicha materiallarni, jumladan, ish yozishmalarini besh yil davomida saqlash.

Kripto-birjalarga ko‘rsatilgan xizmatlar uchun, shu jumladan, kripto-aktivlar shaklida mukofot olish, uning miqdorini va uni savdolar ishtirokchilari(mijozlar)dan undirish tartibini belgilash, O‘zbekiston Respublikasi rezidentlari va norezidentlari bilan kripto-aktivlarni milliy va xorijiy valyutaga sotib olish va (yoki) begonalashtirishga, shuningdek, kripto-aktivlarni boshqa kripto-aktivlarga ayirboshlashga qaratilgan birja bitimlarini tashkil etish huquqi berilgan.

Kripto-birjalar faoliyatini amalga oshirishga litsenziya berish uchun davlat boji miqdori va uni to‘lash tartibi litsenziyalovchi organ tomonidan belgilanadi.

Kripto-birjalar faoliyatini amalga oshirishga litsenziya berishdan tushadigan davlat bojining barcha summasi litsenziyalovchi organning hisobraqamiga o‘tkaziladi.

Amaliy mashg‘ulot uchun savollar

1. Xalqaro valyuta bozorlari tarkibi va geografik tuzilishi.
2. Xalqaro va xorijiy valyuta bozorlarining funktsiyalari.
3. Xalqaro valyuta bozorlari ishtirokchilari.
4. Valyuta munosabatlarining ishtirokchilari.
5. Xorijiy valyuta kurslari va cheklovlar.
6. Xorijiy valyutalar bilan bog‘liq spekulyativ operatsiyalar.

7. Valyuta pariteti.
8. Valyuta intervensiyasi.
9. Zamonaviy elektron to'lov tizimi va uning rivojlanishi.
10. Raqamli iqtisodiyotning zamonaviy ko'rinishi.
11. Raqamli aktivlar va ularining asosiy komponentlari.
12. Raqamli aktivlarni boshqarish.
13. Raqamli tijorat.
14. Valyuta kursining qayday kotirovkalarini bilasiz?
15. Nominal va real valyuta kursi to'g'risida nimani bilasiz?
16. Valyutalarning xarid qobiliyati pariteti nimani anglatadi?
17. Valyuta kursiga qanday asosiy omillar ta'sir etadi.
18. Valyutalarning konvertatsiya nima va uqanday shakllarda amalga oshiriladi. Valyuta kurslarini prognozlash (bashoratlash)ning qanday yo'llarini bilasiz?
19. Market-meykerlar qanday faoliyat bilan shug'ullanadi.
20. Spot operatsiyasi qanday amalga oshiriladi?
21. Valyuta pozitsiyasiga limitning va valyutaviy cheklashlarning yana qanday turlarini bilasiz?
22. Arbitraj operatsiyalarining mohiyatini aytib bering.
23. Muddatli bitimlar bilan bog'liq qanday operatsiyalarni bilasiz, ularga izoh bering.
24. Valyuta siyosati nima, uning qanday turlari va shakllari bor?
25. Valyuta intervensiyasi, devalvatsiya, revalvatsiya tushunchalariga izoh bering.
26. Valyuta kursi rejimi nima va uning xvf tomonidan qayd etilgan qanday turlari bor?
27. Mamlakat valyuta siyosatini olib borish bo'yicha qanday iqtisodiy nazariyalarni bilasiz?
28. O'zbekistonda valyuta operatsiyalarini qanday tartibda amalga oshiriladi?
29. Joriy xalqaro operatsiyalar, shuningdek, savdo bilan bog'liq bo'lmagan pul jo'natmalari turlarini aytib bering.
30. Kapital harakati bilan bog'liq valyuta operatsiyalari amalga oshirish tartibini aytib bering.
31. Mamlakatimizda milliy valyutaning chet el valyutasiga nisbatan kursi qanday belgilanadi?
32. O'zbekiston Respublikasi markaziy banki valyutani tartibga solish doirasida qanday vazifalarni bajaradi?

33. Chet el valyutasida operatsiyalarni amalga oshirish uchun litsenziyaga ega bo'lgan vakolatli banklar qanday valyuta operatsiyalarini amalga oshirishi mumkin?

34. O'zbekiston Respublikasi hududida chet el valyutasini sotib olish va sotish tartibi qayday amalga oshiriladi?

35. Mamlakatimiz hududida qanday hisob-kitoblar va to'lovlar chet el valyutasida amalga oshirilishi mumkin?

36. O'zbekiston Respublikasida valyutani nazorat qiluvchi organlarni aytib bering.

37. Respublika valyuta birjasi to'g'risida nimalarni bilasiz?

38. Blockchain texnologiyasi.

39. Bitcoin kriptovalyutasi.

40. R2R tarmog'i. Xeshlar.

41. Mayning va maynelar.

42. Raqamli pullar.

43. Virtual raqamli pullar.

44. Kriptovalyutalar.

Mustaqil ta'lim uchun topshiriqlar

1. Banklarda AQSh dollarida qo'yiladigan depozitlarning o'rtacha foiz stavkasi yillik 4% bo'lsin, AQSh dollarida beriladigan kreditlarning o'rtacha foiz stavkasi yillik 8% bo'lsa, bu ko'rsatkichlar o'zbek so'mida qo'yiladigan depozitlar bo'yicha o'rtacha yillik foiz stavkasi 15%, beriladigan kreditlar bo'yicha o'rtacha yillik foiz stavkasi 20%ni tashkil etsa, bugungi kundagi kurs $1\$ = 1300 - 1350$ so'm bo'lsa, 1 yildan so'ng valyuta operatsiyalarini amalga oshiruvchi mijozga bank valyutalarni qanday xarid qilish va sotish kurslarini taklif eta oladi (bank depozit va kredit foiz stavkalari asosida hisoblansin).

Echimi:

Berilgan: $1\$ = 1300 - 1350$ so'm,

	AQSh dollari	So'm
Depozit foiz stavkasi	4%	15%
Kredit foiz stavkasi	8%	20%

1. Holat:

Agar mijoz 1000\$ni bankdan sotib olmoqchi bo'lsin. Bank taklif etuvchi kursni hisoblaymiz. Unga teng mablag'ni bank depozitiga saqlashi

kerak, ya'ni 1 yildan keyin 1040\$(1000\$*1.04)ga oshadi. Mijoz esa 1000\$ni*1350 so'mdan olganda 1 350 000 teng mablag'ni ishlab chiqarishga jalb etishi mumkin va uni kamida 20%ga oshirishi mumkin, ya'ni 1 350 000*1.2 = 1 620 000ga oshirish imkoniyati bor. Bank o'z foydasiga ishlaganligi bois quyidagi kursni taklif etadi: 1040\$ = 1 620 000, 1\$ = 1557.6923; Demak, 1 yildan keyin 1\$ni sotish kursi 1\$ = 1557.6923;

2.Holat:

Agar mijoz 1000\$ ni bankka sotmoqchi bo'lsin. Bank bir yildan keyin mijozdan 1\$ni necha so'mdan sotib olishini hisoblaymiz. Bank 1000\$ga teng miqdordagi mablag'ni depozitga saqlab turadi, chunki u o'z foydasiga ishlaydi, ya'ni 1000*1300 = 1 300 000 so'mni 15%lik depozitga saqlasa 1 300 000*1.15 = 1 495 000 so'mga oshadi. Mijoz esa 1000\$ni 1000\$*1.08 = 1080\$ga oshirishi mumkin. Demak, bir yildan keyin bank sotib oladigan kurs: 1080\$ = 1 495 000 so'm bundan 1\$ = 1384.25926 so'm, ya'ni bir yildan keyingi bankning xarid kursi 1\$ = 1384.25926 so'm.

Javobi: 1\$ bir yildan so'ng xarid kursi 1384.25926 – sotish kursi 1557.6923 so'm.

2. Tijorat banki 1avgustda quyidagi kurslarni e'lon qildi. Valyutalar e'lon qilingan kurslar buyicha banklar tomonidan xarid qilinadi va sotiladi.

	Narxlar	£	€	\$	¥	tenge	so'm
1£	Xarid qilish	x	3.40 €				
	Sotish	x	3.45 €				
1€	Xarid qilish	x	x	1.01 \$			
	Sotish	x	x	1.02 \$			
1\$	Xarid qilish	x	x	x			1225 so'm
	Sotish	x	x	x			1230 so'm
1¥	Xarid qilish	x	x	x	x	35 tenge	
	Sotish	x	x	x	x	36 tenge	
1tenge	Xarid qilish	x	x	x	x	x	10 so'm
	Sotish	x	x	x	x	x	12 so'm

6ta valyutaning har biri bo'yicha kross kurslarni aniqlang:

1£ qancha dollar, so'm, iena va tenge?

1€ qancha so'm, iena va tenge?

1\$ qancha iena va tenge

1¥ qancha so'm?

3. Jahondagi forvard va fyuchers valyuta bozorining xususiyatlarini quyidagi jadval shakli asosida qiyosiy tahlil qiling.

Taqqoslash me'zoni	Fyuchers valyuta bozori	Forvard valyuta bozori
Ishtirokchilar		
....		

4. Valyuta kurslarini prognozlashda foydalaniladigan xalqaro paritet nisbatlarini (xususan, valyutalarning xarid qobiliyati pariteti, foiz stavkalari pariteti, Fisherning xalqaro samarasi (valyuta kursi bilan bog'liq), muddatli valyuta kursi paritetini) tizimlashtiring va ularning xususiyatlarini o'zaro solishtiring.

5. Valyuta kursi o'zgarishini boshqa iqtisodiy jarayonlarga qanday ta'sir ko'rsatishini aniqlang.

Iqtisodiy jarayonlar		Mamlakatga xorijiy investitsiyalar oqimi	Mamlakat eksport hajmi	Mamlakat import hajmi
Valyuta kursi	oshdi			
	pasaydi			
Iqtisodiy jarayonlar		Chet el valyutasidagi kredit	Davlat valyuta zahirasi hajmi	Xorijiy valyutadagi jamg'arma hajmi
Valyuta kursi	oshdi			
	pasaydi			

6. Valyuta bozorini texnik tahlil qilish usullari, tamoyillari va shartlarini o'rganing va undan valyuta kurslarini prognozlashda foydalanish imkoniyatlariga baho bering.

7. Mandell - Fleming modeli asosida valyutalarning qat'iy belgilangan va suzish rejimlari sharoitida iqtisodiyotni muvofiqlashtirish, optimal valyuta zonalarini shakllantirish shartlarini grafik tasvirda chuqur iqtisodiy tahlil qiling va nazariyaning amaliy jihatlarini baholang.

5-MAVZU. XALQARO SSUDA KAPITALLARI BOZORI

- 5.1. Xalqaro kredit va uning o‘ziga xos xususiyatlari.
- 5.2. Xalqaro kreditning asosiy shakllari.
- 5.3. Xalqaro kredit operatsiyalarida faktoring va forfeyting.
- 5.4. Evrokredit bozori

Tayanch so‘z va iboralar

Xalqaro kredit, kredit diskriminatsiyasi, firmaning (tijorat) krediti, veksellik kredit, ochiq hisobvaraqlar bo‘yicha beriladigan kredit, xarid bo‘naki, bank kreditlari, eksport krediti, iste‘mol krediti, moliyaviy kredit, aktseptli-rambursli kredit, broker krediti, faktoring, forfeyting

5.1. Xalqaro kredit va uning o‘ziga xos xususiyatlari

Xalqaro kredit – bu tovar va valyuta ko‘rinishidagi mablag‘larni qaytarib berishlik, muddatlik, foiz to‘lashlik shartlari asosida berish bilan bog‘liq bo‘lgan xalqaro iqtisodiy munosabatlardagi ssuda kapitali harakatidir.

Xalqaro kredit munosabatlarining subyektlari sifatida tijorat banklari, markaziy banklar, davlat organlari, yirik korxonalar, mintaqaviy va xalqaro moliya-kredit tashkilotlari qatnashadi.

Xalqaro kreditni yuzaga kelishiga sabab bo‘lib, ishlab chiqarishning milliy doiradan chiqishi, xo‘jalik aloqalari baynalminallashuv jarayonining tezlashishi, xalqaro kapitallarning markazlashuvi hamda ishlab chiqarishning ixtisoslashuvi va kooperatsiyalashuvi hisoblanadi.

Xalqaro kredit kapital ishlab chiqarishning dastlabki bosqichlarida vujudga kelgan va kapitalni jamg‘arishning asosiy usullaridan biri bo‘lgan.

Xalqaro kreditning asosiy manbalari bo‘lib korxonalarining bo‘sh turgan pul mablag‘lari, bank va kredit tashkilotlariga jalb qilinadigan davlat va xususiy sektorning pul jamg‘armalari hisoblanadi.

Mahsulotlarni takror ishlab chiqarish jarayonida xalqaro kreditga obyektiv zarurat yuzaga keladi va u xo‘jalik subyektlarida mablag‘larning doiraviy aylanishiga, mahsulotni ishlab chiqarish va sotish xususiyatlariga, tashqi iqtisodiy bitimlarning hajmi va muddatidagi farqlarga, iqtisodiyotda ishlab chiqarishni kengaytirishga mo‘ljallangan yirik kapital qo‘yilmalarini amalga oshirishga bog‘liq bo‘ladi.

Xalqaro kredit tamoyillari. Xalqaro kredit munosabatlarini tashkil qilish quyidagi tamoyillarga asoslanadi:

1. Qaytarib berishlilik: agar olingan mablag'lar qaytarilmasa, pul kapitalini qaytarib bermaslik shakli namoyon bo'ladi, ya'ni moliyalashtirish yuzaga keladi;

2. Muddatlilik, ya'ni kredit shartnomasida ko'rsatilgan muddatda kreditni qaytarilishini ta'minlash;

3. Ta'minlanganlik, ya'ni olingan kreditni to'lash kafolatlanganligi;

4. Maqsadlilik, ya'ni ssudani aniq obyektlarga yo'naltirishni ko'zlash va uni birinchi navbatda kreditor davlatning eksportini rag'batlantirish uchun qo'llash;

5. Foiz to'lashlilik.

Xalqaro kreditning tamoyillari uning bozor iqtisodiyoti qonunlari bilan aloqalarini ta'minlaydi, bozor subyektlari va davlatning joriy hamda strategik vazifalariga erishishi uchun ishlatiladi.

Xalqaro kreditning funktsiyalari. Xalqaro kredit xalqaro iqtisodiy aloqalarda ssuda kapitallari harakatini o'ziga xos xususiyatini namoyon etib, quyidagi funktsiyalarni bajaradi:

1. Kengaytirilgan takror ishlab chiqarish talablarini qondirish uchun ssuda kapitallarini mamlakatlar o'rtasida qayta taqsimlash. Ssuda kapitallari xalqaro kredit mexanizmi orqali foydasi ko'proq, daromadliroq bo'lgan tarmoqlarga intiladilar. Shu orqali kredit milliy daromadning o'rtacha daromadga tenglashishi imkoniyatini yuzaga keltiradi va uning massasini oshishiga olib keladi.

2. Haqiqiy pullarni kredit pullarga almashtirish, naqdsiz to'lovlarni rivojlantirish va tezlashtirish hamda naqd valyuta aylanmasini xalqaro kredit operatsiyalari bilan almashtirish orqali xalqaro hisob-kitoblar muomalasidagi sarf-xarajatlarni iqtisod qilish. Xalqaro kredit asosida xalqaro hisob-kitoblarning kredit vositalari - veksellar, cheklar, shu jumladan, bank o'tkazmalari, depozit sertifikatlar va boshqalar yuzaga keladi. Ssuda kapitalining xalqaro iqtisodiy munosabatlardagi muomalasi vaqtini tejash kapitalning ishlab chiqarish maqsadlarida foydalanilish davrini uzaytiradi va shuning asosida, ishlab chiqarishni kengaytirish va foydaning o'sishini ta'minlashga xizmat qiladi.

3. Kapitalning jamlanishi va markazlashishini tezlashtirish. Xorijiy kreditlarni jalb qilish tufayli qo'shimcha qiymatni kapitalga aylanish jarayoni tezlashadi, shaxsiy jamg'armalar chegarasi kengayadi, bir davlat tadbirkorlarining kapitallari boshqa davlatlarning mablag'lari qo'shilishi oqibatida ko'payadi. Xalqaro kredit avvaldan yakka korxonalarni aksionerlik jamiyatlariga aylanishiga, yangi firmalar va monopoliyalarni paydo bo'lishiga xizmat qiladi. Kredit boshqa mamlakatlarning kapitali,

mulki va mehnatidan belgilangan me'yorlarda foydalanish imkoniyatini beradi. Yirik kompaniyalarga taqdim etiladigan imtiyozli xalqaro kreditlar va kichik hamda o'rta hajmdagi firmalarni jahon ssuda kapitallari bozoriga chiqishining qiyinligi jahonda kapitalning bir joyga to'planishi va markazlashuvining kuchayishiga olib keladi.

Xalqaro kreditning funktsiyalarining ahamiyati katta va u milliy va jahon xo'jaligi rivojlanishiga qarab o'zgarib turadi. Hozirgi sharoitda xalqaro kredit iqtisodiyotni tartibga solish funktsiyasini bajarmoqda va o'zi ham tartibga solinish obyekti bo'lib hisoblanmoqda.

5.2. Xalqaro kreditning asosiy shakllari

Ishlab chiqarishning va ayirboshlashning baynalminallashuvi, jahon xo'jaligi aloqalarining yangi shakllari vujudga kelishi xalqaro kredit shakllarining xilma-xil rivojlanishiga obyektiv asos bo'lib xizmat qiladi.

Xalqaro kredit shakllarini bir necha turga bo'lib guruhlash mumkin:

1. Manbalari bo'yicha tashqi savdoni ichki, tashqi (chet) va aralash kreditlash va moliyalashtirish farqlanadi. Ular o'zaro bog'liq bo'lib, tovar harakatining eksportyordan importyorgacha bo'lgan barcha bosqichlariga xizmat ko'rsatadi. Tovar sotuv jarayoniga qanchalik yaqin bo'lsa, odatda xalqaro kreditning shartlari ham qarz oluvchiga shunchalik qulay bo'ladi.

2. Qarz valyutasiga ko'ra qarzdor-mamlakat yoki kreditor-mamlakat valyutasida, uchinchi mamlakat valyutasida, SDR va xalqaro hisob-kitob valyutalarida taqdim etiladigan xalqaro kreditlar farqlanadi;

3. Muddatlariga ko'ra qisqa muddatli – 1 yilgacha, ayrim holatlarda 18 oygacha (o'ta qisqa muddatli – 3 oygacha, bir sutkalik va bir haftalik), o'rta muddatli – 1 yildan 5 yilgacha, uzoq muddatli – 5 yildan uzoq muddatlarga beriladigan xalqaro kredit turlari farqlanadi. Ba'zi mamlakatlarda 7 yilgacha muddatga berilgan kreditlar o'rta muddatli, 7 yildan ortiq muddatga berilgan kreditlar esa uzoq muddatli hisoblanadi. Qisqa muddatli kredit odatda tadbirkorlarni aylanma kapital bilan ta'minlaydi va nosavdo xarakteridagi sug'urta hamda spekulyativ operatsiyalarga xizmat ko'rsatgan holda tashqi savdo va xalqaro to'lovlarda qo'llaniladi. Uzoq muddatli xalqaro kredit odatda asosiy ishlab chiqarish vositalariga investitsiya qilish uchun mo'ljallangan bo'lib, mashinalar va butlovchi jihozlar eksportining 85 foizi hajmiga hamda tashqi iqtisodiy munosabatlarning yangi shakllari (yirik ko'lamdagi loyihalar, ilmiy tekshirish ishlari, yangi texnikani joriy etilishi)ga xizmat ko'rsatadi. Agarda qisqa muddatli kreditning muddati uzaytirilsa, unda u

o'rtta muddatli, ayrim holatlarda esa uzoq muddatli kreditga aylanadi. Qisqa muddatli kreditlarning o'rtta va uzoq muddatli kreditlarga aylanish jarayonida odatda davlat kafil sifatida faol ishtirok etadi.

4. Ta'minlanganlik tamoyiliga ko'ra xalqaro kreditlar ta'minlangan va blankali kreditlarga farqlanadi. Kreditning ta'minoti bo'lib odatda tovarlar, tovarga egalik huquqini beruvchi va boshqa tijorat hujjatlari, qimmatli qog'ozlar, veksellar, ko'chmas mulk hamda qimmatliklar xizmat qiladi. Kredit olish uchun tovar garovi 3 shaklda amalga oshiriladi: qat'iy garov (tovarlarning ma'lum bir massasi bank foydasiga garov qilinadi); muomaladagi tovar garovi (ma'lum bir summadagi, tegishli assortimentdagi tovarning qoldig'i hisobga olinadi); qayta ishlovdagi tovar garovi (mazkur mahsulotlarni bankka garovga bergan holda garovga olingan tovardan mahsulotlar ishlab chiqarish mumkin).

Blankali kredit qarzdorning qarzini ma'lum bir muddatda so'ndirish majburiyati bo'yicha beriladi. Odatda bunday kredit hujjati bo'lib qarz oluvchining yagona imzosiga ega bo'lgan solo-veksel xizmat qiladi. Blankali kreditning turlari bo'lib asosan kontokorrent (bankning mijoz bilan barcha operatsiyalarini hisobga oluvchi yagona hisobvaraqa) va overdraft (mijoz hisobidagi ortiqcha qoldiq mablag'lar krediti) kreditlar hisoblanadi.

5. Taqdim etilishi bo'yicha xalqaro kreditlar qarz oluvchi ixtiyori bilan uning hisobvarag'iga o'tkaziladigan moliyaviy (naqd ko'rinishdagi) kreditlar, importyor yoki bank tomonidan aktseptli tratta shaklidagi aktseptli kreditlar, depozit sertifikatlari, obligatsiyali qarzlarni, konsortsial yoki sindikatlashgan kreditlar va boshqa shu kabilarga farqlanadi.

6. Kreditni qarzdorga kim taqdim etishiga qarab xalqaro kreditlar - firmalar, banklar, ayrim holatlarda vositachilar (brokerlar) tomonidan taqdim etiladigan xususiy kreditlarga; hukumat kreditlariga; xususiy tashkilotlar va davlat ishtirok etuvchi aralash kreditlarga; xalqaro, hududiy valyuta-kredit va moliyaviy tashkilotlarning davlatlararo kreditlariga bo'linadi.

7. Tashqi iqtisodiy bitimning qarzi mablag'lari hisobidan qoplanishi bo'yicha xalqaro kreditlar quyidagilarga bo'linadi:

- tijorat krediti (asosan tashqi savdo va xizmatlar bilan bog'liq kreditlar);
- moliyaviy kredit (istalgan boshqa maqsadlarda foydalaniladigan, shu jumladan, kapital qo'yilmalar, investitsion obyektlarni qurish, qimmatbaho qog'ozlarni sotib olish, tashqi qarzni to'lash, valyuta intervensiyasi maqsadlaridagi kreditlar);

- “oraliq” kreditlar (kapitallar, tovar va xizmatlarning chiqib ketishining aralash shakllariga xizmat qilishga mo‘ljallangan).

8. Xalqaro kreditni ko‘rinishi bo‘yicha 2 ta asosiy shaklga bo‘lib ko‘rsatish mumkin:

1. Xalqaro bank krediti.
2. Xalqaro tijorat krediti.

Xalqaro bank krediti asosan valyuta (pul) ko‘rinishida bo‘lib, importyorlar tomonidan avans to‘lovlari shaklida ham taqdim etilishi mumkin. Ayrim holatlarda valyuta krediti jihozlar etkazib berish bo‘yicha tijorat bitimining shartlaridan biri hisoblanadi. Xalqaro tijorat krediti esa, odatda tovar ko‘rinishiga ega bo‘lib, asosan eksportyorlardan importyorlarga taqdim etiladi.

5.3. Xalqaro kredit operatsiyalarida faktoring va forfeyting

Faktoring (“factoring” inglizcha “factor” – vositachi so‘zini anglatadi) – ixtisoslashgan moliyaviy kompaniya tomonidan mahsulotni sotuvchining sotib oluvchiga bo‘lgan pul talablarini sotib olish shaklidagi kreditdir. Xalqaro faktoring – eksportyorning importyorga to‘lanmagan mablag‘lari bo‘yicha to‘lov talabnomasini faktoring kompaniyasi (odatda bank) tomonidan sotib olish orqali eksportni kreditlash shakli hisoblanadi. Faktoring kompaniyalarining rivojlanishi 1960 yillardan boshlangan bo‘lib, to‘lovlarning kechikishi, amalga oshmasligi hamda eksportyorlarning kreditlarga bo‘lgan talablarini ortib borishi bunga sabab bo‘lgan. Uning tarixiy shakli “koloniya” ko‘rinishidagi faktoring hisoblanadi. Unda tovarlar oldi-sotdisi, omborxonalar va komission operatsiyalar amalga oshirilgan. Qadimda va o‘rta asrlarda xaridorlar guruhi yangi bozorlarda tovarlarni sotish bo‘yicha agentlar rolini o‘ynaganlar. Bu tovar faktoring deb yuritilgan. Moliyaviy faktoringlar dastlab AQShda 1890 yillarda Evropadan gazlama importini qisqartirish va shu yo‘l bilan milliy ishlab chiqaruvchilarni himoyalash maqsadida paydo bo‘lgan. Bu kabi operatsiyalar ikkinchi jahon urushidan so‘ng keng ko‘lamda taraqqiy topdi.

Mablag‘larni talab qilish muddati kelguncha eksportyorlarni avanslagan holda faktoring kompaniyasi uni kreditlaydi. Kreditlash hajmi mijozning kreditni to‘lash qobiliyatiga ko‘ra hisob-faktura summasining 70-90 foizi miqdorida bo‘ladi. Qolgan 10-30 foizi kreditning foizi qilib hisoblanadi va komission xizmatlar xarajati mijoz hisobidan to‘lanadi. Ushbu hisobvaraqlar mablag‘lari faktoring kompaniya o‘z zimmasiga olmagan tijorat risklarini

(tovar sifatining talabga javob bermasligi, bog‘laming butligi, narx bo‘yicha tortishuv va boshqalar) qoplashga xizmat qiladi. To‘lov talabnomasini inkassatsiya qilingandan keyin faktoring kompaniyasi hisobni yopadi va eksportyorga uning qoldig‘ini, shuningdek, muddati o‘tkazib yuborilganligi uchun iportyor to‘lagan jarimalar bilan birga qaytaradi.

Shartnomani tuzish nuqtai-nazaridan **xalqaro faktoringni** quyidagi **turlari** farqlanadi:

- o‘zaro (ikki faktoringli) - eksportyor va importyor mamlakatiga mos ravishda tashqi iqtisodiy bitimlarga xizmat ko‘rsatuvchi ikkita faktoring kompaniyasining o‘zaro munosabatlari ko‘rib chiqiladi;

- to‘g‘ridan-to‘g‘ri import – eksport tushumlarini inkassatsiya qilish yo‘li bilan yoki importyorga to‘lov kafolatini berish orqali eksportyor bilan tuziladigan importyor mamlakatlarida faktoring xizmat ko‘rsatish (doimiy bitim) shartnomalari;

- to‘g‘ridan-to‘g‘ri eksport – eksportyorning mamlakatida o‘z zimmasiga kredit riskini oluvchi faktoring kompaniya bilan faktoring shartnomasini tuzish. Bunda faktoring kompaniyasi importyorni to‘lov qobiliyatiga baho beradi va unga taqdim etilgan hisob-fakturalarni inkassatsiya qiladi.

Faktoring operatsiyalarining qiymati (to‘lov talabnomasi sifatida importyorning to‘lov qobiliyatiga bog‘liq holda bitim summasidan 0,5-2 foiz) komission xarajatlarini o‘z ichiga oladi va kredit uchun foiz hisob-faktura avans to‘lov shaklida bo‘ladi.

Faktoring kreditlari uchun foiz odatda faktoring kompaniyalari foydasini ta‘minlash uchun rasmiy hisob stavkasidan 2-4 foiz yuqori bo‘ladi. Nisbatan qimmat bo‘lishiga qaramasdan eksportyorlar faktoring operatsiyasini o‘tkazishdan manfaatdor bo‘lishadi. Ya‘ni **faktoring operatsiyalari eksportyorlarga quyidagi afzalliklarni taqdim etadi:**

- muddati 120 kun bo‘lgan faktoring kreditlari orqali valyutaviy tushumlar shaklida asosiy summani muddatidan oldin olish imkoniyati;

- importyorlarning qarzlarni inkassatsiya qilishdan ozod etish va inkassatsiya muddatini o‘rtacha 15-20 foiz qisqarishi;

- faktoring kompaniyasi importyor bilan hisob-kitob operatsiyalariga malakali xizmat ko‘rsatishi hisobiga buxgalteriya, boshqaruv va boshqa xarajatlarning qisqarishi;

- importyor tomonidan to‘lov muddatini o‘tkazib yuborish yoki kechiktirish hisobiga shubhali debitorlik qarzdorlikni paydo bo‘lishidagi risklarni bartaraf etish. Faktoring kompaniya to‘lanmagan hisob-

fakturalarni sotib olish orqali undagi barcha risklarni o‘z zimmasiga oladi. Shuning uchun u importyorning to‘lov qobiliyati nuqtai-nazaridan o‘zi egallaydigan to‘lov talabnomalarini diqqat bilan tekshiradi. Alohida importyorlar qarzlari bo‘yicha limitlarni o‘rnatadi;

- faktoring kompaniyasining turli-xil ya‘ni yuridik, axborot-targ‘ibot, maslahat va boshqa xizmatlaridan foydalanish imkoniyatini mavjudligi.

Faktoring xizmat ko‘rsatish to‘g‘risidagi shartnomaning mavjudligi bankdan kredit olishni engillashtirgan holda eksportyorning kredit qobiliyatini oshiradi. Bu esa o‘z navbatida eksportyorning ishlab chiqarish faoliyatini takomillashtirishga sharoit yaratadi va uning foydasini oshiradi.

Yirik transmilliy kompaniyalar tomonidan turli mamlakatlarga korxonalariga faktoring xizmatlarini ko‘rsatish uchun maxsus tarmoqlar-filiallar ochiladi va hozirda ularning soni ortib bormoqda.

O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki Boshqaruvi tomonidan 2000 yil 15 iyunda tasdiqlangan **“Tijorat banklari tomonidan O‘zbekiston Respublikasi hududida faktoring operatsiyalarini o‘tkazish tartibi to‘g‘risida”gi 476-sonli Nizom** (O‘zbekiston Respublikasi Adliya vazirligi tomonidan 2000 yil 3 avgustda 953-son bilan davlat ro‘yxatidan o‘tkazilgan) mamlakatimizda faktoring operatsiyalarini amalga oshirish uchun asosiy me‘yoriy hujjat hisoblanadi.

Ushbu hujjatga ko‘ra faktoring – bu xo‘jalik-yurituvchi subyektlar-ta‘minotchilar(mijoz)ni bank (aktseptlangan (mijoz roziligi asosidagi) to‘lovlarni olish huquqiga ega bo‘lgan moliyaviy agent, ya‘ni mijoz kontragenti uchun to‘lovchi) tomonidan etkazib berilgan tovarlar, bajarilgan ishlar va ko‘rsatilgan xizmatlarga berilgan to‘lov talabnomalarini regress (muomala) huquqsiz moliyalashtirilishi bilan bog‘liq bank xizmat turlaridan biridir.

Mamlakatimizda to‘lovchi moliyaviy agent (bank) tomonidan ko‘rsatilgan faktoring xizmatlari bo‘yicha pullik talabnomalarni mijoz tomonidan ijro etish muddati 90 kundan ortiq bo‘lishiga yo‘l qo‘yilmaydi. Faktoring operatsiyasi bo‘yicha mijoz tomonidan muddatida to‘lanmagan to‘lovlarni yoki majburiyatlarni qonuniy asosda tugatish choralari ko‘rishlari lozim.

Xorijiy valyutada talab qilib olinguncha depozit hisobvarag‘iga ega bo‘lgan tashkilotlar, korxonalariga o‘zlarining vakolatli banklari eksport operatsiyalari bo‘yicha faktoring operatsiyalari xizmatini ko‘rsatishi mumkin.

Forfeiting (inglizcha “forfeiting”, frantsuzcha “a forfait” degan so‘zlardan olingan bo‘lib, butunlay, to‘laligicha, umumiy, yalpi summa

degan ma'nolarni anglatadi) bir martalik to'liq to'lov evaziga to'lovchiga ma'lum bir huquqlar taqdim etilishini bildirib, forfet kompaniya yoki bank tomonidan veksellarni hamda boshqa qarz majburiyatlarini to'liq muddatga, oldindan belgilangan shartlar asosida sotib olinishi hisoblanadi. Forfeyting xalqaro savdo va xizmatlar ko'rsatish sohasida mahsulotlar va xizmatlar bo'yicha kelajakda olinishi lozim bo'lgan tushumlar o'rniga mablag'larni o'sha kunning o'zida olish imkoniyatini yaratganligi uchun ham keng qo'llaniladi.

Eksport forfeytingi bu chet ellik importyordan eksportyorning to'lov talabnomalarini forfeytor tomonidan sotib olish shaklidagi kredit hisoblanadi. Forfeytor o'zi to'langan summani o'rnini qoplash uchun eksportyordan importyor jo'natgan to'lov qimmatli qog'ozini regress (muomala) huquqisiz to'liq muddatga sotib oladi. "Regress huquqisiz" tushunchasi barcha risklar va javobgarlikni qarzdor zimmasiga olishini bildiradi.

Forfeyting qimmatli qog'ozlarining asosiy turlari oddiy va o'tkazma veksellar hisoblanadi. Ular bilan operatsiyalar oson va sodda amalga oshiriladi. Veksellardan tashqari, akkreditiv shaklidagi majburiyatlar olinishi mumkin. Akkreditiv hisob-kitob va pulli hujjat hisoblanadi. Bir bankning (kredit tashkilotining) boshqasiga transportga yuklab jo'natilgan mahsulot hujjatlari asosida maxsus hisobda saqlanayotgan mablag'larni o'tkazish yoki akkreditivni taqdim etuvchiga ma'lum bir summani to'lash to'g'risidagi topshiriig'ini o'zida namoyon etadi. Hujjatli akkreditiv chaqirib olinadigan va chaqirib olinmaydigan bo'lishi mumkin. Chaqirib olinmaydigan akkreditivda uning barcha shartlarga rioya etgan holda tijorat hujjatlarini bank-emitentga taqdim etilganda to'lovlarni amalga oshirish belgilangan.

Eksportni kreditlash shakli sifatida **forfeyting quyidagi xususiyatlarga ega:**

- amalda ma'lum to'lov talabnomalarini sotib olish. Forfeyting shartnoma qiymatini 100 foizigacha kreditlashni o'z ichiga olishi mumkin (bunda bojxona xarajatlari hisobga olinmaydi);

- yirik summadagi (250 ming AQSh dollaridan ortiq) va uzoq muddatli bitimlarda (6 oydan 10 yilgacha bo'lgan bitimlarda) foydalaniladi. Bunda eksportyor roziligi talab etiladi;

- importyor qarzlari birinchi toifali banklar tomonidan avallangan (kafolatlangan) veksellar shaklida rasmiylashtirilgan bo'lishi kerak, bu shart ularni qayta hisobga olib borish uchun zarurdir. Veksellarni uzatish indossament orqali rasmiylashtiriladi;

- yuqori qiymat. Veksellar hisobi ma'lum bir davlatning yoki LIBOR stavka orqali amalga oshiriladi, shuningdek, qa'iy stavkadan ham foydalanish mumkin. Diskont hajmi (LIBOR+% (valyuta shartnomalarida o'rtacha 7-12,5% yillik stavka bo'ladi)) forfeytor o'ziga qabul qilgan risk, veksellarning muddati va valyutaga bog'liq;

- faktoringga xos bo'lgan barcha risklar (to'lovni, o'tkazmalarni amalga oshmasligi, valyutaviy va boshqalar) mavjud bo'lib, shuningdek, unga uzoq muddatli qarz talabnomalariga ega bo'lish bilan bog'liq bo'lgan risklar ham qo'shiladi;

- forfetingdagi risklar hisobiga veksellar va boshqa qarz majburiyatlari bo'yicha to'lovlarni o'tkazish usullari muhim ahamiyat kasb etadi. Odatda shuning uchun ushbu operatsiyaga qatnashuvchi banklar o'zaro korrespondentlik tarmoqlaridan foydalanishadi;

- forfeyting lizingdan oddiy hujjatlarni rasmiylashtirish bilan farq qilib, keyinchalik tasdiqlash hisobiga odatda telefon orqali amalga oshiriladi;

- forfeytingdan davlat va mahalliy tizimda foydalanish mumkin, shuningdek, eksport kafolat ostida moliyalashtiriladi.

Forfeyting eksport krediti sifatida **eksportiyorga bir qator afzalliklarni taqdim etadi**, ya'ni eksportdan tushumlarni muddatidan avval olish, debitorlik qarzlarni qisman yo'qotish hisobiga korxonalar balansini yaxshilash, qarz talabnomalarni va unga xos risklarni samarali boshqarish. Bu eksportyorlarga muddati kechikayotgan to'lovlar bo'yicha bitimlarni tuzishga imkon beradi, shuningdek, davlat kafolati hamda kreditlarini olish iloji bo'lmaganda ularning moliyaviy imkoniyatlarini oshiradi. Forfeytingda qa'iy stavkalardan foydalanish qarz oluvchiga kredit bo'yicha xarajatlarni aniq rejalashtirish imkoniyatini beradi. Veksellarning qarz hujjatlarini rasmiylashtirish oddiy tarzda va operativ amalga oshiriladi. Sotib oluvchi uchun forfeytor tomonidan oldindan qat'iy stavkada kreditlashga opsiya taqdim etilishi mumkin va unga mahsulotning shartnomaviy bahosiga moliyalashtirish xizmatlari bo'yicha o'z xarajatlarini kiritish imkoniyati mavjud. Sotib oluvchiga olingan mahsulotlar va ko'rsatilgan xizmatlar uchun to'lovni muddatini o'zgartirish imkoniyati yaratiladi.

Forfeyting quyidagi **kamchiliklarga ega**:

- sotib oluvchi (importyor yoki qarzdor) qarz vositalarini haqiqiylikini ta'minlash bo'yicha javobgar hisoblanadi. U oddiy veksellar yoki traktatlar, kafolatlar va avallar bo'yicha, shuningdek, xalqaro

bitimlarda forfeyting amalga oshirilsa valyutaviy qonunchilikdan to'la xabardor bo'lishi kerak;

- bank o'z xizmatlari uchun kreditlash operatsiyalariga nisbatan ko'proq foiz to'lovlarini undiradi va veksel va boshqa kredit hujjatlarini ikkilamchi qimmatli qog'ozlar bozorida sotishi mumkin;

- garov ta'minotchini izlashda qiyinchiliklar vujudga kelishi mumkin (kredit hujjati kabi, forfeytorni qanoatlantiruvchi garov ta'minotchini topish);

- boshqa turdagi kreditlarga nisbatan foiz stavkalari yuqori bo'ladi, biroq qarzdor sug'urta xarajatlarini amalga oshirmaydi va bu ba'zan o'zini oqlaydi.

Forfeytingni amalga oshirish tartibi quyidagi operatsiyalar ketma-ketligidan iborat bo'ladi

1. Eksportyor va importyor to'lov muddatini ko'rsatgan holda o'zaro bitim, yoki shartnoma tuzadi.

2. Eksportyor operatsiya shartlarni aniqlovchi forfet-kompaniyaga ariza bilan murojaat qiladi. Agar eksportyor u bilan avvaldan maslahatlashgan bo'lsa, u shartnoma qiymatiga veksel hisobi bo'yicha xarajatlarni qo'shish imkoniyatiga ega bo'ladi.

3. Importyor tijorat vekselini yozib beradi va uni o'z mamlakatining bankida avallaydi, ya'ni kafolatlaydi.

4. Importyor o'z mamlakatining bankida indossatsiya⁴langan ya'ni bank tomonidan to'lovni amalga oshirish huquqi berilgan vekselni eksportyorga jo'natadi.

5. Eksportyor vekselni indossatsiyalaydi va uni birlamchi bozorda regress (muomala) huquqini inkor etgan holda forfet-bankga sotadi.

5a. Eksportyor chet el valyutasidagi tushumni forfet-bankdan oladi.

6. Forfeyting banki vekselni indossatsiyalaydi va uni ikkilamchi bozorda qayta sotadi.

7. Forfet-kompaniya (yoki vekselni oxirgi egasi) importyorga vekselni to'lash uchun taqdim etadi.

7a. Importer esa o'z banki orqali taqdim etilgan vekselni belgilangan muddatda to'lab beradi.

⁴ Indossatsiya (nemischa "Indossament", fransuzcha "endossement", lotincha "in" + "dorsum" orqasida, ortida degan ma'nolarni anglatadi) – qimmatli qog'oz, veksel, chek, konosament va boshqalarga bo'lgan huquqni boshqa shaxslarga o'tganligini tasdiqlovchi o'tkazma imzo. Imzo hujjat yuridik kuchga ega bo'lishi uchun kerak. Moliyaviy hujjatning orqa tomoniga o'tkazma yozuvini qo'yish zarur.

Forfeytingni qo‘llash sohasi rivojlanib bormoqda, dastlab birinchi toifali eksport operatsiyalarida va chet eldagi qurilish korxonalarida, keyinchalik asbob-uskuna, xomashyo va keng qamrovli iste‘mol tovarlari eksportida taraqqiy etmoqda. Forfeyting tijorat kreditini bank kreditiga aylanishining o‘ziga xos bir ko‘rinishi hisoblanadi. Bunday usulda tashqi savdoni kreditlash Angliya va Germaniyada keng tarqalgan. Oddiy forfeyting bitimida ishtirokchi tomonlar sotuvchi, solib oluvchi va bank-kreditor qatnashadi.

Forfeyting operatsiyalari rivojlanishi bilan “a forfe” bozori shakllandi. Birlamchi bozorda forfetorlar veksel shaklidagi importyorlarga bo‘lgan to‘lov talabnomalarini sotib olib eksportni kreditlaydilar. Ikkilamchi bozorda veksellarning belgilangan muddati davomida qayta-qayta hisobga olish amalga oshiriladi. Forfeytor komission foydasi odatda 1-1,5%ni tashkil etadi. Forfeytor importyordan bank kafolatini taqdim etishni talab qiladi, yoki o‘zi qo‘shimcha to‘lov evaziga riskni zimmasiga olishi mumkin. Forfeytorlar qariyb barcha turdagi valyuta risklaridan eskportyorni himoyalaydi.

Forfeyting bitimida bir qator cheklovlar mavjud:

- sotib oluvchi avvaldan ogohlantirilgan bo‘lishi va qarzni so‘ndirishga rozi bo‘lishi lozim;

- agar kompaniya xalqaro kompaniya yoki davlat tashkiloti hisoblanmasa, kreditor tanlovi asosida qarzni qaytarish majburiy ravishda bank yoki davlat tomonidan kafolatlangan bo‘lishi lozim;

- forfeyting bitimlari bank kreditlaridan farqli ravishda sir saqlanadi, tashkil etilgandan so‘ng reklama va e‘lonlarda nashr qilinadi. Boshqa tomondan esa forfet-kreditor ikkilamchi bozorda qarz qimmatli qog‘ozlarini sotsa, bitim shartlari barchaga ma‘lum bo‘ladi. Shuning uchun ushbu holat forfeyting bitimida ko‘rsatilishi lozim.

Forfeyting va faktoringning o‘zaro o‘xshash va farqli tomonlari (jadvalga qarang). Faktoringda moliya instituti (faktor) eksportyor bilan kelishgan holda eksport bitimini amalga oshirish bilan bog‘liq moliyaviy majburiyatini o‘z zimmasiga oladi. Ya‘ni xorijiy sotib oluvchidan tushadigan to‘lovlarni undirish asosida eksportyorning asosiy faoliyatini yuritishini qo‘llab-quvvatlaydi. *Faktoringa nisbatan forfeyting bir qator afzalliklarga ega.*

- faktoring qisqa muddatli moliyalashtirishda (90 kundan 180 kungacha bo‘lgan oraliqda) foydalaniladi. Bunda valyutalar miqdori nisbatan kam bo‘ladi va ekportyor uchun risk yuzaga keladi (ya‘ni moliya institutlari odatda qarzning 80 % gacha bo‘lgan qismini qabul qilishadi va

importyorning to'lov qobiliyati bo'lmaganda ekportyordan regress huquqini saqlashni talab qiladi);

- faktoring forfeytingdan ko'ra qimmatroq hisoblanadi. Ya'ni faktoringni foiz stavkasi forfeytingli moliyalashtirish shaklidan odatda yuqori bo'ladi;

- faktoring operatsiyasidan farqli ravishda forfeytingda bank to'liq muddat bilan jami summani veksel ko'rinishida barcha tijorat risklari bilan birga va regress huquqsiz o'z zimmasiga oladi. Bu esa eksportyor uchun ko'proq foydali hisoblanadi.

Forfeyting ham faktoring kabi debitorlik qarzlarni sotish operatsiyasi hisoblanadi. Shunday bo'lsada ular orasida bir qator farqlar mavjud.

Forfeyting operatsiyasining mohiyati quyidagilarda namoyon bo'ladi:

- sotuvchi xaridorga to'lov muddatini o'zaytirishga imkon bergan holda sotib oluvchidan qarz tilxati(veksel)ni yozib berishini talab qilishi mumkin. Majburiyatlarni bajarish muddati kelganda veksel bo'yicha sotib oluvchi hech qanday mojarosiz to'lovlarni olish huquqiga ega bo'ladi. Muddati uzaytirilgan to'lovlar bo'yicha veksel aylanma veksel hisoblanadi. Riskni kamaytirish uchun sotuvchi veksel bo'yicha majburiyatlarni bajarish uchun uchinchi shaxs kafolatini talab qilishi mumkin. Vekselda uchinchi shaxs kafolati **aval** deb nomladani va bunday veksellar avallangan veksellar hisoblanadi. Veksel o'z xususiyatiga ko'ra kuponsiz (davriy foiz to'lovi bo'lmagan) obligatsiyalar turkumiga kiritish mumkin. Vekselni ixtiyoriy vaqtda unga yozgan holda uchinchi shaxsga (forfeytorga) sotish mumkin. Vekselni qayta yozib uzatuvchi **indossament** hisoblanadi. Vekselni sotgan holda uning egasi qarzni talab qilish huquqini forfeytorga beradi. Shunday qilib, tovarlarni etkazib beruvchi vekselni sotgan holda to'lov muddati kelgunga qadar mablag'larni olish imkoniyatiga ega bo'ladi.

- vekselni sotishda uning egasi komission xarajatlarni to'lamaydi. Vekselsing nominal qiymatidan forfeytor tomonidan uning egasiga taqdim etiladigan chegirma hisobiga amalga oshiriladi. Bu chegirma "diskont" deb yuritiladi. Uning hajmi bitimni tuzuvchi tomonlar bilan kelishilgan holda o'rnatiladi. Bunda pul bozoridagi foiz stavkalar va risklar hisobga olinadi.

Faktoring operatsiyalari debitorlik qarzlarni o'z vaqtida so'ndirolmashlik va ularni kreditlash manbalarining cheklanganligi oqibatida doimiy moliyaviy qiyinchiliklarga duchor bo'luvchi kichik va

o'rtta biznes korxonalari uchun samarali bo'ladi. Bu usul bunday korxonalariga qo'shimcha elementlari, ya'ni buxgalteriya, axborot-targ'ibot, reklama, sotish, yuridik, sug'urta va boshqa xizmatlarni taqdim etishi bilan ham ma'qul hisoblanib, ularni ishlab chiqarish faoliyatini rag'batlantiradi va ish haqi xarajatlarini qisqartirish imkonini beradi.

Forfeyting operatsiyasi uzoq muddatli va qimmat loyihalarni amalga oshirishga pul mablag'larini to'plash uchun yirik korxonalariga samaraliroq hisoblanadi.

5.4. Evrokredit bozori

Evrokreditlarning asosiy qismini xalqaro bank sindikatlari taqdim etishadi. Shuning uchun, evrokreditlarni berish mexanizmini sindikatlashgan kreditlar misolida ham ko'rib chiqish maqsadga muvofiq.

Evrobozordagi kredit operatsiyalari 1 mln. AQSh dollaridan bir necha yuz mln. AQSh dollari hajmida amalga oshiriladi. Shuningdek, bunda kreditlar garov bilan ta'minlanmasdan va foydalanish maqsadi aniq ko'rsatilmagan holda ham berilishi mumkin.

Evrokredit bozoridagi foiz stavkalarini turli davlatlarning foiz stavkalariga nisbatan erkin shakllanishi evrobozorga xos xususiyatlardan hisoblanadi. Xalqaro foiz stavkalar odatda kredit liniyasi bo'yicha kreditlash limiti ochilayotganda olinadi. Evrovalyuta bozorida kredit foiz stavkalari asosan LIBOR (LIBOR - qisqa muddatli (odatda 6 oylik) evrovalyutalar (asosan AQSh dollari) bo'yicha London banklararo mablag'lar taklifi stavkasi)ga o'zgarimas kattalikdagi foiz stavkasi (spread (spread) - bank xizmatlari uchun ustama)ni qo'shish orqali aniqlanadi. Evrokreditlar bo'yicha spread darajasi odatda $\frac{3}{4}\%$ dan 3%gacha bo'lib, uning miqdori kreditga bo'lgan talab va taklifning o'zaro nisbatiga, kredit muddatiga, mijozning kredit bo'yicha to'lovga qobilligiga, kredit riskiga bog'liq. Umuman olganda, evrokreditlar bo'yicha foiz stavka bazaviy (asosiy (LIBOR)) stavkaga spreadni qo'shish orqali aniqlanadi.

Evrobozordagi depozitlarning foiz stavkasi London banklariaro qisqa muddatli depozitlarning foiz stavkasi LIBID (LIBID) orqali aniqlanadi.

Evrobozordagi foiz stavkalari milliy bozorlardagi foiz stavkalariga nisbatan mustaqil bo'lishlariga qaramasdan, ular bilan o'zaro bir-biriga bog'liq holda shakllanadi. Shuningdek, xalqaro foiz stavkalari ham milliy foiz stavkalariga o'z ta'sirini ko'rsatishi mumkin, ya'ni ular o'zaro bir biriga aks ta'sirga ega. Jahon ssuda kapitallari bozoridagi foiz stavkalar milliy foiz stavkalarini o'zaro bir-biri bilan muvofiqligini ta'minlashga

xizmat qiladi, ya'ni xalqaro foiz stavkalarining tebranish doirasi bo'yicha milliy foiz stavkalari ham o'zgarib boradi. Evrobozordagi foiz stavkalar muddati, valyuta turi va boshqa jihatlar bo'yicha diversifikatsiyalashgan. 1960 yillardan boshlab jahon bozorida kredit va depozitlar bahosini aniqlashda bozor kon'yunkturasiga mos ravishda o'zgaruvchi suzuvchi foiz stavkalar asosiy rol o'ynamoqda.

Evrokreditlarning shakllari. Evrokreditlar evrovalyutada odatda 10 oydan 12 yilgacha (o'rtacha 7 yilga) va asosan 100 mln. AQSh dollaridan 500 mln. AQSh dollari miqdorida beriladi. Evrokreditlar bo'yicha foiz stavkalari suzuvchi bo'lib, doimo xalqaro foiz stavkalari (LIBOR, PIBOR, FIBOR) asosida ko'rib chiqiladi. Evrobanklar evrokreditga xizmat ko'rsatgani, ishtirok etgani va ushbu jarayonni boshqargani uchun komission to'lovlar oladi yoki kredit foiziga bank o'z spreadini qo'shadi. Evrokreditlarni olish juda qulay va tez amalga oshiriladi hamda ushbu kreditlarni uzoq muddat davomida so'ndirishga imkon beriladi. Evrobanklar mijozning to'lov va kreditni qaytarish qobiliyatini, kredit tarixini o'rgangan holda turli shakldagi muzokaralar natijasida ssuda shartlari to'g'risidagi yozma shartnoma asosida o'z mijoziga evrokreditlarni taqdim etishadi. Foiz stavkaning o'zgarishi natijasida yuzaga keladigan zararlarni oldini olish maqsadida banklar qisqa muddatli evrokreditlar bozorida turli ko'rinishdagi moliyaviy operatsiyalarni amalga oshiradilar. O'rta va uzoq muddatli evrokreditlar odatda stend-bay va qayta yangilanish (rollover) shartlari asosida taqdim etiladi.

Birinchi holatda bank qarz oluvchiga shartnomada kelishilgan summani turli qisqa (3, 6, 9, 12 oylik) muddatlar bo'yicha alohida-alohida taqdim etish majburiyatini oladi. Shartnomada belgilangan har bir muddat bo'yicha kredit foizi ham alohida-alohida, evrovalyuta bozoridagi asosiy suzuvchi foiz stavkalar(masalan, LIBOR)ning o'zgarishini inobatga olgan holda ko'rib chiqilari. Bu esa, evrobanklarga o'rta va uzoq muddatli kreditlarni qisqa muddatli resurslardan foydalangan holda taqdim etish imkoniyatini yaratadi.

Ikkinchi holatda, rollover evrokreditlar turli shartlar asosida berilishi mumkin. Xususan:

1. Evrobank bitim tuzilgandan so'ng, investitsion loyihani kreditlash uchun mo'ljallangan barcha summani darhol bir martalik to'lov orqali yoki ma'lum bir muddatdan keyin berishi, shuningdek, kreditni so'ndirish tartibi ham bir martalik to'lov hisobiga yoki qisman, alohida to'lovlar rejasi orqali amalga oshirilishi mumkin.

2. Amaliyotda keng tarqalgan rollover kredit turlaridan biri bu - kreditning ma'lum bir oraliq muddati davomida mijozning maksimal olishi mumkin bo'lgan kredit miqdorini nazarda tutadi. Bunday kreditni so'ndirish tartibi bir martalik yoki qisman to'lovlar orqali amalga oshiriladi.

3. Kredit shartnomasida ssuda hajmi va uning foiz stavkasini kreditning umumiy muddati davomida har chorakda, yarim yilda yoki bir yilda bir marta va h.k. oraliq muddatlarda qayta ko'rib chiqish tartibi yoki sanasi belgilab qo'yiladi.

4. Rollover kreditning maxsus turlaridan biri bu – qarz oluvchiga kelishilgan ma'lum muddat davomida oldindan belgilangan shartlar asosida zarur bo'lganda evrobankdan kredit olish huquqini beradi.

Rollover kreditlarning shakli va shartlari turlicha bo'lsada, ular uchun ham ba'zi bir elementlar majburiy hisoblanadi. Xususan, tomonlarning faoliyat tavsifi, kreditning summasi, maqsadi va to'lov valyutasi, so'ndirish muddati va tartibi, qiymati va kafolati va boshqalar.

Evrodepozitlarning muddati 1 kundan 1 yilgacha, ba'zan 5 yilgacha cho'zilishi mumkin, odatda ularning muddati 6 oy bo'ladi. Mazkur bozorda banklararo depozitlarning o'rtacha summasi 5-10 mln. AQSh dollarini, ba'zan esa undan bir necha marta katta miqdorni tashkil etadi.

Amaliy mashg'ulot uchun savollar

1. Xalqaro kredit mohiyati, funksiyalari va roli.
2. Xalqaro kredit bozori tarkibi va ishtirokchilari, xalqaro kredit shakllari.
3. Xalqaro kreditning valuta-moliyaviy va to'lov shartlari.
4. Xalqaro hisob-kitoblarda xalqaro kreditdan foydalanish.
5. Xalqaro kredit bozorining shakllanish tendensiyalari.
6. Xalqaro moliya bozori tizimida xalqaro kredit bozorining o'rni.
7. Xalqaro depozit bozori.
8. LIBORning xalqaro ssuda kapitallari bozoridagi ahamiyati.
9. Xalqaro kreditlarni jalb etishda davlat kafolati.
10. Xalqaro kredit liniyalari va ularni ochish shartlari.
11. Kredit diskriminatsiyasi.
12. Xalqaro kreditlar bo'yicha qarzдорlik muammosi va uni hal etish yo'llari.

Topshiriqlar

1. Xalqaro ssuda kapitallari bozoriga oid asosiy tushunchalardan “klaster” tuzing.

2. Mamlakatlarning XVFDagi kvota miqdorining SDRdagi ulushini tahlil eting.

3. Xalqaro kredit doirasidagi operatsiyalarning mohiyatini o‘rganing.

4. Asosiy terminlar lug‘atini tuzing.

5. Qozog‘istonda 1 yildan so‘ng kutiladigan inflyatsiya darajasi 12 foiz bo‘lsa, O‘zbekistonda esa bu ko‘rsatkich 8 foiz bo‘lsa, bugungi kundagi kurs 1 KZT = 12 UZS bo‘lsa, kursga faqat inflyatsiya ta‘sir ko‘rsatsa, bir yildan keyingi kursni toping.

6. Faraz qilaylik, oltin standart tizimi hukm surmoqda. Dollar 1 untsiya oltin uchun 20,67 dollar miqdorida qat‘iy belgilangan oltin tarkibiga ega, Britaniya funti uchun 1 untsiya 4,25 funt sterlingga teng. Dollarning funt sterlingga ayirboshlanadigan kursi qanday?

Faraz qilaylik, siz o‘z ixtiyoringizda 100 funt sterlingga ega bo‘la turib, almashuv kursi 1 funt sterling uchun 6 dollarga teng bo‘lganda tijorat operatsiyalarini amalga oshirmoqchisiz. Buyuk Britaniyada qancha miqdorda oltin sotib olish mumkin? Dastlab funt sterlingni dollarga almashtirib, so‘ngra AQShda qancha miqdorda oltin sotib olish mumkin? Mazkur oltin Buyuk Britaniyaga olib kelinsa, uni qancha funt sterlingga sotish mumkin bo‘ladi? Dastlabki almashuv kursi qancha muddatga o‘zgarimasdan saqlanishi mumkin? Agar almashuv kursi 1 funt sterling uchun 3 dollarni tashkil qilgan bo‘lsa, mazkur vaziyatlarning qanday hal etilishini izohlab bering.

7. O‘rta muddatli kredit

Ko‘p tovarlarni eksport qiluvchi Buyuk Britaniyadagi firma hozirgi kunda Lotin Amerikasiga o‘rta muddatli kredit asosida tovarlarni eksport qilishni taklif qilmoqda, biroq u o‘z passivlarining regress bo‘yicha ortib ketishidan xavfsiramoqda.

Yuzaga kelgan holatda qo‘llanilishi mumkin bo‘lgan va so‘nggi yillarda asosan kontinental Evropada ko‘p qo‘llaniladigan ECGD departamentining qoplanmasidan foydalanmasdan turib bank tomonidan moliyalashtirishning mumkin bo‘lgan usulini tasvirlab bering.

O‘z javobingizda importyor uchun uning ustunliklari va kamchiliklari haqida ma’lumot bering.

8. Ochiq hisob

«EX Porter Ltd» kompaniyasi yaqinda EIH bozori tarkibiga kirdi, bu bozorda ehtimol kompaniyaning sotuv hajmi yiliga 200000 f.st.

miqdoridan ortib ketishi mumkin. Raqobat kurashi tufayli kompaniya ochiq hisob bo'yicha shartlarni taklif qilishga va boshqa valyuta bilan ish yuritishga majbur. Pirovardida ular ko'pgina qiyinchiliklarga duch kelishlarini anglagan holda, bitimlarni, naqd pullar oqimini kuzatish bo'yicha ma'muriy xarajatlar bo'lishini kutmoqdalar.

Vazifa:

A) eksportyor uchun bunday turdagi bitimlar bilan bog'liq bo'lgan asosiy muammolarni ko'rsating.

B) yordam olish uchun bir qancha manbalar mavjud bo'lsa ham, mijozingizning ehtiyojlarini, shuningdek, mazkur kutiladigan muammolarni qondira olishi mumkin bo'lgan xizmatlarning bir paketini tasvirlab bering. Har qanday afzalliklar va kamchiliklarni ayting.

6-MAVZU. XALQARO INVESTITSIYA BOZORI

- 6.1. Xalqaro faoliyatni uzoq muddatli moliyalashtirish shakllari
- 6.2. Investitsiya loyihalarni uzoq muddatli xalqaro moliyalashtirish
- 6.3. Xalqaro lizing operatsiyalari

6.1. Xalqaro faoliyatni uzoq muddatli moliyalashtirish shakllari

“Uzoq muddatli kredit” atamasi amaliyotda kredit muassasalarining ssudalariga aloqador bo‘lib, u odatda, davlat va xususiy korxonalar, banklar tomonidan o‘z qarz majburiyatlarini chiqarish orqali milliy hamda jahon ssuda kapitallari bozorlaridan qarz mablag‘larini jalb etish shaklida amalga oshiriladi. Uzoq muddatli kredit va qarzlarni mashina hamda asbob-uskunalar eksportiga, iqtisodiyotning sanoat tarmog‘ida turli yirik loyihalarni amalga oshirishga, asosiy kapital orqali takror ishlab chiqarishni kengaytirishga xizmat ko‘rsatadi. Yirik kredit muassasalari uzoq muddatli xalqaro kreditlarni nazariy jihatdan 40 yilgacha, amalda esa 10-15 yil muddatga taqdim etadilar.

Kompensatsion bitimlar bo‘yicha kreditlar. Banklar tovar qiymatiga teng bo‘lgan, o‘zaro etkazib berishga asoslangan kompensatsion bitimlar bo‘yicha uzoq va qisqa muddatli kreditlarni taqdim etadilar. Korxonani barpo etish va qayta tiklash, tabiiy resurslarni o‘zlashtirish uchun mashina va asbob-uskunalarini 8-15 yil muddatga kreditga olgani holda qarz oluvchi uni mazkur kredit asosida qurilgan va qurilayotgan korxonalar mahsulotlari hisobiga so‘ndirilishini ta‘minlaydi. Kompensatsion bitimlarning o‘ziga xos xususiyatlari ularning keng ko‘lamli, uzoq muddatli ekanligi hamda eksport-import bitimlarining o‘zaro bog‘liqligi bilan ajralib turadi. Kompensatsion bitimlar bo‘yicha kreditlar va importyor sotib olinadigan mashina va asbob-uskunalar uchun to‘lov hamda tegishli xarajatlarni qoplash uchun tovarlarni qayta eksport qilishdan tushum hisobiga o‘zaro bog‘liq bo‘lishadi. Kompensatsion bitimlarni amalga oshirishda odatda firma(tijorat) kreditlariga nisbatan uzoq muddatli konsortsial yoki sindikat kreditlar keng qo‘llaniladi. Bunday kreditlarni bank konsortsiumlari yoki sindikatlari taqdim etadilar. Amaliyotda mazkur holatning yuzaga kelishiga asosiy sabab birinchidan, milliy qonunchiliklarda banklar uchun bir qarz oluvchiga ajratiladigan kredit limitini o‘rnatilishi bo‘lsa, ikkinchidan banklar kreditlarni taqdim etishda risk darajasini cheklashga harakat qilishi hisoblanadi.

Byudjet mablag‘lari hisobidan ajratiladigan uzoq muddatli xalqaro kreditlar. Byudjet mablag‘lari hisobidan ajratiladigan uzoq

muddatli (muddatlari 10-15 yil va undan ortiq) xalqaro kreditlarning quyidagi shakllari farqlanadi:

1) hukumatlarning ikki taraflama kreditlari. Davlatlararo uzoq muddatli kredit birinchi jahon urushi davrida keng ko‘lamda shakllandi va urushdan keyingi yillarda yanada rivojlandi. AQSh asosiy kreditor sifatida chiqdi va davlatlararo nizolarni kuchaytirib yuborgan hukumatlararo qarzdorlik (11 mlrd. oltin dollarlari, foizlarni hisobga olmaganda) paydo bo‘ldi. O‘z kreditlarini Frantsiya nemis reparatsiyalari hisobiga, Germaniya esa AQShdan yangi kreditlarni olish hisobiga so‘ndirdi. 1929-1933 yillarda yuzaga kelgan jahon iqtisodiy inqirozi davrida Germaniya va boshqa 25 davlat qarz bo‘yicha to‘lovlarni to‘xtatib qo‘ydilar. Ikkinchi jahon urushi davrida hukumatlararo qarzlar muhim rol o‘ynamadi. Harbiy va boshqa turdagi materiallarning etkazib berilishi asosan “lend-liz” (ijara) shartlari asosida amalga oshirildi. Ikkinchi jahon urushidan keyin dastlab AQSh, so‘ngra boshqa dunyoning etakchi davlatlari o‘zlarining tashqi iqtisodiy manfaatlari uchun hukumatlararo kreditlardan keng foydalanishdi;

2) xalqaro va hududiy valyuta-kredit hamda moliyaviy tashkilotlarning kreditlari;

3) yordam ko‘rsatish bo‘yicha imtiyozli shartlar asosida berilgan kreditlar, texnik yordam, beminnat xayriya mablag‘lari, subsidiyalar.

Ayrim holatlarda **xalqaro kreditning aralash turi** qo‘llaniladi. Masalan, eksportni kreditlashning odatdagi shakllari imtiyozli shartlar asosida ya‘ni unga yordam ko‘rsatish orqali amalga oshirilishi mumkin. Xalqaro kreditning yangi shakllaridan biri bo‘lib bir nechta kredit muassasalari tomonidan yirik loyihalarni **qo‘shma moliyalashtirish** hisoblanadi. Xalqaro moliya institutlari qo‘shma moliyalashtirishning tashabbuskorlari bo‘lib, mazkur operatsiyaga ular odatda xususiy tijorat banklarini ham jalb etadilar va loyihaning eng foydali qismini imtiyozli asosda (foiz stavkasi bozor stavkasidan past) kreditlaydilar.

Qo‘shma moliyalashtirishning quyidagi 2 shakli qo‘llaniladi:

- *parallel moliyalashtirish*, bunda turli kreditorlarning o‘zaro kelishuvi asosida belgilangan kvota(ulush, hissa) doirasida loyiha tarkibiy qismlarga ajratilib kreditlanadi;

- *birgalikda moliyalashtirish*, bunda barcha kreditorlar loyihani amalga oshirilishi mobaynida o‘z ssudalarni taqdim etadilar. Kreditorlardan biri (menejer-bank) loyihaning tayyorlanishi va amalga oshirilishini muvofiqlashtiradi hamda nazorat qiladi.

Qo'shma moliyalashtirish orqali qarz oluvchi imtiyozli kreditlarni jalb etish imkoniyatiga ega bo'ladi. Shuningdek, kreditorlar ham mazkur moliyalashtirish shaklida imtiyozlarga ega bo'lishadi, ya'ni bunday kreditlash kreditorga ssudani qarzdor tomonidan o'z vaqtida so'ndirilishining qo'shimcha kafolatini beradi.

Xalqaro sindikatlashgan yoki konsortsium kreditlari - turli mamlakatlar banklari tomonidan yirik loyihani amalga oshirish uchun bir tashkilotga ajratigan qarz mablag'lari hisoblanadi. Xalqaro kreditning bu shakli bir qator o'ziga xos xususiyatlar bilan ajralib turadi:

- bunday kreditni taqdim etish uchun banklarning birlashuvi ma'lum bir muddatga konsortsium yoki sindikatni tuzish to'g'risidagi shartnomani rasmiylashtirish orqali amalga oshiriladi;

- maqsad yirik kreditni taqdim etish uchun xalqaro resurslarni jalb etish va bir qator bank-kreditorlar orasida bank risklarini taqsimlash hisoblanadi;

- sindikat yoki konsortsium a'zosi bo'lgan yirik banklardan biri menejer funksiyasini bajaradi, ya'ni qarzdor va bank-kreditorlar bilan o'zaro muzokara olib boradi, kreditning moliyaviy-valyutaviy shartlarini aniqlaydi, risklarni va ularni kamaytirish imkoniyatlarini baholaydi. Bunday kreditni tashkillashtirgani uchun bank-menejer foiz va komission daromadlardan tashqari qo'shimcha mukofotga ham ega bo'ladi;

- qimmatli qog'ozlarni chiqarish orqali xalqaro qarzlarni taqdim etishda oddiy sindikatlashgan yoki konsortsium kreditlar andarrayting bilan birga amalga oshiriladi, ya'ni belgilangan narx bo'yicha banklar (ma'lum bir ulush bo'yicha majburiyatlar oluvchi sindikat yoki konsortsiumning a'zolari) orasida ularni joylashtirishni kafolatlaydi;

- sindikatlashgan yoki konsortsium kreditlarning birlamchi va ikkilamchi bozorlari amal qiladi. Jahon amaliyotida ushbu turdagi kreditlarni sug'urtalashda ikkilaamchi bozorda sotish imkoniyati bo'lgan likvidli aktivlardan (tratta, qimmatli qog'ozlar) foydalaniladi.

Bunday kreditning turlaridan biri ulushli kredit hisoblanadi, ya'ni bank-kreditorlar bank konsortsiumi yoki sindikatini tuzmasdan o'z ulushlarini boshqa banklarga sotishlari mumkin. Ba'zan xususiy banklar sindikati Xalqaro valyuta fondi (XVF) yoki Xalqaro taraqqiyot va tiklanish banki (XTTB) kreditlarini olgan qarzdor mamlakatlarga o'zlarining xalqaro kreditlarini taqdim etishadi. Davlatlararo va xususiy banklar orasida bunday taqsimotdan asosiy maqsad – o'z iqtisodiy va siyosiy manfaatlaridan kelib chiqqan holda jahon ssuda kapitallar bozorida qarzdorlarni tartibga solish hisoblanadi. Shuning uchun ham xalqaro

moliyaviy tashkilotlarning mamlakatlarga ajratgan kreditlari nafaqat miqdor jihatdan, balki strategik rivojlanish xususiyatlari bilan ham muhim ahamiyat kasb etadi.

6.2. Investitsiya loyihalarni uzoq muddatli xalqaro moliyalashtirish

Xalqaro uzoq muddatli kreditlashning zamonaviy shakli loyihalarni moliyalashtirish hisoblanadi. “Loyihalarni moliyalashtirish” atamasida investitsion loyihalarni kreditlash haqida so‘z boradi.

Loyihalarni moliyalashtirishda bank tomonidan baholash obyekti quyidagilar bo‘ladi:

- investitsion loyiha;
- loyiha kreditini ta‘minlash (loyiha kompaniyasining aktivi, garov va kafolati).

Loyihalarni moliyalashtirishni tashkil etuvchi bank investitsion tsiklning o‘zaro bog‘liq bo‘lgan quyidagi oltita bosqichini ajratib ko‘rsatadi:

1. qo‘yilmalar obyektini izlash;
2. loyiha riski va rentabelligini baholash;
3. kreditlash tizimini ishlab chiqish;
4. loyihani moliyalashtirish ishtirokchilari bilan shartnomalarni tuzish;
5. kreditlar to‘liq so‘ndirilguncha ishlab chiqarish, tijorat va moliyaviy dasturlarni bajarilishi ustidan nazorat;
6. loyihaning moliyaviy natijalarini baholash va ularni mo‘ljallangan ko‘rsatkichlar bilan taqqoslash.

Yirik banklarning “Loyihalarni moliyalashtirish” bo‘limi xodimlari tarkibida muhandislar ham faoliyat yuritadi. Loyiyaning texnik-iqtisodiy ta‘minotini baholash va uni amalga oshirish variantlarini hisob-kitob qilish uchun bank mijozlardan komissiya tarkibiga mustaqil ekspertlarni jalb etadi.

Loyihalarni moliyalashtirish tamoyillari. Jahon amaliyotida loyihalarni moliyalashtirish bo‘yicha umumiy tan olingan asosiy tamoyillar sifatida quyidagilarni qayd etish mumkin:

*Birinchi*dan, odatda uch xil variant bo‘yicha qiyosiy tahlil amalga oshiriladi: loyiha ta‘minotchisi, bankning pessimistik stsenariyi, mustaqil ekspertlar tomonidan tayyorlangan asosiy variant.

Ikkinchidan, kredit odatda tasdiqlangan loyihani amalga oshirish uchun loyiha kompaniyasi tomonidan taqdim etiladi. Shuningdek, loyiha kompaniyasining balansida olingan kredit aks ettiriladi.

Uchinchidan, loyihalarni moliyalashtirishda bank dastlabki e'tiborini risklarni baholash, xarajatlarni (smetani) qisqartirish, kreditlash manbalari, loyihaning moliyaviy va iqtisodiy samaradorligini aniqlash maqsadida investitsion loyihani tahlil qilishga qaratadi.

To'rtinchidan, umum tan olingan tamoyillardan biri mijozning ma'suliyati cheklanganligi hisoblanadi. Bu tamoyilning mohiyati shundaki, bank faqat joriy loyihani amalga oshirishdan olingan daromadlar hisobiga kreditni qoplashni talab qilishi mumkin. Ishlab chiqarish ma'lum loyihaviy quvvatga (odatda 75%ga) etganligi tasdiqlangandan va mijoz bilan bankning kredit shartnomasida ko'rsatilgan texnik sinovdan o'tgandan so'ng ushbu tamoyil kuchga kiradi. Qarzdor (kontsessioner-kompaniya) bankka real qiymatga ega bo'lgan o'z mulkining barchasini, ya'ni bino, asbob-uskunalar, bankdagi hisobvarag'i, filiallarning aksiyalarini (ushbu kontsessiya⁵ predmeti hisoblanganlar bundan mustasno) garovga beradi. Odatda "almashtirish huquqi" kreditor tomonidan qarzdorni to'lovga noqobil deb e'lon qilinganda kuchga kiradi.

Beshinchidan, kreditni so'ndirishni qo'shimcha ta'minoti bo'lib, quyidagilar loyihaning garov ta'minotchilari hisoblanishi mumkin.

- to'lov kafolati – kafolatli holat yuzaga kelganda bankka ma'lum bir summani muqarrar o'tkazilishi bo'yicha majburiyat;

- loyihani tugatish kafolati loyihani amalga oshirishni rad etmagan holda homiy(ta'minotchi)lar majburiyatini ham o'z ichiga oladi;

- loyihani amalga oshirish bilan shug'ullanuvchi barcha firmalarning garov ta'minotlari. Bank garov ta'minot shartlari to'g'risida homiy va firma o'rtasidagi shartnomani so'rashi mumkin;

- loyihani amalga oshiruvchi firma yoki homiy-ta'minotchining ma'lum bir summadagi bank kreditorga qo'ygan depoziti qo'shimcha garov ta'minot bo'lishi mumkin.

Oltinchidan, kreditlanadigan obyektidan foydalanilayotganda paydo bo'lgan riskni bank o'z zimmasiga oladi. Kreditni to'liq so'ndirish muddatigacha bo'lgan davrda tijorat riskidan o'zini sug'urtalagan holda bank firmalarni iste'mol mahsulotlari bilan shartnomalar tuzishini talab qiladi. Bank yuqori riskni yuqori marja orqali qoplaydi.

⁵ Yer, kon, korxonalar va boshqalardan foydalanish uchun davlat bilan ayrim tadbirkor, yoki firma o'rtasida tuziladigan shartnoma. Konsessioner – konsessiya egasi, konsessiyachi.

Ettinchidan, loyihalarni moliyalashtirish bo'yicha moliyaviy montaj operatsiyalarida kredit liniyalarining mos qismlari (transhlari) doirasida foiz stavkalar bilan bir qatorda kreditlarni taqdim etishning turli shart-sharoitlari ko'rib chiqiladi. Loyihalarni amalga oshirishda xususiy va qarz mablag'larining o'zaro nisbati tarmoqlarga bog'liq ravishda turlicha (odatda 20:80, 30:70; mehmonxona biznesida 40:60 esa nisbatda) bo'ladi. Qarzdorning mablag'larini jalb etish, ayniqsa, dastlabki bosqichda (muddat oxirida) asosan qarz mablag'lar hisobiga amalga oshirgandan ko'ra, loyihaga bog'langan holda bo'lishi maqsadga muvofiqdir.

Sakkizinchidan, kreditlash obyektini baholashda bank asosiy qarzga va kredit foiziga kutilayotgan (xarajatlar hisobdan chiqarilgan) sof tushumlar nisbatini tahlil qiladi. Ushbu ta'minlash koeffitsienti odatda 1,3 dan, ba'zan tarmoq xususiyati (masalan, kimyo-neft tarmog'ida 2 dan) va risk darajasiga qarab 1,8 dan kam bo'lmasligi lozim.

To'qqizinchidan, kreditni so'ndirish bosqichma-bosqich, ketma-ket amalga oshiriladi. Uning grafigi loyihaning foydalanish davriga bog'liq bo'ladi.

Loyihalarni moliyalashtirishdagi risklarni pasaytirishning an'anaviy usullaridan (masalan, ularni sug'urtalashdan) tashqari investitsion loyihani amalga oshiruvchi ishtirokchilar orasida ularni qayta taqsimlash usuli foydalaniladi. Turli risklardan ko'rilgan zararlarning bir qismi yoki to'liq summasi davlat yoki davlat mulki ishtirok etgan eksport kreditlarini sug'urtalash bo'yicha agentliklar, shuningdek, Jahon banki tarkibidagi Investitsiyalarni kafolatlovchi ko'p tomonlama agentlik (IKKA) kabi xalqaro tashkilotlar tomonidan qoplab berilishi mumkin.

Venchurli moliyalashtirish. U yuqori riskli loyihalarni moliyalashtirish uchun maxsus tuzilgan venchurli biznes fondidan amalga oshiriladi. Bunday loyihalar yangi mahsulotlar va texnologiyalarni ishlab chiqarishga mo'ljallangan bo'lib, bu esa, o'z navbatida venchurli moliyalashtirish tijorat (bozor) va ilmiy-texnik xususiyat kasb etuvchi risklarga duchor bo'lishi mumkinligini bildiradi.

Davlat loyihalarni moliyalashtirishni rag'batlantirish uchun loyiha mahsulotlariga (masalan, elektr energiyaga) egalik qilish bo'yicha uzoq muddatli shartnomalarga bevosita yoki bilvosita kafolatlar berib qo'llab-quvvatladi, xo'jalik faoliyatini amalga oshirish huquqi bo'yicha loyiha kompaniyasiga kontsessiyalarni taqdim etdi. ***Kontsession shartnomalar asosida loyihalarni moliyalashtirish*** risklarni, ayniqsa, siyosiy riskni kamaytiradi, bitim ishtirokchilariga umumiy kafolatlarni taqdim etadi.

Loyihalarni moliyalashtirish shaklidagi xalqaro operatsiyalarning geografik taqsimoti xorijiy investitsiyalar bo'yicha mamlakat qonunchiligiga, qarz oluvchi mamlakatidagi investitsion muhitga va loyihadagi risklar sug'urtasiga bog'liq. Jahonda loyihalarni moliyalashtirish shaklida investitsiyalarni jalb etishda rivojlanayotgan mamlakatlar etakchilik qiladi.

Risk darajasi yuqori bo'lgan loyihalarni moliyalashtirishda kreditor o'zining asosiy e'tiborini loyihani amalga oshirish nazoratiga qaratadi. Bu vazifani kreditorning o'zi yoki alohida taklif etilgan muhandis (injiniring) kompaniya (loyiha kuzatuvchisi) amalga oshiradi.

Loyihani amalga oshirish yuzasidan *nazorat xarajatlari investitsion loyiha umumiy hajmining qariyb 5 foizini yoki undan ham ko'proq* qismini tashkil etishi mumkin.

Xalqaro moliyaviy tashkilotlar va mintaqaviy rivojlanish banklari (XTTB, XMK, ETTB va boshqalar) ham loyihalarni moliyalashtirish bilan shug'ullanadilar. Xalqaro kosortsium (sindikata) banklari tomonidan rollover asosida beriladigan evrokreditlar loyihalarni moliyalashtirish manbasi hisoblanadi⁶. Xalqaro sindikatlashgan kreditlarning qariyb 1/5 qismi loyihalarni moliyalashtirishga to'g'ri keladi.

Loyihalarni moliyalashtirishda albatta ***yirik bank ishtirok etishi*** lozim. Yuqori mavqe, investitsion loyihalar ekspertizasi bo'yicha tajribali mutaxassislariga va etarlicha kredit mablag'lariga ega bo'lgan birinchi darajali tijorat banklariga loyihalarni kreditlash bo'yicha arizalar ko'p beriladi. Investitsion loyihani baholashda, kredit shartnomasini ishlab chiqishda va kreditni berishda tashkilotchi-bank komission foydaga (mukofotga) ega bo'ladi.

1980-1990 yillar oralig'ida bank-tashkilotchining qarzdorga bo'lgan talablarini boshqa, ya'ni ***kreditni sekyuritizatsiyalash*** usuli (berilgan kredit ta'minoti asosida qimmatli qog'ozlarni chiqarish) orqali investorlar orasida joylashtirish yo'li amaliyotda keng qo'llanildi. Investitsion banklar yordamida trust-kompaniyalar investorlar orasida qimmatli qog'ozlarni joylashtiradi. Qarzdordan qarzni so'ndirish uchun tushgan mablag'lar qimmatli qog'ozlarni qayta sotib olish fondiga o'tkaziladi. Investorlar

⁶ O'rta va uzoq muddatli rollover kreditlar LIBOR stavkasi o'zgarishini hisobga olgan holda ma'lum bir davriy oraliqlar (1,3,6,12 oylik) bo'yicha taqdim etiladi. Bank-kreditor kreditning to'liq muddati davomida yoki loyihani amalga oshirishning asosiy bosqichlarida qat'iy belgilangan marja yoki mukofotni oladi. Obyektni investitsiyalash bosqichida yuqori, foydalanishga topshirilgandan keyingi davrda esa kichik marja o'rnatilgan bo'lishi mumkin.

muddati tugagan qimmatli qog'ozlarni so'ndirish uchun topshiradilar. Sekyuritizatsiyani amalga oshirish bo'yicha nazoratni trust-kompaniya yuritadi.

Investitsion loyihalarni amalga oshirish uchun qimmatli qog'ozlar emissiyasi orqali sanoat korxonalariga mablag'larni jalb etishda **investitsion banklar** asosiy rol o'ynaydi. Investitsion bank emitent kompaniya rahbariyati bilan birgalikda jalb etilishi lozim bo'lgan mablag'lar summasini, qimmatli qog'oz turini va emissiya tartibini, ularni joylashtirish muddati va usullarini aniqlaydi. Emitent kompaniya va investitsion bank o'zaro anderrayting shartnomasi (underwriting agreement) ni tuzadi. Natijada, investitsion bank emitentdan qimmatli qog'ozlarni sotib oladi va bozordagi diler yoki qimmatli qog'ozlarni joylashtiruvchi agent sifatida ularni investorlarga sotadi.

Rivojlanayotgan mamlakatlarda loyihalarni moliyalashtirish odatda davlat bilan tuziladigan kontsessiya shartnomalariga asoslanadi.

Loyihalarni moliyalashtirish bo'yicha moliyaviy maslahat berish bank faoliyatining yangi shakliga aylandi. Maslahatchi banklar quyidagi xizmatlarni ko'rsatishadi:

- investitsion loyihalarni baholash, tanlash va qidirish;
- loyihaning texnik-iqtisodiy hujjatlarini tayyorlash;
- loyihani moliyalashtirish tartibini ishlab chiqish, bank, fond va boshqa institutlar bilan loyihalarni moliyalashtirishga ishtiroki yuzasidan dastlabki muzokaralarni olib borish;
- loyiha bo'yicha hujjatlar paketini tayyorlash (tovar va xizmatlarni sotish bo'yicha dastlabki kelishuv ham hisobga olinadi);
- konsortsium (sindikant) ni tuzish to'g'risidagi shartnoma, kredit shartnomasi va boshqalar bo'yicha muzokaralar o'tkazishga va ularni imzolatishga yordam berish.

Loyihalarni moliyalashtirish amaliyoti mamlakatimizda rivojlanib bormoqda. O'zbekistonda loyihalarni moliyalashtirishning alohida elementlari asosan xalqaro moliya institutlari va mintaqaviy banklar (XTTB, OTB, ITB va boshqalar) operatsiyalarida namoyon bo'ladi. Loyihalarni moliyalashtirish faoliyati bilan shug'ullanuvchi Respublikamizning yirik tijorat banklarida mazkur faoliyat bilan shug'ullanuvchi bo'lim va boshqarmalar tashkil etilgan, loyihalarni tahlil qilish bo'yicha mutaxassislarning malakalari doimiy ravishda oshirib boriladi. Asosiysi, investitsion loyihalar portfeli, moliyaviy vositachi sifatida xalqaro moliyaviy institutlar operatsiyalarida ishtirok etgan holda shakllantirilgani e'tiborlidir. Banklar uzoq muddatli kreditlarni berishda

dastlab o'z e'tiborlarini yuqori likvidli garov ta'minotiga qaratishadi. Shuningdek, ular moliyalashtirishga taqdim etilayotgan loyihani ilg'or xorij tajribalari orqali har tomonlama chuqur ekspertizadan o'tkazadilar.

6.3. Xalqaro lizing operatsiyalari

Lizing. Lizing (inglizcha leasing, lease-ijaraga berish so'zidan olingan) lizing beruvchi tomonidan lizing oluvchiga moddiy qimmatliklarni turli muddatlarga ijaraga taqdim etilishidir. Lizing operatsiyalari qadimdan mavjud bo'lib, eramizdan avvalgi 2 ming yil avval Vavilonda bunday operatsiyalar amalga oshirilgan. Xo'jalik aloqalarining baynalminallashuvi sharoitida ular yangi xususiyatlarini kasb etdi, ularning hajmi, foydalanish sohasi ortdi, operatsiyalarning amalga oshirish texnologiyalari takomillashib bordi. 1950 yillardan boshlab ular xalqaro amaliyotda qo'llanildi.

Xalqaro amaliyotda, muddati bo'yicha asbob-uskunalarini ijaraga berish quyidagi turlarga bo'linadi:

1. Qisqa (renting) va o'rta (xayring) muddatli - 3 yilgacha. Bunda, standart asbob-uskunalar, ya'ni avtomobillar, traktorlar, temir yo'l vagonlari va shu kabilar lizingga beriladi;

2. O'rta va uzoq muddatli (lizing)da sanoat texnologiyasi bilan bog'liq asbob - uskunalar ijaraga beriladi.

Lizingning yuqoridagi ikki turi o'rtasidagi farq quyidagilarda namoyon bo'ladi:

- rentingda shartnomadagi obyekt davomli kelishuvlar bo'yicha ishlatilishi;

- uzoq muddatli ijarada esa, ijaraga berilayotgan asbob - uskuna shartnomada belgilangan me'yoriy muddatgacha uzluksiz ishlatilishi mumkin.

Hozir zamonaviy lizing xizmatlari bozorida tuzilayotgan shartnomalarning keng tarqalishi - lizing shakllarining ko'pligi, uning ko'rsatkichlari tez sur'atlarda o'sishi bilan izohlanadi. Jahon bozorida lizing xizmatlarining asosiy qismi uch markazda joylashgandir. Bular:

1. AQSh;
2. G'arbiy Evropa;
3. Yaponiya.

Xorijiy investitsiyalarni tovar shaklda jalb etishning bir ko'rinishi sifatida mamlakatda lizing xizmatlarini ko'payishi iqtisodiyotdagi ishlab chiqarish sektorini rivojlantiradi. Bundan tashqari, xalqaro lizing xalqaro

kreditni bir shakli sifatida banklar va lizing kompaniyalari o'rtasida raqobat kuchayishiga turtki bo'ladi. Bu o'z navbatida, ssuda foizlari tushishiga, va natijada, kapitallarni ishlab chiqarish sohalariga oqib kirishi uchun qulay zamin yaratadi.

To'lov balansi taqchilligi sharoitida mamlakat tashqi qarzdorligiga xalqaro lizing operatsiyalarni qo'shmasligi, uning tashqi iqtisodiy faoliyatdagi afzalligini ko'rsatadi.

Xalqaro lizing shakllari. Xalqaro lizing, bir vaqtning o'zida moliyalash va yangi texnologiyalarni xarid qilish masalalarini hal etish, aylanma mablag'larni to'ldirish hamda boshqa ehtiyojlar uchun mablag'larni ozod qilish imkoniyatini beruvchi moliyaviy vositalarning eng muhim shakllaridan biridir.

Xalqaro amaliyotda xalqaro lizing shartnomalarining quyidagi shakllari ishlab chiqildi.

1. Xalqaro lizing shakllarini tahlil qilishda uning eng keng tarqalganlarini (lizing oluvchi va lizing beruvchi o'rtasidagi munosabatlarni hisobga olib), **bevosita** (to'g'ridan-to'g'ri) va **bilvosita** (egri) lizing turlarini ajratishimiz mumkin.

- bevosita lizingda, lizing beruvchi bo'lib - bevosita mulk egasining o'zi bitim amalga oshirilishida ishtirok etishi shart.

- bilvosita lizingda, ijaraga berilayotgan mulk egasi - uchinchi tomonning ishtirok etishi shartdir.

2. Xalqaro lizingni kreditlash usuli bo'yicha **muddatli** va **qayta tiklanuvchi** lizinglarga ajratish mumkin.

Muddatli lizingda ijara bir marotaba amalga oshiriladi. Qayta tiklanadigan lizingda esa, lizing shartnomasi bitimning birinchi muddati tugashi bilan qayta tiklanadi.

3. Shuningdek, xalqaro lizingni operatsion va moliyaviy lizinglarga bo'lish mumkin.

Operatsion lizingda korxonalar asbob-uskunaga mulk huquqini olmasdan turib, undan foydalanish uchun shartnoma tuzadilar.

Moliyaviy lizing deb, asbob-uskunani ijaraga olayotgan firma keyinchalik uni qoldiq qiymatda to'la sotib olishiga aytiladi.

4. **Andozali (standart) lizing.** Lizingning bu shaklida asbob-uskunani ishlab chiqargan shaxs uni lizing kompaniyasiga o'zi mustaqil tarzda sotadi. Lizing kompaniyasi asbob-uskunani iste'molchiga ijaraga beradi. Asbob-uskunani ishlab chiqaruvchi va uni lizingga oluvchi o'rtasidagi lizing shartnomasi bo'yicha huquqiy munosabatlar o'rnatilmaydi. Bu erda asbob-uskunaga texnik xizmat ko'rsatish masalasi to'liq hal etilmagan. Bu

holda, asbob-uskunani ishlab chiqargan shaxs bilan, lizing oluvchi, o'ziga xizmat ko'rsatish uchun alohida bitim tuzishi lozim. Bunga asosiy sabab, lizing kompaniyasi texnik xizmat ko'rsatish masalalariga aralashmaydi.

5. **“Sof” lizing.** Bunda asbob-uskunalardan foydalanish bilan bog'liq asosiy majburiyatlar lizing oluvchi bo'yniga tushadi. U soliqlar va har-xil yig'implarni, to'lovlarni hamda asbob-uskunalardan foydalanish bilan bog'liq barcha xarajat va sug'urta to'lovlarini to'laydi. Lizing oluvchi asbob-uskunani ishga soz holatda saqlashi lozim. Shu bilan birga, u ijara muddati tugaganda, lizing beruvchiga asbob-uskunani o'rtacha eskirishini hisobga olib, yaxshi holatda qaytarishi shartdir. Lizing beruvchi, lizing oluvchi olgan mulkdan foydalanishi bilan bog'liq harakatlarga javob bermaydi. Lekin, u asbob-uskuna ishlatilayotgan mamlakatdagi hukumat va boshqa tashkilotlar tomonidan bo'lishi mumkin bo'lgan salbiy ta'sirlar uchun javobgardir.

6. **Qaytariluvchi lizing – “liz-bek”.** Tijorat nuqtai nazaridan lizingning bu shakli firma mablag'larga kuchli ehtiyoj sezganda qo'llaniladi. Uning asosiy xususiyati bo'lib, firmaning moliyaviy holatini yaxshilashga samarali vosita sifatida namoyon bo'lishidir. Bu operatsiyaning mazmuni shundan iboratki, asbob-uskunaning egasi, asbob-uskunani lizing kompaniyasiga sotadi, va so'ngra, undan shu asbob-uskunani ijaraga oladi, ya'ni, asbob-uskunani sotgan shaxs lizing oluvchiga aylanadi. Bunday operatsiyalar asosan, muomalada oldin ham bo'lgan asbob-uskunalarga nisbatan qo'llanilishi qayd etiladi.

7. **“Yaxlit” lizing.** Bu lizingning o'ziga xos xususiyatlaridan biri bo'lib lizing oluvchi uchun lizing beruvchi tomonidan qo'shimcha xizmatlarni taklif etilishi hisoblanadi. Lizingning bu shakli qimmat. Chunki, lizing beruvchi asbob-uskunani etkazib berish bilan birga ta'mirlash, sug'urtalash, ba'zi vaqtlarda ishlab chiqarishni boshqarish yoki yoqilg'i bilan ta'minlash kabi ishlarni ham amalga oshiradi. Odatda, lizingning bu turi yangi asbob-uskunalarni, xususan, kompyuterlar, samolyotlar va boshqa murakkab mashina hamda mexanizmlarga nisbatan qo'llaniladi.

8. **To'la xizmatli lizing.** Bu lizing “yaxlit” lizingga o'xshab ketadi, biroq, shartnomada bir qancha qo'shimcha xizmatlar ko'rsatishi ko'rib chiqiladi. Masalan, lizing beruvchi asbob-uskunani sotib olish masalalarini o'rganadi. Bu asbob-uskunani ishlatish uchun zarur bo'lgan xomashyo materiallari bilan ta'minlaydi. Shu bilan birga, asbob-uskunadan foydalanish uchun malakali mutaxassislar yollab beradi va boshqa bir qator xizmatlar ko'rsatadi.

9. **Asbob-uskunani qoldiq qiymati lizingi.** Lizingning bu shakli oldindan foydalanilgan asbob-uskunalarini ijarasi bilan bog‘liq va u dilerlar (savdo agentlari) tomonidan keng foydalaniladi. Lizingning mazkur turi, odatda, 1 yildan 3-4 yilgacha bo‘lgan muddatni o‘z ichiga oladi.

10. **Mol etkazib beruvchiga lizing.** Bu ijara shakli “liz-bek” lizingi shakliga o‘xshaydi. Asbob-uskunani etkazib beruvchi ikki yoqlama vazifani bajaradi. Ya’ni, u asbob-uskunadan foydalanuvchi bo‘lmasa ham, asbob-uskunani sotuvchisi va ijaraga oluvchisi bo‘lib hisoblanadi. Ijaraga oluvchi, albatta, sub ijarachini topishi va asbob-uskunani sub ijaraga topshirishi kerakdir. Buning uchun, ijaraga beruvchining roziligi shart bo‘lmasada, asbob-uskunani sub ijaraga topshirish shart bo‘lib hisoblanadi.

11. **Qayta tiklanuvchi lizing.** Lizing operatsiyasining bu shaklida lizingga berilgan asbob-uskuna vaqti-vaqti bilan yangi takomillashgan asbob-uskunaga almashtirib turilishi lozim. Bu model asosan, EHMlar lizingida keng tarqalgandir. Chunki undagi investitsion jarayon (bozorda yangi, takomillashgan turlarining ko‘payish davri, vaqti, muddati) juda qisqa sanaladi.

12. **Vendor lizing** (tayyorlovchilar yoki ishlab-chiqaruvchilar kooperatsiyasi). Bu erda lizing kompaniyasi bo‘lib, bank yoki lizing kompaniyasi bilan birga asbob-uskunani ishlab chiqargan firma ham qatnashishi mumkin. Bu model, qoida bo‘yicha, bozorda juda qimmat bahodagi asbob-uskunani olib chiqishda foydalaniladi. Bunda ishlab chiqaruvchi (tayyorlovchilar) o‘zlariga mijozni qidirish va lizing obyektiga xizmat ko‘rsatish majburiyatini oladilar, lizing kompaniyasi esa, loyihani ishlab-chiqish, ma’muriy masalalarni hal qilish, maslahat berish xizmatlari kabi operatsiyalarni amalga oshiradi.

13. Ijaraga berilayotgan obyektning o‘ziga xos xususiyatlaridan kelib chiqib - **harakatlanadigan** mulk lizingi va **harakatlanmaydigan (ko‘chmas mulk)** mulk (ma’muriy bino-inshootlar, omborxonalar, supermarketlar, garajlar va boshqalar) lizingi farqlanadi.

Lizingning muddatini birlamchi va ikkilamchi davrlarga ajratishadi. Lizingning birlamchi davri deyilganda, lizing oluvchi lizing kompaniyasiga obyektning to‘la amortizatsiya ajratmalari hamda ajratilgan foizlarni to‘liq amalga oshirmagan bo‘ladi. Ikkilamchi davrda, lizing oluvchi lizing firmasiga to‘lovni to‘liq amalga oshiradi. Biroq, lizing firmasi lizing obyektiga egalik qilish huquqini bermagan bo‘ladi. Lizing oluvchi asbob-uskunani an’anaviy stavka bilan foiz to‘lagan holatda foydalanishda davom etadi. Nazariy jihatdan, lizingning ikkilamchi davri

vaqt bo'yicha cheklovlarga ega emas, biroq, uning muddati asbob-uskunaning haqiqiy xizmat muddati bilan chegaralangandir. Asbob-uskunaga e'tibor qaratish va buzilganda o'z vaqtida qayta ta'mirlash kabi masalalar, ikkilamchi davrni noma'lum muddatga uzayishiga olib kelishi mumkin.

Xalqaro lizing operatsiyalarini amalga oshirishda vujudga keladigan risklarni baholashda odatda quyidagi omillarni e'tiborga olish taqozo etiladi:

- lizing oluvchi kompaniyaning moliyaviy holati va tijorat doirasidagi mavqei;

- shartnoma bahosining ikkilamchi bozordagi o'zgarishi;

- lizing oluvchi firma tomonidan lizing obyektini ishlatilish shart-sharoitlari;

- lizing oluvchi kompaniya mamlakatdagi moliyaviy-iqtisodiy va siyosiy holatlar (yani, milliylashtirish riski, chet elga valyuta mablag'larini o'tkazishdagi mavjud cheklovlar, garov huquqini amalga oshirishda vujudga keladigan qiyinchiliklar riski va boshqalar).

Xalqaro lizing xizmatlarining jahon bozori - ikkinchi jahon urushidan keyin quyidagi omillar hisobiga shakllandi va rivojlandi:

- likvid mablag'lar hajmining to'liq etishmasligi;

- investitsiyani optimallashtirishni talab qiluvchi raqobatning kuchayishi;

- ishlab chiqarish kengaytirilishi uchun korxonalarda etarli mablag'lar ajratilishida, uning foydasi chegaralanganligi;

- iqtisodiy o'sishni rag'batlantirish, xususan, investitsiyaning o'sishiga shart-sharoit yaratish uchun hukumat va moliyaviy organlarning lizing operatsiyalari rivojlanishiga ko'maklashishi.

Hozirda, jahon bozorida xalqaro lizing operatsiyalariga talab juda katta. Chunki, lizing bitimida ishtirok etayotgan hamma tomonlar o'zi uchun ustunlikka, yoki yanada to'g'rirog'i, afzalliklarga ega.

Xalqaro lizing operatsiyalari mamlakat to'lov balansiga ta'sir ko'rsatadi. Xorijiy lizing kompaniyalari tomonidan amalga oshiriladigan ijara to'lovlari mamlakatning valyuta xarajatlarini ko'paytirsam, ularning tushumi esa to'lov balansiga ijobiy ta'sir ko'rsatadi. Xalqaro iqtisodiy munosabatlarda lizing shartnomasi tugagandan so'ng obyektga (mulkka) egalik qilish import operatsiyasi hisoblanadi. Shuning uchun, xalqaro lizing operatsiyalari davlat orqali tartibga solinadi. Davlatlarning qo'llab-quvvatlashiga qaramasdan, jahon bozoridagi kuchli raqobat, milliy qonunchiliklarning, hisob-kitob usullarining va soliqqa tortish

tartiblarining o‘zaro mos kelmasligi hisobiga xalqaro lizing o‘z taraqqiyot yo‘lida qiyinchiliklarga duch kelmoqda.

Amaliy mashg‘ulot uchun savollar

1. Jahon investitsiya bozorining mohiyati va funksiyalari.
2. Jahon amaliyotida investitsiyalarning asosiy shakllari tasniflanishi.
3. Jahon investitsiya bozorining tarkibi va ishtirokchilari.
4. Jahonning yetakchi investitsion banklari va transmilliy korporatsiyalarning xalqaro investitsion operatsiyalari.
5. Jahon bo‘ylab investitsion oqimlarni yuzaga keltiruvchi investitsion muhit.
6. Xalqaro investitsion loyihalar, ularni moliyalashtirish, kafolatlash va iqtisodiy samaradorligini aniqlash bilan bog‘liq operatsiyalar.
7. Xalqaro kredit va uning funksiyalari, asosiy shakllari.
8. Xalqaro kreditlarning valuta-moliyaviy va to‘lov shartlari.
9. Rivojlanayotgan mamlakatlarni kreditlash.
10. Evrokreditlar bozori
11. Xalqaro lizing va uning turlari.
12. Xalqaro lizing operatsiyalari.
13. Xalqaro reyting tashkilotlarining global investitsiya bozoridagi roli.

Mustaqil ta‘lim uchun topshiriqlar

1. Xalqaro investitsiya bozoriga doir asosiy terminlardan “klaster” tuzing.
2. O‘zbekistonda va boshqa rivojlanayotgan mamlakatlarda xorijiy investitsiyalar harakatini o‘rganing.
3. O‘zbekistonda xorijiy investitsiyalarni tartibga solishga doir asosiy me‘yoriy-huquqiy hujjatlarni o‘rganing.
4. Asosiy terminlar lug‘atini tuzing.
5. Eksportyorning tovarlari AQSh da yaxshi sotilmoqda va ularning narxlari raqobotbardosh hisoblanadi. Biroq reklama agentlari eksportyor foydasi uchun tovarlarni reklama qilishda va sotishda narxlarni dollarda hisoblashni tavsiya qiladilar.

Sizning mijozingiz sizdan quyidagilarni tushuntirib berishingizni so‘radi:

- A) mazkur tavsiyaning asosiy sabablari nimalardan iborat?

B) bunday chorani qo‘llash natijasida mijozingizda yuzaga keladigan afzalliklar va kamchiliklar, shuningdek, narxlarni dollarda hisoblash yo‘llari va mavjud risklarni kamaytirish usullari qanday bo‘ladi?

6. Sizning mijozingiz, «Sellers Ltd» kompaniyasi, AQShning janubi-sharqiy hududidagi savdo missiyasining tarkibida bo‘lib, birinchi bor mazkur mamlakatdagi xaridor bilan yirik eksport buyurtmasi bo‘yicha jiddiy muzokaralarni boshladi. Bu xaridor bozori, shuningdek, ma‘lum bo‘lishicha, "Sellers Ltd" kompaniyasi olgan quyidagi to‘lov shartlari hozirda eng yaxshi shartlar hisoblanadi.

To‘lov D/A trattasiga qarshi CIF Charlston jo‘natma shartlari va 120 kundan so‘ng to‘lash sharti bilan AQSh dollarida amalga oshirilishi kerak.

Vazifa:

Quyida keltirilgan to‘lov shartlarining 4 xususiyatlarini tushuntirib bering:

A) taklif qilinadigan to‘lov shartlarining mohiyati;

B) mazkur to‘lov shartlarini qabul qiluvchi kompaniya uchun yuzaga keladigan kredit risklari;

V) kredit risklarini qisman yoki to‘liq qoplash bo‘yicha sizning tavsiyalaringiz;

G) valyuta riskidan himoyalaniş usullari.

7. «Yuropien Konsortsium» kompaniyasi

Sizning mijozingiz «Yuropien Konsortsium» kompaniyasi EIH da va Skandinaviyada o‘z ehtiyojlarini qondirish maqsadida Gollandiyada ishlab chiqarish-savdo firmasini ochmoqchi. Siz Gollandiyada operatsiyalarni amalga oshirish uchun o‘rta va uzoq muddatli moliyalashtirishning turli usullarini moliyaviy direktor bilan muhokama qildingiz.

Vazifa:

Mijozlaringizning ehtiyojlarini qondiradigan funt sterlingdagi moliyalashtirishdan farqli bo‘lgan, moliyalashni qabul etishning turli usullarini tushuntiring.

8. «Interneyshnl Treyders» kompaniyasi

Sizning mijozingiz «Interneyshnl Treyders» kompaniyasi bevosita eksport va import operatsiyalari, shuningdek, vositachilik savdosida ishtirok etuvchi ko‘pgina savdo kompaniyalari uchun xolding kompaniyasi hisoblanadi. ECGD departamentining otalig‘iga, shuningdek, ECGD departamentining muayan bank kafolatlari ega bo‘lgan mazkur guruh balans hisoboti maqsadlari uchun o‘z eksportini moliyalashtirgani sababli passivga nisbatan o‘z ekspozitsiyasini minimallashtirishga erishmoqchi.

Undan har birining qiymati bir necha million funt sterlingga ega bo'lgan va o'rta o'zoq mudatli moliyalashtirishni talab qiluvchi eksport shartnomalarining sonini baholashni so'rashdi.

Mazkur guruhning talablarini bajarish uchun bank tomonidan tashkil qilinadigan maxsus fiksirlangan foiz stavkalari bo'yicha moliyalashtirish qancha miqdorda bo'lishi mumkinligini tushuntiring.

7-MAVZU. XALQARO AKSIYALAR BOZORI

- 7.1. Xalqaro qimmatli qog'ozlardan ADRLarning o'ziga xos xususiyatlari
- 7.2. Amerika depozitar tilxatlari va ularning muomalada bo'lish tartibi
- 7.3. Xorijiy qimmatli qog'ozlarni O'zbekistonda, milliy qimmatli qog'ozlarni xorijda muomalada bo'lish tartibi

Tayanch so'z va iboralar

Xalqaro aksiyalar bozori, Amerika, global va boshqa depozitar tilxatlar, qimmatli qog'ozlarni joylashtirish va muomalaga kiritish kvotalari, O'zbekiston depozitar tilxati (O'DT), norezidentning qimmatli qog'ozlari, O'zbekiston Respublikasi rezidentining qimmatli qog'ozlari.

7.1. Xalqaro qimmatli qog'ozlardan ADRLarning o'ziga xos xususiyatlari

Bir mamlakat moliya bozorida salbiy va ijobiy o'zgarishlarni boshqa bir mamlakat moliya bozoriga ta'siri moliya bozorining globallashuv darajasiga bog'liq bo'lib, bu jarayon milliy fond bozorini xalqaro fond bozoriga integratsiyasini ta'minlovchi vositalar orqali amalga oshiriladi va ularning nechog'lik rivojlanganligini o'zida namoyon etadi. Milliy fond bozorini xalqaro fond bozoriga integratsiyasini ta'minlovchi vositalar bu xalqaro qimmatli qog'ozlar hisoblanadi.

Xalqaro qimmatli qog'ozlar erkin konvertatsiya qilinadigan valyutalarda nominal narxi o'rnatiladigan, xalqaro fond bozori qoidalari asosida xalqaro anderrayterlar orqali ushbu bozorga joylashtiriladigan qimmatli qog'ozlar hisoblanadi. Xalqaro qimmatli qog'ozlarning quyidagi asosiy shakllari mavjud (rasimga qarang).

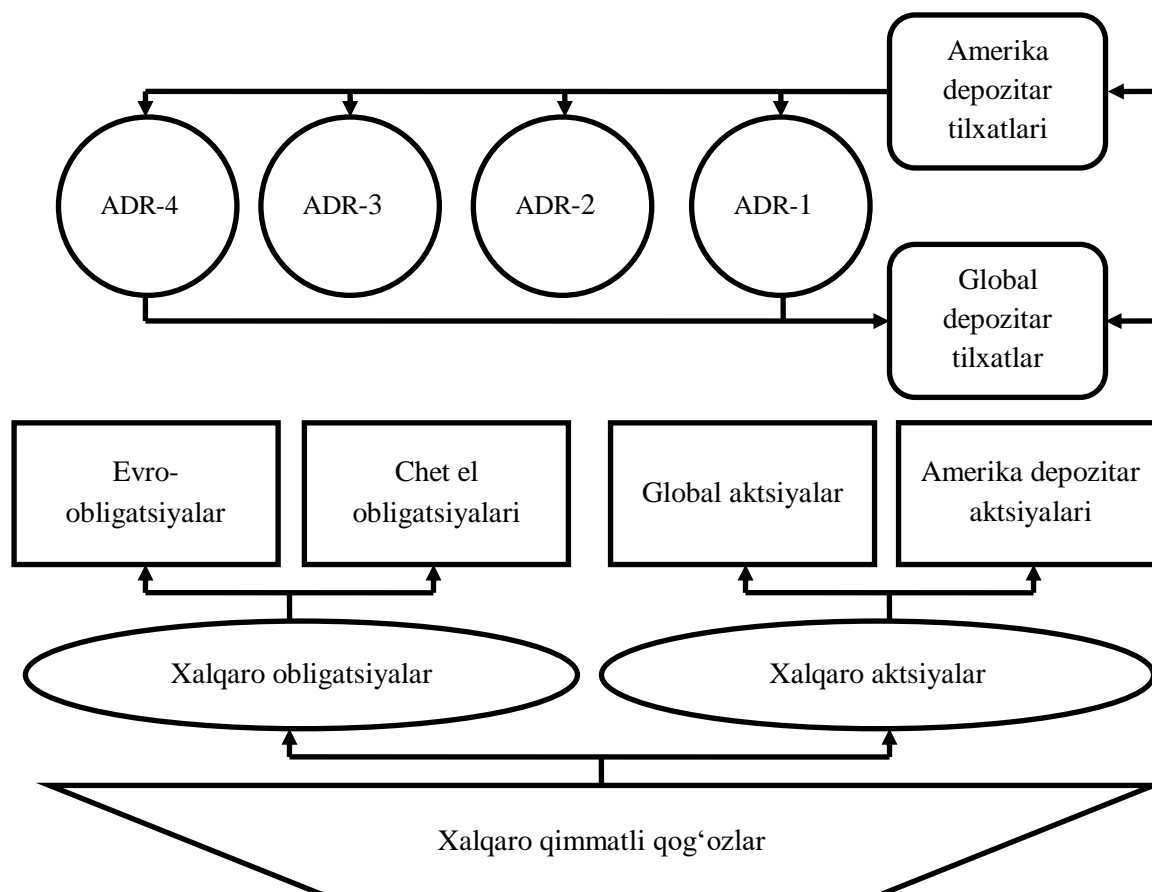
Chet el obligatsiyalari va evroobligatsiyalar ko'rinishidagi qarz qimmatli qog'ozlari xalqaro qimmatli qog'ozlarning asosiy shakllaridan biridir. Shuningdek, ularning global aksiyalar ko'rinishidagi xalqaro aksiyalar va amerika depozitar tilxatlari (aksiyalari) kabi shakllaridan ham amaliyotda foydalaniladi.

Agar xalqaro qimmatli qog'ozlar bir mamlakat ichidagi ikkilamchi qimmatli qog'ozlar bozorida turli investorlar orasida muomalada bo'lsa, bir vaqtning o'zida ular mamlakat ichidagi kapitalni qayta taqsimlash vositasiga aylanishi mumkin, shuningdek, xalqaro qimmatli qog'ozlarni

birlamchi joylashtirish mamlakatlar o'rtasidagi kapitalni qayta taqsimlash xususiyatiga ham ega bo'ladi.

Global aktsiya transmilliy kompaniyalarning oddiy aktsiyasi hisoblanib, bir vaqtning o'zida bir qancha mamlakatlar fond bozorlarida muomalada bo'ladi.

Amerika depozitar aktsiyasi nominal qiymati AQSh dollarida ifodalangan, xorijiy kompaniya joylashgan mamlakatda deponentlangan uning ma'lum bir miqdoridagi qimmatli qog'ozlariga nisbatan mulk huquqi ulushini tasdiqlovchi AQSh qimmatli qog'ozlari hisoblanadi. Amerika depozitar aktsiyasi bevosita fond bozorida muomalada bo'lmaydi, uning o'rniga muomalaga amerika depozitar tilxatlari chiqariladi.



Rasm. Xalqaro qimmatli qog'ozlarning asosiy shakllari

7.2. Amerika depozitar tilxatlari va ularning muomalada bo'lish tartibi

Hozirda xalqaro aktsiyalarni chiqarishda rivojlangan mamlakatlar etakchilik qilib kelmoqda. Ammo 2008 yildagi moliyaviy inqirozning

rivojlangan mamlakatlar xalqaro aktsiyalariga ta'siri sezilarsiz bo'lib, asosan rivojlanayotgan mamlakatlar xalqaro aktsiyalariga kuchli ta'sir qilgan. Oxirgi o'n yillikda ularning hajmi qariyb olti barobarga oshdi, ya'ni 1998 yildagi 28 mlrd. AQSh dollaridan 2007 yilga kelib 164,5 mlrd. AQSh dollariga etgan. 2008 yilda boshlangan inqiroz oqibatida ularning hajmi rivojlanayotgan mamlakatlar tufayli 38 foizga qisqargan va 102,1 mlrd. AQSh dollarini tashkil etgan. Hozirda ularning hajmi yana o'sish tendentsiyasiga ega bo'lmoqda.

Amerika depozitar tilxatlari ma'lum bir miqdordagi Amerika depozitar aktsiyalariga egalikni tasdiqlovchi sertifikatdir. Depozitar tilxatlarni xalqaro qimmatli qog'ozlar sifatida shakllanishi va muomalada bo'lish mexanizmi muayyan bosqichlarni taqozo etadi (jadvalga qarang).

jadval

Amerika va global depozitar tilxatlarni muomalaga kiritish bosqichlari⁷

Bosqichlar	Bosqichlarinng mohiyati
Birinchi bosqich	Emitentning o'z mamlakati fond bozoriga aktsiyalar chiqarishi;
Ikkinchi bosqich	Amerika fond bozorida xalqaro darajadagi vositachi orqali emitent aktsiyalarini deponentlash;
Uchinchi bosqich	Deponetlangan aktsiyalarni xalqaro darajadagi vositachi orqali AQShda ro'yxatdan o'tkazish;
To'rtinchi bosqich	Xalqaro darajadagi vositachi orqali deponetlangan aktsiyalarga nisbatan Amerika depozitar aktsiyalarini emissiya qilish. Bunday aktsiyalar Amerika fond bozorlarida mustaqil muomalada bo'lmaydi;
Beshinchi bosqich	Ma'lum miqdordagi Amerika depozitar aktsiyalari hisobiga Amerika depozitar tilxatlari(ADR)ni chiqarish;
Oltinchi bosqich	AQSh fond bozorida ADRLarni muomalaga kiritish;
Ettinchi bosqich	Global depozitar tilxatlar (GDR) sifatida AQShdan ro'yxatdan o'tkazish. Bunday qimmatli qog'ozlar ADR-1, ADR-4 va ta'minlanmagan Amerika depozitar tilxatlaridan paydo bo'ladi. AQShdan tashqari jahonning boshqa mamlakatlari fond bozorlarida muomalada bo'ladi.

⁷ Mualliflar tomonidan tuzilgan.

Depozitar tilxatlar maxsus qonunchilik asosida muomalaga chiqariladi va bunday qonunchilik AQShda mavjud. Shuning uchun ham bunday qimmatli qog'ozlar Amerika depozitar tilxatlari (ADR) deb nomlanadi. Depozitar tilxatlar xorijiy kompaniyalar aktsiyalariga (yoki obligatsiyalariga) to'g'ridan-to'g'ri egalik qilish huquqini bermaydi.

Hozirda qarz munosabatini ifodalovchi depozitar tilxatlardan foydalanish jahonda keng tarqalgan, ayniqsa, lotin Amerikasi mamlakatlarida ular keng qo'llaniladi. ADRlarni emissiya qilishning emitentlar uchun afzalliklari birinchidan, ular faoliyatiga qo'shimcha kapitalni jalb etsa, ikkinchidan, kompaniyaning mavqeini ko'tarishdan iborat.

ADRlarning investorlar uchun afzalliklari quyidagilardan iborat:

- milliy kompaniyalar aktsiyalariga qaraganda yuqori daromadli aktsiyalarni sotib olish imkoniyatining yaratilishi;
- to'g'ridan-to'g'ri xorijiy kompaniyalar aktsiyalarini sotib olishga qaraganda risklilik darajasining kamligi;
- xorijiy fond bozorlari to'g'risida etarlicha bilim va ko'nikmalar bo'lmagan sharoitda boshqa mamlakat fond bozoriga chiqish imkoniyatining yaratilishi;
- milliy valyutada olingan daromadlarni valyuta riski bilan bog'liq bo'lgan konvertatsiya qilishni zaruratining yo'qligi.

Xalqaro fond bozorida ellikdan ortiq mamlakatlarning mingdan ortiq emitentlari muomalada bo'lib kelmoqda. Hozirgi vaqtda faqat AQSh fond bozorida savdo qilinadigan depozitar tilxatlarning umumiy qiymati 100 mlrd. AQSh dollaridan ortiqni tashkil etmoqda. Jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozigacha bo'lgan davrda ADRlarni chiqarish va depozitar xizmatlar ko'rsatish sohasida etakchilar bo'lib Amerika banklari hisoblangan. Masalan, ushbu bozorda Bank of New-York 47%ni, Morgan Guaranty 28%ni, Citibank 24%ni, qolgan banklar emissiyasi juda kichik foizni egallagan.⁸

ADRlar chiqarishga javob beruvchi bank qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarning texnik tomonini ta'minlab beradi, ammo aktsiyalarning ishochliligini kafolatlamaydi, shuning uchun qimmatli qog'ozlardagi risklar to'liq investor zimmasiga tushadi. ADRlar chiqatuvchi emitentlar aksionerlarning yillik yig'ilishlarida hal qilinadigan kompaniya

⁸ Международный финансовый рынок: учеб. пособие / под ред. д-ра экон. наук, проф. В.А.Слепова, д-ра экон. наук, проф. Е.А.Звоновой. – М.: Магистр, 2009. – 543 с.

kapitallashuvi, a'zolik shartlari va boshqa ma'lumotlar to'g'risida bank depozitariyga doimo axborot berib turadi.

ADRLarni chiqarish tashabbuskoriga qarab ikkiga ta'minlangan va ta'minlanmagan turlarga bo'linadi. Ta'minlanmagan ADRLar ularni emissiya qilishdagi barcha xarajatlarni qoplovchi kompaniyaning alohida aksionerlari tashabbusi bilan chiqariladi. Ta'minlanmagan ADRLarning emissiyasini ro'yxatdan o'tkazish jarayoni oson bo'lsada, ularni Amerika uyushgan bozorlarida (fond birjalarida va NASDAK(NASDAQ) elektron savdo tizimida) muomalada yurishi mumkin emas.

ADRLar chiqarish huquqi bo'lgan ma'lum bir amerika banki bilan ularni chiqarish to'g'risida shartnoma tuzish huquqi bo'lgan kompaniyaning o'z tashabbusi orqali ta'minlangan ADRLar chiqariladi. Bunda xarajatlarni shartnomaga ko'ra kompaniyaning o'zi to'laydi. Ta'minlangan ADRLar aksiyalar turiga qarab ikki guruhga bo'linadi, ya'ni avval chiqarilgan aksiyalar bilan bog'liq ADRLar (ADR-1 va ADR-2) va yangi chiqariladigan aksiyalar bilan bog'liq ADRLar (ADR-3 ADR-4). Avval chiqarilgan va yangi chiqariladigan aksiyalar bilan bog'liq ADRLar o'z navbatida ikkiga alohida (ADR-1, ADR-4) va ommaviy joylashtiriladigan (ADR-2, ADR-3) turlarga bo'linadi.

ADR-1 emissiyasini ro'yxatdan o'tkazish jarayoni ancha engil hisoblanadi. Bunda Amerika buxgalteriya standartlariga mos buxgalteriya hisobotlarini tayyorlash talab etilmaydi. Natijada, Amerika fond bozorlarida kompaniyaning moliyaviy hisobotining shaffofligi kamayadi. Shuning uchun ADR-1ga Amerika fond bozorlarida ommaviy muomalada bo'luvchi qimmatli qog'oz maqomi berilmagan. Lekin ular global depozitar tilxatlar sifatida boshqa mamlakatlar fond bozorlarida va birjalarida muomalada bo'lishi mumkin.

ADR-2 kompaniya hisobotlarini amerika buxteriya standartlariga to'liq mos kelishini talab qiladi va bu Amerika fond bozorlarida kompaniyaning moliyaviy hisobotlarni to'liq shaffofligini ta'minlaydi. Shuning uchun, ADR-2 Amerika uyushgan fond bozorlari bilan bir qatorda boshqa mamlakatlar fond bozorlarida muomalada bo'lishi mumkin.

ADR-3 yangi chiqariladigan aksiyalarni ommaviy joylashtirishni ta'minlasa, ADR-4 esa alohida-alohida joylashtiradi. ADR-3ni chiqarish tartibi ADR-2ni chiqarish tartibiga o'xshasa, ADR-4ni chiqarish esa ADR-1ni chiqarish tartibiga o'xshaydi. Amerika qonunchiligida ADR-4ni oddiy qilib ADR deb ham nomlashadi va ularni sotib olivchilar qimmatli qog'ozlarga 100 mln. AQSh dollari va undan ko'proq mablag'larini qo'ygan kompaniyalar, ya'ni malakali institutsional investorlar bo'lishi

kerak (bunday kompaniyalar AQShda 4 mingtadan oshadi). Bunday investorlar NASDAK milliy elektron savdo tizimining tarkibiy qismi hisoblangan PORTAL elektron savdo tizimi orqali ham ADR-4larni o‘zaro savdo qilishlari mumkin.

ADRLarni oddiy aktsiyalar emissiyasidan farqli jihatlari quyidagilardan iborat:

- depozitar tilxatlar emissiyasi oddiy aktsiyalar emissiyasiga qaraganda ikki bosqichli jarayonni mujassam etadi, ya’ni dastlab Amerika depozitar aktsiyalari chiqariladi va keyin Amerika depozitar tilxatlari emissiya qilinadi.

- depozitar tilxatlar bir vaqtning o‘zida bir necha mamlakatlar fond bozorlarida muomalada bo‘lishi mumkin. Oddiy aktsiyalar emitenti joylashgan mamlakat fond bozorlarida muomalada bo‘ladi.

- depozitar tilxatlar emissiyasi oddiy aktsiyalar emissiyasidan keyin amalga oshiriladi.

Fikrimizcha, xalqaro fond bozorining maxsus vositalarining rivojlanishi quyidagi bosqichlarni bosib o‘tadi.

Birinchi bosqichda o‘zining paydo shakliga ko‘ra milliy, lekin xalqaro xususiyat kasb etuvchi qimmatli qog‘ozlarning paydo bo‘lishi. Bunday qimmatli qog‘ozlarga milliy aktsiyalar va obligatsiyalar bilan chiqarilgan depozitar tilxatlarni kiritish mumkin.

Ikkinchi bosqichda yuridik jihatdan o‘zining milliy ko‘rinishiga ega bo‘lmagan, lekin ularni chiqargan mamlakatga bog‘liq bo‘lgan xalqaro qimmatli qog‘ozlar paydo bo‘ladi. Bunday qimmatli qog‘ozlarga davlatlarning evroobligatsiyalarini kiritish mumkin.

Uchinchi bosqichda hech qanday mamlakatlarga bog‘liq bo‘lmagan, faqat xalqaro kompaniyalarga (transmilliy kompaniyalar va banklarga) bog‘liq bo‘lgan xalqaro qimmatli qog‘ozlar paydo bo‘ladi. Bunday qimmatli qog‘ozlarga korporativ evroobligatsiyalarini va global aktsiyalarni kiritish mumkin.

Ushbu qimmatli qog‘ozlar xalqaro fond bozori vositalarining yaxlit tizimini tashkil etadi.

7.3. Xorijiy qimmatli qog‘ozlarni O‘zbekistonda, milliy qimmatli qog‘ozlarni xorijda muomalada bo‘lish tartibi

Vazirlar Mahkamasining 2014 yil 20 avgustdagi 239-son qarori ilovasi bilan tasdiqlangan “Qimmatli qog‘ozlarni joylashtirish va muomalaga kiritish kvotalari va tartibi to‘g‘risida”gi Nizom asosida

Xorijiy qimmatli qog'ozlarni O'zbekistonda, milliy qimmatli qog'ozlarni xorijda muomalada bo'lish tartibi amalga oshiriladi

Ushbu Nizom «Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida»gi O'zbekiston Respublikasi Qonunining 13-moddasiga muvofiq:

O'zbekiston Respublikasining norezidentlari tomonidan chiqarilgan qimmatli qog'ozlarni O'zbekiston Respublikasi hududida;

O'zbekiston Respublikasining rezidentlari tomonidan chiqarilgan qimmatli qog'ozlarni O'zbekiston Respublikasi hududidan tashqarida joylashtirish va muomalaga kiritish kvotalari va tartibini belgilaydi.

Ushbu Nizom O'zbekiston Respublikasining norezidentlari tomonidan chiqarilgan qimmatli qog'ozlar davlat tomonidan olinishi hollariga tatbiq etilmaydi.

Banklar — O'zbekiston Respublikasining rezidentlari tomonidan chiqarilgan qimmatli qog'ozlarni O'zbekiston Respublikasi hududidan tashqarida joylashtirish va ularning muomalada bo'lishi xususiyatlari qonun hujjatlarida belgilanadi.

Ushbu Nizomda quyidagi asosiy tushunchalar qo'llaniladi:

- qimmatli qog'ozlarni nominal saqlovchi — qimmatli qog'ozlar egasining yoki u vakil qilgan shaxsning topshirig'iga ko'ra qimmatli qog'ozlarni hisobga olishni va ularga bo'lgan huquqlarni tasdiqlashni qimmatli qog'ozlarning egasi bo'lmagan holda amalga oshiruvchi investitsiya vositachisi, Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi;

- norezidentning taqdim etiladigan qimmatli qog'ozlari — mulk huquqi depozitar tilxat bilan tasdiqlanadigan O'zbekiston Respublikasining norezidenti tomonidan chiqarilgan aktsiyalar va korporativ obligatsiyalar;

- O'zbekiston depozitar tilxati (O'DT) — nominal qiymatga ega bo'lmagan, norezidentning taqdim etiladigan qimmatli qog'ozlari muayyan soniga mulk huquqini tasdiqlaydigan va uning egasining depozitar tilxatning o'rniga uning emitentidan norezidentning taqdim etiladigan qimmatli qog'ozlari muayyan sonini olishni va depozitar tilxat egasi tomonidan norezidentning taqdim etiladigan qimmatli qog'ozlari bilan mustahkamlangan huquqlarni amalga oshirishi bilan bog'liq xizmatlar ko'rsatishni talab etish huquqini mustahkamlovchi qimmatli qog'ozning hosilasi;

- vakolatli davlat organi — O'zbekiston Respublikasi Davlat raqobat qo'mitasi huzuridagi Qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va rivojlantirish markazi;

- norezidentning qimmatli qog'ozlari — O'zbekiston Respublikasi-ning norezidenti tomonidan aktsiyalar va korporativ obligatsiyalar shaklida chiqarilgan emissiyaviy qimmatli qog'ozlar;

- rezidentning qimmatli qog'ozlari — O'zbekiston Respublikasining rezidenti tomonidan chiqarilgan qimmatli qog'ozlar;

- Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi (Markaziy depozitariy) — depo hisobvaraqlari bo'yicha emissiyaviy qimmatli qog'ozlarni saqlash, bunday qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqlarni hisobga olish va emissiyaviy qimmatli qog'ozlar harakati yagona tizimini ta'minlovchi davlat depozitariysi.

Markaziy depozitariy ushbu Nizomda belgilangan tartibda:

O'zbekiston Respublikasi hududida joylashtiriladigan va muomalada bo'ladigan norezidentlarning qimmatli qog'ozlarini va O'Dtni.

O'zbekiston Respublikasi hududidan tashqarida joylashtiriladigan va muomalada bo'ladigan rezidentlarning qimmatli qog'ozlarini saqlaydi va ularga bo'lgan huquqlarni hisobga oladi.

Norezidentning qimmatli qog'ozlarini O'zbekiston Respublikasi hududida joylashtirish va ularning muomalada bo'lishi tartibi

Norezidentning qimmatli qog'ozlarini O'zbekiston Respublikasi hududida joylashtirish va ularning muomalada bo'lishiga ayni bir vaqtda quyidagi shartlarga rioya qilinganda:

- norezidentning qimmatli qog'ozlari O'zbekiston Respublikasi qonun hujjatlarida nazarda tutilgan emissiyaviy qimmatli qog'ozlar turlari tushunchalariga muvofiq bo'lganda;

- norezidentning qimmatli qog'ozlari qimmatli qog'ozlarni identifikatsiyalashtirishning xalqaro kodiga (ISIN) va moliyaviy vositalarni tasniflashning xalqaro kodiga (CFI) ega bo'lganda;

- norezidentning qimmatli qog'ozlari ular emitentining kelib chiqish mamlakati xorijiy birjasida listing tartibotidan o'tgan va ko'rsatib o'tilgan birjaning birja kotirovkasi ro'yxatiga kiritilgan bo'lganda;

- ta'sis etish joyi Qimmatli qog'ozlar komissiyalari xalqaro tashkiloti va Jinoiy daromadlarni legallashtirishga qarshi kurashish bo'yicha moliyaviy choralarni ishlab chiqish guruhining (FATF) to'liq huquqli a'zosi hisoblangan davlatda bo'lgan, shuningdek, O'zbekiston Respublikasining diplomatik vakolatxonalari mavjud bo'lgan mamlakat rezidenti hisoblangan tashkilot emitent bo'lganda;

- imtiyozli rejim taqdim qiluvchi va (yoki) moliyaviy operatsiyalarni o'tkazishda axborot oshkor qilinishi va taqdim etilishini nazarda

tutmaydigan davlatda va (yoki) hududda (offshor zonalarda) ta'ris etilgan tashkilot emitent hisoblanmaganda;

- emitent ushbu emitent kelib chiqqan mamlakat qonunchiligiga muvofiq moliyaviy tashkilot hisoblanmaganda yoxud emitent O'zbekiston Respublikasi qonunchiligiga muvofiq moliyaviy tashkilot sifatida qaralmaganda;

- emitentning faoliyat ko'rsatish muddati u ta'ris etilgan kundan boshlab kamida o'n yilni tashkil etganda;

- emitent keyingi uch yil mobaynida rentabellik, to'lovga qobiliyatlilik, moliyaviy barqarorlik va likvidlikning auditorlik tashkiloti xulosalari bilan tasdiqlangan ijobiy ko'rsatkichlariga ega bo'lganda, shuningdek, xalqaro reyting agentliklarining mustaqil reyting bahosiga ega bo'lganda;

- Markaziy depozitariy, emitent va norezidentning taqdim etiladigan qimmatli qog'ozlariga bo'lgan huquqlarni hisobga oluvchi xorijiy depozitariy o'rtasida O'DT chiqarishni tashkil etish to'g'risidagi shartnoma mavjud bo'lganda yo'l qo'yiladi.

O'zbekiston Respublikasi hududida norezidentning qimmatli qog'ozlarini joylashtirishga ushbu turdagi (toifadagi, tipdagi) chiqarilgan qimmatli qog'ozlar umumiy sonining 25 foizidan ortiq bo'lmagan hajmda ushbu qimmatli qog'ozlarni ifodalaydigan O'DTni chiqarish orqali yo'l qo'yiladi. Bunda O'DT vakolatli davlat organi tomonidan davlat ro'yxatidan o'tkazilishi kerak.

Markaziy depozitariy O'DT emitenti bo'lishi mumkin.

O'DT ushbu Nizomda va fond birjasi qoidalarida belgilangan tartibda listing tartibotidan o'tmasdan fond birjasida joylashtirilishi va muomalada bo'lishi mumkin.

Bir chiqarishdagi O'DT faqat bir emitentning va ularning bir turining (toifasining, tipining) taqdim etiladigan qimmatli qog'ozlariga, shuningdek, taqdim etiladigan qimmatli qog'ozlarga huquqlar bir xil hajmlarda bo'lganda va ularni chiqarish shartlarida mulk huquqini tasdiqlashi mumkin.

O'DT emissiyasi jarayoni quyidagi bosqichlarni o'z ichiga oladi:

O'DTni chiqarish to'g'risida qaror qabul qilish va tasdiqlash;

O'DTga identifikatsiya raqami bergan holda uning chiqarilishini davlat ro'yxatidan o'tkazish;

O'DTni joylashtirish.

Markaziy depozitariyning O'DTni chiqarish to'g'risidagi qarorida quyidagilar ko'rsatilishi kerak:

1) Markaziy depozitariyning to'liq nomi, bank rekvizitlari, u joylashgan joy va pochta manzili, shuningdek, rasmiy veb-sayt va elektron pochta manzili;

2) O'DTni chiqarish to'g'risida qaror qabul qilingan va tasdiqlangan sana;

3) norezidentning taqdim etiladigan qimmatli qog'ozlari emitentining nomi va turgan joyi, shuningdek, uni yuridik shaxs sifatida identifikatsiyalash imkonini beruvchi boshqa ma'lumotlar;

4) norezidentning qimmatli qog'ozlari emitenti ta'sis hujjatlarining belgilangan tartibda tasdiqlangan nusxalari;

5) norezidentning qimmatli qog'ozlari emitentining aloqa qilish uchun ma'lumotlari, uning pochta manzili va elektron pochta manzili, shuningdek, rasmiy veb-sayti;

6) norezidentning qimmatli qog'ozlari emitenti rahbari to'g'risidagi qisqacha ma'lumot, shu jumladan, uning to'liq nomi, fuqaroligi, aloqa qilish uchun ma'lumotlar;

7) norezidentning taqdim etiladigan qimmatli qog'ozlarining turi, toifasi (tipi);

8) norezidentning taqdim etiladigan qimmatli qog'ozlari bilan mustahkamlangan huquq va majburiyatlar;

9) emitent ustav kapitalining 5 foizidan ortiqqa egalik qiluvchi emitentning aksiyadorlari (ishtirokchilari) to'g'risidagi ma'lumotlar, shu jumladan, to'liq (qisqartirilgan) nomi (ismi), ularning kelib chiqish mamlakati (fuqaroligi), aloqa qilish uchun ma'lumotlar;

10) ularga bo'lgan mulk huquqi ushbu chiqarilishdagi bir O'DT bilan tasdiqlanadigan norezidentning taqdim etiladigan qimmatli qog'ozlari soni;

11) norezidentning taqdim etiladigan qimmatli qog'ozlarini hisobga oluvchi va ularga bo'lgan huquqlarni tasdiqlovchi xorijiy depozitariyning to'liq nomi, uning bank rekvizitlari, joylashgan joyi (davlatning nomi) va pochta manzili, shuningdek, rasmiy veb-sayti va elektron pochta manzili;

12) O'DTni joylashtirish shartlari;

13) O'DT egalarining huquqlari, shuningdek, norezidentning taqdim etiladigan qimmatli qog'ozlari bilan mustahkamlangan huquqlarning O'DT egalari tomonidan amalga oshirilishi (realizatsiya qilinishi) tartibi;

14) Markaziy depozitariyning O'DT egasining talabi bo'yicha norezidentning taqdim etiladigan qimmatli qog'ozlari tegishli sonini taqdim etish yoki realizatsiya qilish va O'DTni realizatsiya qilishdan tushgan pul mablag'larini O'DTning egasiga berish majburiyati;

15) Markaziy depozitariyning, agar O‘DT egasi O‘zbekiston Respublikasi yoki xorijiy davlat qonunchiligiga muvofiq norezidentning taqdim etiladigan qimmatli qog‘ozlari egasi hisoblanishi mumkin bo‘lmasa, O‘DT egasi uni so‘ndirishni talab qilgan taqdirda norezidentning taqdim etiladigan qimmatli qog‘ozlari tegishli sonini realizatsiya qilish majburiyati;

16) agar norezidentning taqdim etiladigan qimmatli qog‘ozlari aksiyalar bo‘lsa — O‘DT egalari tomonidan Markaziy depozitariyga ovoz berish tartibi to‘g‘risida ko‘rsatmalar berish (yuborish) tartibi va Markaziy depozitariyning O‘DT egalari ko‘rsatmalariga muvofiq bo‘lgandan boshqacha bo‘lmagan tarzda ovoz berish huquqini amalga oshirishni ta‘minlash majburiyati, shuningdek, ovoz berish yakunlarini O‘DT egalari taqdim etish bo‘yicha majburiyat;

17) Markaziy depozitariyning vakolatli davlat organi tomonidan belgilangan hajmda, tartibda va muddatlarda axborotni oshkor qilish majburiyati;

18) Markaziy depozitariyning norezidentning taqdim etiladigan qimmatli qog‘ozlari sonining muomaladagi O‘DT soniga muvofiqligini ta‘minlash majburiyati;

19) Markaziy depozitariyning norezidentning taqdim etiladigan qimmatli qog‘ozlari bo‘yicha huquqlar O‘DT egalari tomonidan amalga oshirilishi yuzasidan xizmatlar ko‘rsatish majburiyati, shu jumladan, ushbu qimmatli qog‘ozlar egalari olishi kerak bo‘lgan daromadlarni (dividendlar, foizlarni) va boshqa to‘lovlarni olish, shuningdek, bunday xizmatlar ko‘rsatish tartibi va shartlari;

20) norezidentning taqdim etiladigan qimmatli qog‘ozlari bo‘yicha O‘DT egalari tegishli bo‘lgan to‘lovlarni amalga oshirish muddati;

21) norezidentning taqdim etiladigan qimmatli qog‘ozlari emitentining O‘DT egalari oldidagi majburiyatlari to‘g‘risidagi axborot;

22) O‘DTni saqlash, hisobga olish va unga bo‘lgan huquqlarning o‘tishi tartibi;

23) O‘DT bo‘yicha majburiyatlarni ijro etish uchun O‘DT egalari ro‘yxatini tuzish tartibi va muddatlari;

24) O‘DTni maydalash imkoniyati va tartibi;

25) O‘DTni sotib olish bilan bog‘liq bo‘lishi mumkin bo‘lgan tavakkalchiliklar.

Yuqorida bayon qilinganlar bilan birgalikda, agar norezidentning taqdim etiladigan qimmatli qog‘ozlari obligatsiyalar va boshqa qarz

qimmatli qog'ozlari bo'lsa, Markaziy depozitariyning O'DTni chiqarish to'g'risidagi qarorida O'DTni so'ndirish mexanizmi belgilanishi kerak.

O'DTni chiqarish to'g'risidagi qarorda O'zbekiston Respublikasi qonunchiligiga muvofiq boshqa ma'lumotlar ham bo'lishi mumkin.

O'DTni chiqarishni davlat ro'yxatidan o'tkazish uchun taqdim etiladigan hujjatlar ro'yxati, shuningdek, O'DT emissiyasi risolasiga qo'yiladigan talablar vakolatli davlat organi tomonidan belgilanadi.

Davlat ro'yxatidan o'tkazish uchun taqdim etiladigan hujjatlarni ko'rib chiqish uchun ariza berilgan sanada O'zbekiston Respublikasi qonunchiligida belgilangan eng kam oylik ish haqining 5 baravari miqdorida yig'im undiriladi. Undiriladigan yig'im summasi vakolatli davlat organining hisob raqamiga o'tkaziladi.

O'DTni chiqarishni davlat ro'yxatidan o'tkazish uchun taqdim etilgan hujjatlar vakolatli davlat organi tomonidan ular taqdim etilgan sanadan boshlab o'ttiz ish kuni mobaynida ko'rib chiqiladi. Emitent tomonidan qo'shimcha hujjatlar taqdim etilgan taqdirda ularning ko'rib chiqish muddati yangidan hisoblanadi.

Quyidagilar:

O'DTni chiqarishni davlat ro'yxatidan o'tkazish uchun hujjatlarning to'liq turkumi taqdim etilmasligi;

emitent tomonidan norezidentning kelib chiqish mamlakatining qimmatli qog'ozlar to'g'risidagi qonunchiligi buzilganligidan, uning qimmatli qog'ozlarining legitim emasligidan, uning noqonuniy faoliyatidan yoxud u tugatish bosqichida turganligidan guvohlik beruvchi ma'lumotlar mavjudligi;

O'zbekiston Respublikasi qonunchiligida nazarda tutilgan boshqa asoslar O'DTni chiqarishni davlat ro'yxatidan o'tkazishni rad etish uchun asoslar hisoblanadi.

O'DT belgilangan talablarga muvofiq bo'lgan taqdirda uni O'zbekistonning fond birjasida joylashtirishga va muomalada bo'lishiga ushbu fond birjasining tegishli qarori asosida yo'l qo'yiladi.

O'DTni fond birjasida joylashtirishni tashkil etish andarrayting xizmatlari ko'rsatish to'g'risidagi shartnoma asosida andarrayter tomonidan amalga oshiriladi.

O'DTni joylashtirish va uning muomalada bo'lishi uni O'zbekiston Respublikasi qonunchiligida belgilangan tartibda Markaziy depozitariyda hisobga qo'yish yo'li bilan va Markaziy depozitariy bilan norezidentning qimmatli qog'ozlariga xizmat ko'rsatuvchi xorijiy depozitariy o'rtasida

tuzilgan depozitariylararo o'zaro hamkorlik to'g'risidagi shartnoma asosida amalga oshiriladi.

Norezidentning taqdim etiladigan qimmatli qog'ozlari Markaziy depozitariy, xorijiy depozitariy va ushbu qimmatli qog'ozlar emitenti o'rtasida tuziladigan shartnoma asosida ularni saqlash va hisobga olish uchun Markaziy depozitariyga topshirilishi mumkin.

O'DTning qo'shimcha chiqarilishi davlat ro'yxatidan o'tkazilmaydi va O'DTni chiqarishning eng ko'p darajadagi sonini ko'paytirish yuzasidan O'DT chiqarish to'g'risidagi qarorga o'zgartirishlar kiritish yo'li bilan amalga oshiriladi, ushbu Nizomning 7-bandida belgilangan talablarga muvofiqligi sharti bilan u ayni bir vaqtda muomalada bo'lishi mumkin.

Vakolatli davlat organining qarori bo'yicha O'DTni O'zbekiston Respublikasi hududida joylashtirish:

O'DTni chiqarish to'g'risidagi qarorda yoki O'DT emissiya risolasida, shuningdek, norezidentlarning qimmatli qog'ozlarini O'zbekiston Respublikasi hududida joylashtirishga yo'l qo'yilishiga asos bo'lgan boshqa hujjatlarda noto'g'ri, to'liq bo'lmagan va (yoki) investorlarni chalg'itadigan axborotlar aniqlangan;

Markaziy depozitariy va (yoki) O'DT emissiya risolasini imzolagan investitsiya vositachisi, shuningdek, anderrayter tomonidan ushbu Nizom va unga muvofiq qabul qilingan vakolatli davlat organining normativ-huquqiy hujjatlari talablari buzilgan;

vakolatli davlat organi tomonidan emitentning kelib chiqishi mamlakatida qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga soluvchi tashkilotdan emitent tomonidan mamlakat qonunchiligi, shu jumladan, jinoiy faoliyatdan va terrorizmni moliyalashtirishdan olingan daromadlar legallashtirilishiga qarshi kurashish to'g'risidagi qonunchilik buzilganligi to'g'risida axborot, shuningdek, norezidentning qimmatli qog'ozlarini joylashtirishni va ularning muomalada bo'lishini bekor qilish yoxud to'xtatib turish to'g'risida axborot olingan yoki ushbu qimmatli qog'ozlar emitenti faoliyati tugatilgan yoxud to'xtatib turilgan taqdirda to'xtatib turiladi.

O'DTni joylashtirish tugallangandan keyin Markaziy depozitariy vakolatli davlat organiga O'zbekiston Respublikasi qonunchiligida belgilangan tartibda va muddatlarda ko'rsatib o'tilgan joylashtirish tugaganligi to'g'risidagi bildirishnomani taqdim etishi shart.

O'DTning O'zbekiston Respublikasi hududida muomalada bo'lishiga, agar norezidentning taqdim etiladigan qimmatli qog'ozlari shartlarida

chiqarilishni amalga oshgan deb e'tirof etish uchun emissiya hajmiga talablar mavjud bo'lmagan taqdirda, ushbu Nizomning 20-bandida ko'rsatilgan bildirishnoma taqdim etilgandan va uni O'zbekiston Respublikasi hududida joylashtirish tugaganligi to'g'risidagi axborot oshkor qilingandan keyin yo'l qo'yiladi.

O'zbekiston Respublikasi rezidentining qimmatli qog'ozlarini O'zbekiston Respublikasi hududidan tashqarida joylashtirish va ularning muomalada bo'lishi tartibi

Rezidentning qimmatli qog'ozlari, agar O'zbekiston Respublikasi qonunchiligida o'zgacha hol belgilanmagan bo'lsa, O'zbekiston Respublikasi hududidan tashqarida ushbu turdagi (toifadagi, tipdagi) chiqarilgan qimmatli qog'ozlar umumiy sonining 25 foizidan ortiq bo'lmagan hajmda joylashtirilishi va muomalada bo'lishi mumkin.

Rezidentning qimmatli qog'ozlari O'zbekiston Respublikasi hududidan tashqarida joylashtirilishi va ularning muomalada bo'lishi, agar O'zbekiston Respublikasining xalqaro shartnomalarida o'zgacha hol belgilanmagan bo'lsa, tegishli mamlakatning xorijiy emitentlarning qimmatli qog'ozlari to'g'risidagi qonunchiligiga muvofiq amalga oshiriladi.

Rezidentning qimmatli qog'ozlari O'zbekiston Respublikasi hududidan tashqarida ular joylashtirilishiga va muomalada bo'lishiga yo'l qo'yiladigan mamlakat qonunchiligiga muvofiq xorijiy depozitariy tomonidan chiqariladigan depozitar tilxatlar shaklida joylashtiriladi va muomalada bo'ladi.

Rezidentning O'zbekiston Respublikasi hududidan tashqarida joylashtirilgan qimmatli qog'ozlariga bo'lgan mulk huquqi O'zbekiston Respublikasi qonunchiligiga muvofiq Markaziy depozitariy tomonidan tasdiqlanadi.

Rezidentning — respublika iqtisodiyoti uchun strategik ahamiyatga ega bo'lgan, davlat ulushi bor bo'lgan xo'jalik jamiyatining qimmatli qog'ozlarini O'zbekiston Respublikasi hududidan tashqarida joylashtirish va ularning muomalada bo'lishi Aktsiyadorlik birlashmalari va kompaniyalarida aktsiyalar davlat ulushidan samarali foydalanilishi ustidan monitoring olib borish komissiyasi tomonidan oldindan ko'rib chiqilishi kerak.

Rezidentning O'zbekiston Respublikasi hududidan tashqarida joylashtiriladigan qimmatli qog'ozlari Markaziy depozitariy tomonidan saqlanadi va hisobga olinadi.

Rezidentning qimmatli qog'ozlarini O'zbekiston Respublikasi hududidan tashqarida joylashtirishda ushbu qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqlar faqat ularni joylashtirishdan emitentning respublika tijorat bankidagi hisob-kitob raqamiga mablag'lar tushganligi emitent tomonidan Markaziy depozitariyga tegishli bildirishnoma yuborish yo'li bilan tasdiqlangandan keyin ularni ifodalaydigan depozitar tilxatlar egalariга o'tadi.

Markaziy depozitariy xorijiy depozitariy bilan tuzilgan tegishli shartnoma asosida depozitar tilxatlar egalariга rezidentning taqdim etiladigan qimmatli qog'ozlari mavjudligini tasdiqlaydi.

Xorijiy depozitariy emitent-rezidentning qimmatli qog'ozlari egalari reestrda qimmatli qog'ozlarning nominal saqlovchisi sifatida hisobga olinadi.

Iqtisodiyotga jiddiy zarar yoki jiddiy zarar etkazilishi xavfiga yo'l qo'ymaslik yoki buni bartaraf etish maqsadida O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasi norezidentning qimmatli qog'ozlari turlarini, ularning soni va hajmini cheklashda ifodalanadigan norezidentning qimmatli qog'ozlarini O'zbekiston Respublikasi hududida muomalaga kiritishga qo'shimcha kvotalar belgilash yo'li bilan himoya choralariни qo'llashga haqlidir.

Tijorat banklari, sug'urta kompaniyalari, auditorlik tashkilotlari, shuningdek, qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchilari tomonidan chiqarilgan qimmatli qog'ozlarni O'zbekiston Respublikasi hududidan tashqarida joylashtirish va ularning muomalada bo'lishiga qo'yiladigan qo'shimcha talablar ko'rsatib o'tilgan tashkilotlar faoliyatini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organlari tomonidan belgilanadi.

Norezidentning O'zbekiston Respublikasi hududida muomalaga kiritilgan qimmatli qog'ozlari bilan bog'liq investitsiya faoliyati doirasida sodir etiladigan kapitalning harakati bilan bog'liq valyuta operatsiyalarini amalga oshirish tartibiga qo'yiladigan talablar O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki tomonidan belgilanadi.

O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining qaroriga ko'ra O'DTni chiqarish ushbu Nizom bilan Markaziy depozitariy uchun nazarda tutilgan tartibda tijorat banki tomonidan amalga oshirilishi mumkin.

Norezidentning qimmatli qog'ozlarini O'zbekiston Respublikasi hududida joylashtirish va ularning muomalada bo'lishini tashkil etishda ishtirok etuvchi shaxslar, teng darajada esa rezidentning qimmatli qog'ozlarini O'zbekiston Respublikasi hududidan tashqarida joylashtirish va ularning muomalada bo'lishini tashkil etishda ishtirok etuvchi shaxslar

o'zlari tomonidan etkazilgan zarar uchun O'zbekiston Respublikasi qonunchiligida belgilangan tartibda ko'rsatib o'tilgan qimmatli qog'ozlarning egalari oldida javob beradilar.

Amaliy mashg'ulot uchun savollar

1. Xalqaro aksiyalar bozorining mohiyati, vazifalari va uning ishtirokchilarining xususiyatlari.
2. Xalqaro aksiyalar bozorining tarkibiy tuzilishi.
3. Amerika, global va boshqa depozitar tilxatlar bilan bog'liq operatsiyalarni amalga oshirish mexanizmi.
4. Amerika, global va boshqa depozitar tilxatlar bilan bog'liq xalqaro zamonaviy tendensiyalar, mamlakatimizda bunday operatsiyalarga yaratilgan shart-sharoitlar va mavjud imkoniyatlar.
5. O'zbekistonda qimmatli qog'ozlarni joylashtirish va muomalaga kiritish kvotalari va tartibi.
6. O'zbekiston depozitar tilxati (O'DT),
7. Norezidentning qimmatli qog'ozlarini O'zbekiston Respublikasi hududida joylashtirish va ularning muomalada bo'lishi tartibi.
8. O'zbekiston Respublikasi rezidentining qimmatli qog'ozlarini O'zbekiston Respublikasi hududidan tashqarida joylashtirish va ularning muomalada bo'lishi tartibi.
9. Ko'p o'zgaruvchili regression tenglamani tuzish qanday amalga oshiriladi?
10. Fisherning F-mezonining mohiyatini aytib bering.
11. Ekonometrikada Darbin-Uotson (DW) mezoni nima uchun foydalaniladi?
12. Ekonometrik modelda Styudentning t-mezonining ahamiyati qanday?
13. Xalqaro investitsion pozitsiya aktivlari va xalqaro moliyaviy vositalar o'rtasidagi bog'liqlik to'g'risida nimalarni bilasiz?

Topshiriqlar

1. Jahon, milliy va xalqaro moliya bozorini o'zaro bog'liqligini va ushbu jarayonda xalqaro moliya bozorining tutgan o'rnini chizma ko'rinishida tasvirlang. Bunda mamlakatning ichki va tashqi operatsiyalari ham ishtirok etsin.

2. Xalqaro moliya bozori ishtirokchilarini quyidagi xususiyatlar bo'yicha klaster ko'rinishida tasniflang:

- subyektlarning xalqaro moliya bozoridagi operatsiyalarda ishtiroki;
- ushbu bozorga ishtirok etishdan maqsadi va manfaati;
- xalqaro moliya bozoridagi investorlarning turlari.

3. Milliy moliya bozorining xalqaro moliya bozori operatsiyalarida ishtirokini aniqlovchi omillarni quyidagi jadval bo'yicha tasniflang.

Makroiqtisodiy omillar		Geosiyosiy omillar
Milliy iqtisodiyot bo'yicha	Mamlakatning jahon iqtisodiyotidagi o'rni bo'yicha	
(masalan, milliy moliya tizimining rivojlanish darajasi va h.k.)	(masalan, to'lov balansi holati ko'rsatkichlari va h.k.)	(masalan, jahon moliya tizimiga integratsiya darajasi, geografik joylashuv va h.k.)

4. Xalqaro investitsion pozitsiya aktivlari va xalqaro moliyaviy vositalar o'rtasidagi bog'liqlik modelini yaratishda dastlabki tuzilgan regression tenglamaning parametrlarini belgilangan kritik me'zonlar asosida baholab chiqing.

8-MAVZU. XALQARO QARZ QIMMATLI QOG‘OZLAR BOZORI. EVROOBLIGATSIYALAR

8.1. Xalqaro qarz qimmatli qog‘ozlar bozorining mohiyati, tarkibiy tuzilishi va uning ishtirokchilarining xususiyatlari.

8.2. Evroobligatsiyalar muomalasi.

8.3. O‘zbekiston Respublikasida korporativ obligatsiyalarni chiqarish mexanizmi.

Tayanch so‘z va iboralar

Jahon ssuda kapitallar bozori, pul bozori, kapital bozori, evrobozor evrovalyuta, evrodollar, evrovalyuta bozori, transmilliy bank, evrokredit LIBOR, spred, LIBID, stend-bay va rollover shartlaridagi evrokreditlar, evrodepozitlar, jahon qimmatli qog‘ozlar bozori, evroqimmatli qog‘ozlar, chet el obligatsiyalari, evroobligatsiya, evroaktsiya, evrotijorat veksellari, evroveksel, evrovalyuta depozit sertifikatlari, evronota, yagona evropa fond bozori, evrolist, Evropa ittifoqi birjalari federatsiyasi, anderrayter, sindikat bank, investitsion bank, buqa va ayiq taranshlari, kupon stavka.

8.1. Xalqaro qarz qimmatli qog‘ozlar bozorining mohiyati, tarkibiy tuzilishi va uning ishtirokchilari xususiyatlari.

Jahon ssuda kapitallari bozori faoliyati qimmatli qog‘ozlar emissiyasi va oldi-sotdisi amalga oshiriladigan jahon fond bozori bilan uzviy bog‘liq holda rivojlanadi. Ushbu bog‘liqlik aktivlar sekyuritizatsiyasi (inglizcha securities – qimmatli qog‘ozlar), xususan, bank kreditlari bilan ta‘minlangan qimmatli qog‘ozlarni chiqarish jarayoni bilan, hosila moliyaviy vositalar yangicha turlarining amaliyotda ko‘payishi bilan kuchayib bormoqda. Aktivlar seyuritizatsiyasiga asoslangan qimmatli qog‘ozlar bankka qarzdorning kreditni so‘ndirish uchun to‘lagan mablag‘lari hisobidan qoplanadi.

Jahonda qimmatli qog‘ozlarning birlamchi bozorida yangi chiqarilgan qimmatli qog‘ozlarning savdosi, ya‘ni bunda emitent va investor o‘rtasida o‘zaro oldi-sotdi operatsiyasi amalga oshiriladi (1-rasmga qarang).

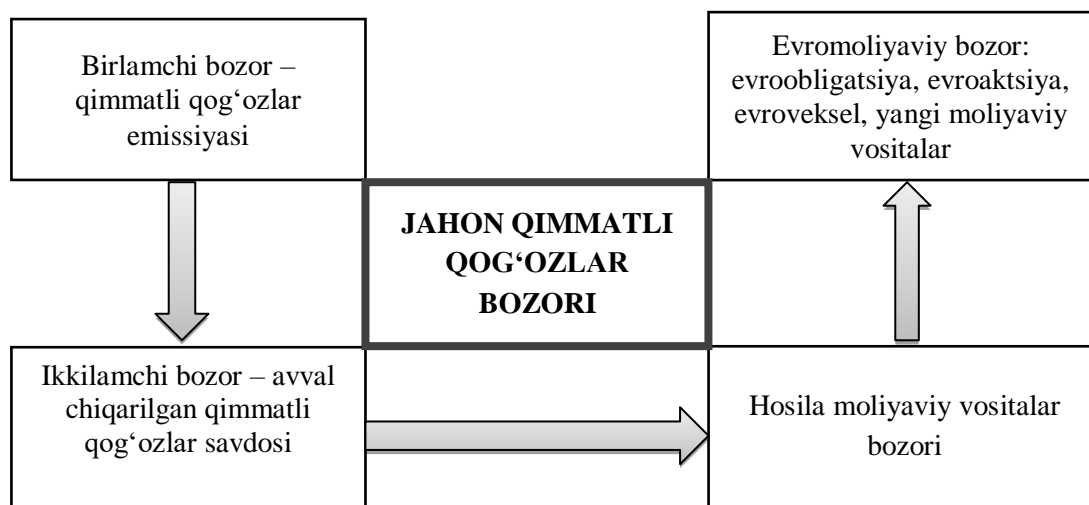
Ikkilamchi bozorda avval chiqarilgan qimmatli qog‘ozlar oldingi xaridor va yangi investor o‘rtasida, ya‘ni investorlar o‘rtasida savdo qilinadi. Bugungi kunda hosila moliyaviy vositalar bozori ham jadal sur‘atlar bilan rivojlanib bormoqda.

Evromoliyaviy bozorda nominalli evrovalyuta, masalan, AQSh dollari, evro yoki Yaponiya ienasi bo‘lgan qimmatli qog‘ozlar oldi-sotdi qilinadi.

Evroqimmatli qog‘ozlar (euro-securities) bu erkin muomalada bo‘luvchi (transferable securities), sindikat anderrayterlar, yoki turli mamlakatlardan bo‘lgan ikki ishtirokchi orqali joylashtiriladigan, ularni bir yoki undan ortiq mamlakatlarga sotish rejalashtirilgan, faqat moliya-kredit tashkilotlari orqali ega bo‘lish mumkin bo‘lgan qimmatli qog‘ozlar hisoblanadi.

Bugungi kunda jahon fond bozorida qimmatli qog‘ozlarning yillik emissiyasi hajmi barcha manbalar hisobidan talabgorlarga berilgan xalqaro kreditlar va moliyaviy mablag‘larning qariyb yarmini tashkil etadi.

Xalqaro qarz qimmatli qog‘ozlar xalqaro fond bozorida kapitalni jalb etishning va operatsiyalarning asosini tashkil etadi. Ularning tarkibida xalqaro obligatsiyalar va notalarni, turli kompaniyalar (korporativ), moliyaviy institutlar va davlatlarning xalqaro qarz qimmatli qog‘ozlarini alohida ajratib ko‘rsatish mumkin.



1-rasm. Jahon qimmatli qog‘ozlar bozori tarkibiy tuzilishi

Xalqaro qarz qimmatli qog‘ozlarining fond bozorlarida muomalada bo‘luvchi asosiy ikki, ya’ni evroobligatsiya va chet el obligatsiyalari shakllari mavjud.

Nominal qiymati obligatsiya joylashtiriladigan mamlakatning milliy pul birligida bo‘lgan, ya’ni obligatsiya emitenti uchun xorijiy valyutadagi va ushbu mamlakat fond birjasida kotirovka qilinadigan obligatsiyalar -

chet el obligatsiyalari hisoblanadi. Masalan, Frantsiyaning Angliyada joylashtirish uchun chiqarilgan qarz obligatsiyalari nominali funt sterlingda ifodalanadi, Angliya fond birjasidagi kotirovka natijalari asosida ingliz investorlari tomonidan sotib olinadi. Ya'ni chet el obligatsiyalari ma'lum bir mamlakatga ushbu davlat qonun-qoidalari asosida joylashtiriladi. Chet el obligatsiyalari ham odatda, jahonning yirik moliyaviy markaz shaharlarida, masalan, Nyu-York, London, Yaponiya va boshqa shaharlarda joylashtiriladi. Chet el obligatsiyalaridan foydalanish amaliyotga 500 yildan beri mavjud bo'lsa, evroobligatsiyalar paydo bo'lganiga hozirda atigi 30 yil bo'ldi.

Bugungi kunda chet obligatsiyalarini asosan rivojlangan mamlakatlar emissiya qilishmoqda. Ba'zi mamlakatlar tomonidan emissiya qilingan chet el obligatsiyalari o'ziga xos nom bilan ataladi. Masalan, Shveytsariya obligatsiyalari - Chocolate Bonds, Yaponiya obligatsiyalari - Samourai Bonds, AQSh obligatsiyalari - Jankee Bonds, Buyuk Britaniya obligatsiyalari – Bulldog va h.k.. jahon fond bozorining ushbu segmenti evroobligatsiyalarni ko'payishi hisobiga qisqarib bormoqda.

Evroobligatsiya – xorijiy investorlar orasida xalqaro sindikat anderrayterlari orqali joylashtiriladigan, emitent va xorijiy investorlar uchun chet el valyutasida chiqarilgan qarz munosabatli qimmatli qog'oz hisoblanadi. Evroobligatsiyalar joylashtirilayotganda jahonning hech qaysi bir mamlakatida ro'yxatga olinmaydi. Evroobligatsiyalar asosan bank kontsortsiumlari, sindikatlari va xalqaro tashkilotlar tomonidan emissiya qilinadi.

Evroobligatsiyalarning turi sifatida “dragon” (inglizcha “dragon bonds” atamasidan olingan) obligatsiyalarini qayd etish mumkin. Ular evrodollar obligatsiyalar bo'lib, Osiyo bozorlarida joylashtirilgan (birinchi navbatda Yaponiyada) va ma'lum bir Osiyo birjasida (odatda Gongkong yoki Singapur birjalarida) listinga ega bo'lgan qimmatli qog'oz hisoblanadi.

Evroobligatsiyalar va chet el obligatsiyalari o'rtasidagi o'xshashlik ularning mamlakatlar o'rtasida kapitalni qayta taqsimlash vositasi bo'lib hisoblanishida, shuningdek, ular emitent mamlakatlar milliy valyutasidan farqli boshqa valyutada emissiya qilinishida namoyon bo'ladi.

Evroobligatsiyalar va chet el obligatsiyalari o'rtasidagi farq esa quyidagilardan iborat:

Birinchi, evroobligatsiyalar erkin konvertatsiya qilinadigan valyutada emissiya qilinadi. Chet el obligatsiyasi esa uning emitenti uchun

ixtiyoriy xorijiy valyutada emissiya qilinadi, ya'ni bunday valyutalar erkin konvertatsiya qilinadigan valyuta bo'lmashligi ham mumkin.

Ikkinchidan, chet el obligatsiyalari joylashtiriladigan mamlakatda ro'yxatga olinadi, uning nominal qiymati joylashtiriladigan mamlakat uchun milliy valyutada bo'ladi, u faqat joylashtiriladigan mamlakat fond bozorida muomalada bo'ladi. Evroobligatsiyalar esa, ma'lum bir mamlakatga ro'yxatga olinmasdan joylashtiriladi, bir vaqtning o'zida bir necha mamlakatlar fond bozorlarida muomalada bo'lishi mumkin, shuningdek, obligatsiya nominali ko'rsatilgan milliy yoki xalqaro valyutaning xususiyati emitentning milliy xususiyatlari mos kelmasligi lozim. Evroobligatsiyalarni dastlabki joylashtirish to'g'ridan-to'g'ri emitent joylashgan mamlakatning milliy fond bozorlarida amalga oshirilmasdan, balki xorijiy mamlakatlar milliy fond bozorlagida amalga oshiriladi va ular orqali emitent joylashgan mamlakat milliy fond bozorlariga kelib tushishi va muomalasi amalga oshirilishi mumkin.

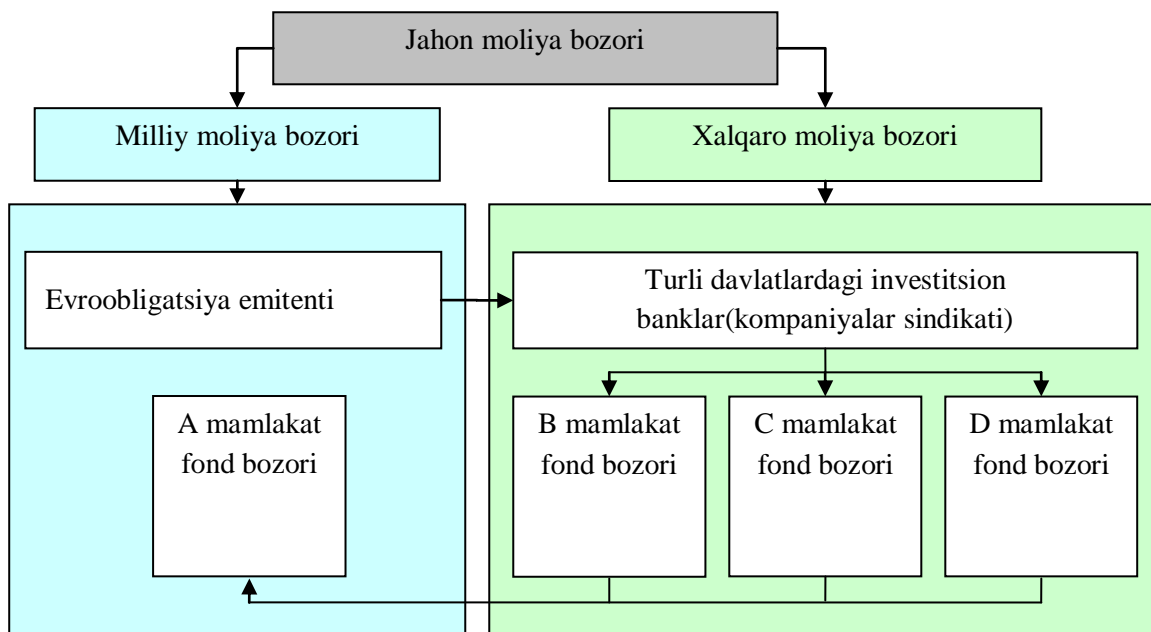
Milliy fond bozori vositasi bo'lgan oddiy obligatsiyalar bilan xalqaro fond bozorining maxsus vositasi bo'lgan evroobligatsiyalar o'rtasidagi asosiy farqlar quyidagilarda namoyon bo'ladi:

- xalqaro anderrayter konsortsiumlari yoki investitsion banklarni o'z ichiga oluvchi oddiy sindikatlar tomonidan bir vaqtning o'zida bir necha mamlakatlarda evroobligatsiyalar emissiyasi amalga oshiriladi;

- sindikat tomonidan ko'rsatilgan hududlarda joylashtirilgan evroobligatsiyalar emissiyasi hech qaysi bir mamlakatdan ro'yxatdan o'tmaydi. Evroobligatsiyalar muomalasi ma'lum bir davlatning obligatsiyalar muomalasini tartibga solishning iqtisodiy-huquqiy me'yorlari orqali tashkil etilmaydi, balki evroobligatsiyalar asosan xalqaro huquqiy me'yorlar bo'yicha tartibga solinadi;

- evroobligatsiyalar bir vaqtning o'zida bir necha mamlakatlarga yoki turli mamlakatlar fond bozorlariga joylashtiriladi. Xorijiy investorlar o'zlarining mahalliy birjalaridan evroobligatsiyalarni sotib olishlari mumkin. Shuningdek, emitent mamlakat investorlari boshqa mamlakatlar orqali o'z fond bozorlariga etib kelgan evroobligatsiyalarga egalik qilishadi.

- oddiy obligatsiyalardan farqli ravishda evroobligatsiya nominali bo'yicha to'lanadigan foizdan "daromad manbai sifatida" soliq undirilmaydi. O'zining yuqori daromadini soliqqa tortilishidan olib qochib, uni sir saqlaydigan omonatchini Frantsiyada "belgiyalik dantist" deb ham atashadi.



2-rasm. Xalqaro fond bozorida evroobligatsiyalarning shakllanish mexanizmi

Evroobligatsiyalar bozori transmilliy korporatsiyalarning oʻrta va uzoq muddatli investitsiyalarini moliyalashtirishning muhim manbalardan hisoblanadi. Davlatlar odatda byudjet daromadlarini koʻpaytirish va davlat qarzlarini qayta moliyalashtirish uchun evroobligatsiyalardan foydalanishadi.

Evroobligatsiyalarning oddiy konvertirlanadigan shakli ham mavjud boʻlib, maʼlum bir belgilangan muddatdan keyin, emitent kompaniya aksiyalariga ularni almashtirish sharti bilan chiqariladi. Bunday evroobligatsiyalar egasi emitent kompaniya faoliyatining foydalilik darajasi ortadi degan taxmin bilan ularni sotib oladi. Chunki, odatda konvertatsiya davrigacha evroobligatsiyalar boʻyicha foiz toʻlovlari amalga oshirilmaydi.

Jahon **evroaktsiyalar bozori** 1983 yildan sinditsiyalashgan kreditlash amaliyoti bilan birga rivojlana boshladi, biroq ularning emissiyasi evroobligatsiyalarga nisbatan juda kam. Evroaktsiyalarga konvertirlanadigan evroobligatsiyalarning muomalaga chiqarilishi jahon qimmatli qogʻozlar bozorida mazkur turdagi segmentlarni oʻzaro integratsiyasini kuchaytirdi.

Evrotijorat veksellari - foiz stavkasi evrodollar depozit sertifikatlari boʻyicha olingan (odatda oʻrtacha 0,25%), 3-6 oylik muddatga evrovalyutada rasmiylashtirilgan hujjatli veksellardir. **Evroveksellar** oʻrta muddatli qarz munosabatini ifodalovchi qimmatli qogʻozlar hisoblanadi.

Umuman olganda, evroveksellar bozori hajm jihatdan juda kichik, 1981 yildan boshlab rivojlangan. Evroveksellar 1984 yildan emissiya qilib kelinmoqda.

Evrovalyuta depozit sertifikatlari – omonatchining depozitini va unga tegishli foizlarni olish huquqini tasdiqlovchi, evrovalyutada qo'yilgan pul mablag'lari to'g'risida banklarning yozma guvohnomalari. Evrobozorda bu kabi sertifikatlar amaliyotda keng qo'llaniladi. Bunday depozit sertifikatlarining muddati 30 kundan 3-5 yilgacha bo'lishi mumkin. Evrobanklar nominali 25 ming AQSh dollari va undan yuqori bo'lgan depozit sertifikatlarini qimmatli qog'ozlarning ikkilamchi bozorida sotish imkoniyatini taqdim etgan holda turli banklar va xususiy korxonalar yoki tashkilotlar o'rtasida joylashtiriladilar. Muomaladagi muddatli depozit sertifikatlari, odatda brokerlarga sotiladi yoki innossament bo'yicha boshqa shaxsga o'tkaziladi. Depozit sertifikatlari evrobanklarda omonatlarni ko'paytirgan holda, ularning kreditlash imkoniyati oshiradi va evrobozorning kengayishini rag'batlantiradi. Evrovalyutadagi depozit sertifikatlari bo'yicha foiz stavkasi evrodollar depozitlariga nisbatan past bo'lsada, ularni ikkilamchi bozorda oson sotish mumkin.

Evronotalar – suzuvchi foiz stavkadagi qisqa muddatli majburiyatlar hisoblanadi. 1980 yildan evronotalar bilan operatsiyalar amalga oshirib kelinmoqda. Ular ba'zan evrobank kafolati bilan turli kreditlash vositalariga ham almashtirilishi mumkin.

Evroobligatsiyalar va **evronotalar** o'zaro bir-biridan farq qiladi. Evroobligatsiyalar taqdim etuvchiga ko'rinishida, ya'ni nomi yozilmasdan chiqariladigan qimmatli qog'oz hisoblanadi va savdo tizimlarining depozitariylarida saqlanadi. Bunday nomi yozilmagan qimmatli qog'ozlar odatda rivojlanayotgan mamlakatlarga joylashtiriladi. Evroobligatsiyalarni chiqaradigan emitentlarga qulaylik yaratish maqsadida ularning ta'minoti uchun zahira shakllantirilmaydi.

Evronotalar nomi yozilgan qimmatli qog'ozlar hisoblanadi va ular bozor iqtisodiyoti rivojlangan mamlakatlarda emissiya qilinadi. Evroobligatsiyalardan farqli ravishda evronotalar ta'minoti uchun zaxira shakllantiriladi.

Evropa ittifoqida bosqichma-bosqich yagona **evropa fond bozori** shakllangan bo'lib, bunda Evropa ittifoqida joriy etilgan quyidagi tamoyillar asosiy rol o'ynaydi:

- bank faoliyatini unifikatsiyalashga ruxsat berish;
- o'zaro axborot almashinishi va tadbirkorlik faoliyatini erkinlashtirish;

– bozor ishtirokchilarini mamlakatlarga qarashlilik bo'yicha nazorat qilish;

– birjalararo axborot almashishning yagona tizimi yaratilishi.

Natijada, Evropa ittifoqidagi har qanday korxonada ushbu hududda qimmatli qog'ozlarni erkin sotib olish yoki sotish, brokerlar esa mazkur hududda joylashgan birjalarda erkin faoliyat yuritish imkoniyatiga ega bo'ldilar. Shuningdek, hududdagi fond birjalarining kapitallashuv darajasi oshdi va qimmatli qog'ozlar bo'yicha birjadan tashqari savdolarida raqobat muhiti kuchaydi.

Evropa ittifoqida fond bozorlarini unifikatsiyalashda 1990 yildan hududdagi birinchi darajali kompaniyalarning Evropa ittifoqi mamlakatlari birjalarida kotirovka qilingan qimmatli qog'ozlarining baholarini o'zida aks ettiruvchi Evropa kotirovkalari - "Evrolist"ning joriy etilishi va Evropa ittifoqi birjalari federatsiyasining tashkil topishi dastlabki asosiy bosqichlardan hisoblanadi.

Evropa ittifoqida yagona moliyaviy muhitni shakllantirish uchun mamlakatlar moliya bozorlaridagi, xususan, milliy fond bozorlariga xos bo'lgan quyidagi asosiy farqlar bosqichma-bosqich bartaraf etib borildi:

– birja operatsiyalarini milliy doirada tartibga solish (qimmatli qog'ozlarni birja savdolariga qo'yishga ruxsat berish, axborotlar oshkor etishga bo'lgan talablar va h.k.);

– birjalarning operatsiyalar hajmi va milliy iqtisodiyotdagi roli;

– qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarni amalga oshiruvchi institutsional investorlar, ya'ni sug'urta kompaniyalari, pensiya fondlari, investitsiya fondlari, banklarning fond bozoridagi roli va o'rnini bilan bog'liq farqlar.

Evropa ittifoqida yagona fond bozori tarkibi shakllantirilgan bo'lib, u o'z ichiga aksiyalar, obligatsiyalar, davlat qimmatli qog'ozlari va hosila moliyaviy vositalar bilan operatsiyalarga ixtisoslashgan, hamkorlikda yangi tashkil etilgan qo'shma birjalar (Evropa birjasi, Xalqaro birja, LIFFI va boshq.) va qator segmentlarni oladi.

Evropada tashkil etilgan yagona ssuda kapitallari va qimmatli qog'ozlar bozorlari Evropa iqtisodiy integratsiyasini tashkil etishda asosiy rol o'ynagan.

Hozirda jahon fond bozorlari infratuzulmasida quyidagi asosiy o'zgarishlar sodir bo'lmoqda:

Birinchi, savdolariga xo'riqliklarning faol ishtirokini ta'minlash maqsadida ular uchun alohida savdo maydonchalari tashkil etilmoqda. Xususan, London fond birjasida yuzlab xalqaro investitsiya institutlari,

500 dan ortiq xorijiy banklar savdo qilishmoqda, 60 dan ortiq mamlakat xalqaro kompaniyalarining aksiyalari birja listingi ro'yxatida turib sotilmoqda.

Ikkinchidan, jahon qimmatli qog'ozlar bozorida banklarning roli boshqa moliyaviy vositachilar hisobiga qisqarayotgan bo'lsada, ular birjalarning ish vaqtlari tugab, yopilganda savdolar uzluksizligini ta'minlovchi va anonim ravishda qimmatli qog'ozlar kotirovkasini amalga oshiruvchi xususiy elektron brokerlik tizimlarini hamda moliyaviy vositalarning yangi turlarini yaratishmoqda.

8.2. Evroobligatsiyalar muomalasi

Jahondagi xalqaro qarz qimmatli qog'ozlari orasida evroobligatsiyalar asosiy salmoqni (qariyb 60 foizni) egallaydi (taqqoslash uchun keltiramiz: AQSh xalqaro qarz qimmatli qog'ozlari o'rtacha 22 foizni, qolgan 18 foizni rivojlanayotgan mamlakatlar va offshor markazlar egallaydi). Shuning uchun xalqaro kredit munosabatlarida va qarz kapitalini qimmatli qog'ozlar orqali jalb etish masalalarida evroobligatsiyalar amaliyotini o'rganish muhim ahamiyatga ega.

Evroobligatsiyalar (evroqimmatli qog'ozlar) ning rasmiy tavsifi Evropa Ittifoqi Direktivasi tomonidan 1989 yil 17 aprelda qabul qilingan qimmatli qog'ozlarni ommaviy (ochiq) joylashtirish emissiyasi prospektida ko'rsatilgan.⁹

Xalqaro qarz qimmatli qog'ozlari sifatidagi obligatsiyalarga "evro" so'zini qo'shib, alohida evroobligatsiya atamasini yaralishiga asosiy sabab, birinchidan, xalqaro qarz qimmatli qog'ozlar savdosining asosiy qismi Evropada joylashganligi, ikkinchidan, ularning valyutalar bo'yicha kesimida "Evro" da emissiya qilinganlari asosiy ulushni tashkil etishi hisoblanadi¹⁰.

Evroobligatsiyalarning emissiyasi 1963 yildan boshlab chiqarilayotganligi ilmiy adabiyotlarda ko'rsatilgan bo'lsada, 1940-1960 yillarda ham shunga o'xshash qarz majburiyatlari Evropa hududida muomalasi bo'lgan. Evroobligatsiyalarning paydo bo'lishi xalqaro iqtisodiy munosabatlar rivojlanayotgan sharoitda Evropadagi transmilliy kompaniyalarni moliyaviy ta'minlash, xususan, 1950 yillarda PILIPS kompaniyasining Niderlandiyaga nominali AQSh dollarida ifodalangan evroobligatsiya ko'rinishidagi qarz majburiyatlarini kiritishi bilan bog'liq.

⁹ Council Directive 89/298/EEC

¹⁰ Bank for International Settlements: Annual Report. BIS Quarterly Review: International Banking and Financial Market Developments.

Ushbu o‘n yillikda Evroobligatsiyalar moliyaviy ta‘minoti Evropa banklarida yirik miqdorni tashkil etuvchi AQSh dollaridagi depozitlar bilan amalga oshirildi.

1960 yillarda evroobligatsiyalar bozori unga huquqiy maqom berish bilan bog‘liq muammolarga duch keldi. Bunga sabab evroobligatsiyalar bozori infratuzilmasining takomillashmaganligi, sertifikatlarni rasmiylashtirish bilan bog‘liq qiyinchiliklar oqibatida to‘lovlarning kechikishi, bular bilan bog‘liq hisob-kitoblar Nyu-York orqali amalga oshirilishi, ularni o‘zaro almashtirish bilan bog‘liq qiyinchiliklar bo‘ldi. Bu muammolar evroqimmatli qog‘ozlar bozorida infratuzilmaviy tashkilotlarni yaratish orqali bartaraf etildi.

1963 yilda AQSh tomonidan kapitalni chetga chiqishini kamaytirish maqsadida foizlarni tenglashtiruvchi maxsus soliq (Interest Equalization Tax)¹¹ ning joriy etilishi, kreditlarning qiymati 1 foiz punktga ko‘tarilishi chet el investorlarini o‘ylantirib qo‘ydi va bu Amerika bozoridagi operatsiyalarini qisqarishiga olib keldi. Ushbu holat investorlarni evroobligatsiyalar chiqarish evaziga moliyaviy kapitalga bo‘lgan ehtiyojlarini qondirishlariga sabab bo‘ldi.

1970 yillardan boshlab evroobligatsiyalar bozori jadal sur‘atlar bilan rivojlandi, bunga ushbu davrda paydo bo‘lgan evrodollarlar muomalasi ham katta turtki berdi. 1968 yilda J.P. Morgan Guaranty Trust Amerika banki evroobligatsiyalar savdosi bo‘yicha Euroclear kliring markazini tashkil etdi va 1970 yilda esa uning asosiy raqobatchisi Evropa banki tomonidan Lyuksemburgda CEDEL (hozirgi CLEARSTREAM) paydo bo‘ldi. Hozirda har ikkalasi orqali evroobligatsiyalar hisobi bo‘yicha depozit-kliring operatsiyalari amalga oshiriladi.

1969 yilda evroobligatsiyalarning ikkilamchi bozoridagi tashkiliy texnik muammolarni bartaraf etish maqsadida evroobligatsiyalar bozorining yirik operatorlari (18 mamlakatdan 350 ta moliyaviy tashkilot) o‘z-o‘zini tartibga soluvchi tashkilot – xalqaro obligatsiyalar bo‘yicha dilerlar assotsiatsiyasi (Association of International Bond Dealers)¹² ni tashkil etishdi.

1980 yillarda bo‘lgan qarzdorlik inqirozlari oqibatida kreditlarni qimmatli qog‘ozlarga aylantirish (qarzlarni sekyuritizatsiyalash) xalqaro

¹¹ Ushbu soliq 1967 yilda 1,5 foiz punktga oshirilgan va 1974 yilda bekor qilingan.

¹² 1991 yilda ushbu assotsiatsiya Xalqaro fond bozori ishtirokchilari assotsiatsiyasi (International Securities Markets Association – ISMA)ga, 2005 yilda esa Xalqaro kapital bozori ishtirokchilari assotsiatsiyasi (International Capital Market Association – ICMA)ga aylantirildi.

qarz qimmatli qog'ozlar bozorini yanada rivojlanishiga turtki bo'ldi. Inqiroz natijasida moliya bozorida kuzatilgan salbiy holatlar xalqaro korporatsiyalar faoliyatini kreditlar orqali moliyalashtirishdan ko'ra obligatsiyalar emissiyasi orqali moliyalashtirish afzalligini ko'rsatdi. 1990 yillar o'rtalarida evroobligatsiyalar xalqaro bozordan jalb etiluvchi ssuda kapitallarining 50-80 foizini tashkil qildi.

Evroobligatsiyalar asosan yirik transmilliy korporatsiyalar, xalqaro tashkilotlar va hukumat organlari tomonidan emissiya qilinadi. Hukumat yoki mahalliy organlar tomonidan chiqarilgan evroobligatsiyalarga davlat kafolati talab etiladi.

Rivojlangan mamlakatlarda evroqimmatli qog'ozlarining asosiy qismi xususiy korxonalar tomonidan joylashtirilgan.

Rivojlanayotgan mamlakatlarda evroobligatsiyalar emissiyasi uchun mamlakatning suveren kredit reytingi muhim ahamiyat kasb etadi. Odatda evroobligatsiyalar bozoriga chiquvchi emitentlar xalqaro reyting agentliklari tomonidan aniqlangan yuqori reyting ko'rsatkichlariga ega bo'lishadi. Emitentlarning yuqori reytinggi jalb etiladigan qarz mablag'larini arzonlashtirish, ya'ni past foiz stavkalarini o'rnatish imkonini yaratadi. Emitent evroobligatsiyalar bozoriga chiqishi uchun yuqori bo'lmasa ham xalqaro reyting agentliklari¹³ nng ma'lum bir reytinggiga ega bo'lishi zarur.

Evroobligatsiyalar bozorining professional ishtirokchilari sifatida qimmatli qog'oz operatsiyalari bo'yicha ixtisoslashgan asosiy yirik banklar va kompaniyalar savdo maydoniga chiqishadi. Evroobligatsiyalar investitsion banklar tomonidan joylashtirilib, ularni asosiy xaridorlari institutsional investorlar, ya'ni sug'urta kompaniyalari, pensiya fondlari, investitsiya kompaniyalari va fondlari hisoblanadi.

Evroobligatsiyalarning asosiy afzalliklari emitentlarning ishonchligi, soliqlar qochish imkoniyatining mavjudligi, evroobligatsiya egasining nomini oshkor etilmasligidir. Bundan tashqari savdolarning katta qismi birjadan tashqari bozorda telefon yoki kompyuterlar orqali amalga oshiriladi. Foizlar yilda bir marta to'lanadi. Bunday obligatsiyalarning asosiy qismi ta'minlanmagan hisoblanadi. Milliy tartibga solish organlari tomonidan ularga nisbatan cheklovlar mavjud emas. Evroobligatsiyalar Evropadagi ikkita fond birjasi ya'ni London va Lyuksemburg fond birjalari listinggiga kiradi.

¹³ Xalqaro reyting agentliklariga Standart & Poors Corporation, Moody's Investors Service, Fitch va boshqalarni kiritish mumkin

Evroobligatsiyalarni chiqarish shakllari turli tuman bo‘lib, suzib yuruvchi va qat’iy belgilangan stavkada, “nol” kuponli, boshqa obligatsiyalarga konvertatsiyalanadigan, ikki turli valyutada denominatsiyalangan (obligatsiya nominali ma’lum bir valyutada, uning foiz to‘lovlari esa boshqa valyutada amalga oshiriladi) va boshqa ko‘rinishlarda chiqarilishi mumkin.

Evroobligatsiyalarni so‘ndirish muddati emitent qarzning asosiy summasini qaytarishga majbur bo‘lgandan boshlab hisoblanadi. Uzoq muddatli majburiyat odatda 10 yildan ortiq bo‘lgan muddatda so‘ndirilishini anglatadi. O‘rta muddatli majburiyat esa 1 yildan 10 yilgacha bo‘ldan davriy oraliqni egallaydi. Qisqa muddatli majburiyat 1 yildan kam bo‘lmagan muddatga chiqarilgan obligatsiyalarga qo‘llaniladi.

Evroobligatsiyalar yagona so‘ndirish sanasiga, yoki turli so‘ndirish sanasi bilan chiqariladi. So‘ndirish fondi bilan obligatsiyalarni chiqarishda emitent vaqti-vaqti bilan doimiy ravishda obligatsiyalarning ma’lum bir qismini bozor kursi bo‘yicha ularni qaytarib sotib olish yo‘li bilan (mustaqil ravishda yoki maxsus agent orqali) yoki (agar obligatsiya kursi nominalidan yuqori bo‘lsa) emissiya prospektida ko‘rsatilgan so‘ndirish jadvalidan kelib chiqib, nominali bo‘yicha davriy ravishda so‘ndiradi. So‘ndirish yilda ikki marta ixtiyoriy tanlov usuli orqali amalga oshiriladi. Gollandiyalik emitentlar orqali amalga oshiriladigan emissiyalarda obligatsiyalarni so‘ndirish investorlar tomonidan egallangan obligatsiyalar miqdoriga proporsional ravishda amalga oshiriladi. Ko‘plab evroobligatsiyalar taqdim etuvchi shaklida chiqarilganligi uchun ularning egalari hisobi yuritilmaydi. Shu ma’noda, ularni so‘ndirish to‘g‘risidagi e‘lon moliyaviy matbuotda oldindan berilishi lozim.

Evroobligatsiyalar muomalasining asosiy qismini 2 yildan 40 yilgacha bo‘lgan evroobligatsiyalar tashkil etadi. Ularning orasida juda qisqa muddatli, muomalasi 6 oyni tashkil etuvchi evroobligatsiyalarni ham uchratish mumkin.

Evroobligatsiyalar bo‘yicha **foizlarni to‘lash** ancha murakkab tartibda amalga oshiriladi. Ikkita valyutada denominatsiyalangan obligatsiyalarning asosiy qarz summasi bir valyutada ifodalanadi, foizlarni to‘lash esa, boshqa valyutada amalga oshiriladi. Dastlab foizlar belgilangan valyutada hisoblanib, keyin investor talabiga ko‘ra boshqa valyutaga bozordagi kurs bo‘yicha almashtirgan holda foizlar to‘lab berilishi mumkin. Ba’zi hollarda investor foiz to‘lovi o‘rniga boshqa yangi

obligatsiyani olishi ham mumkin. Lekin bunday obligatsiyalar investorlar tomonidan ko'p talab etilmaydi.

Evroobligatsiyalarning asosiy qismi fiksirlangan foiz stavkali oddiy obligatsiyalar hisoblanadi, ularning to'rtidan bir qismi emitent bilan muddatidan oldin so'ndirishga kelishilgan obligatsiyalardir. Evroobligatsiyalarning asosiy qismi nominali bo'yicha, yoki kichik mukofot, yoxud nominaliga nisbatan diskont (chegirma) bilan chiqariladi. "Nol" kuponli obligatsiyalar bundan mustasno.

Evroobligatsiyalarni so'ndirish nominali bo'yicha amalga oshiriladi. Ikki valyutada denominatsiya qilingan obligatsiyalarni so'ndirish nominalidan farqli ravishda boshqa valyutada amalga oshirilishi mumkin. To'lov muddati kelganda "heaven and hell bonds" sharoitida kelishilgan kurs va "spot" kurs o'rtasidagi farqqa bog'liq ravishda so'ndiriladi. Nazariy jihatdan qaraganda, so'ndirish summasi 2 barobarga ortishi yoki "nol" qiymatga ega bo'lishi mumkin. So'ndirish qiymati ma'lum bir indeksga bog'lab qo'yiladi. Masalan, "bull-bear issue" holatida so'ndirish qiymati aktsiyalar kursiga bog'liq bo'ladi. Agar obligatsiyalar ikki transh¹⁴ da chiqarilsa "buqa transhi" (bull tranche) holatida so'ndirish summasi indeksning ko'tarilishi bilan ortib boradi, "ayiq transhi" (bear tranche) holatida esa indeksning pasayishi bilan ko'payadi. Obligatsiyalar qiymatining indeksatsiyasi ma'lum bir tovar indeksiga nisbatan yoki mahsulot narxiga nisbatan amalga oshirilishi mumkin. Lekin bunday holat amaliyotda kam uchraydi. Obligatsiyalar muddati tugaganda so'ndirish fondi hisobiga, yoki fond tomonidan ularni qaytarib sotib olish orqali yagona summa bilan so'ndiriladi. So'ndirish fondidan foydalangan holda qarz muddati tugaguncha har yili obligatsiyalarning ma'lum bir qismini so'ndirish emitent zimmasida turadi. Qaytarib sotib olish fondidan foylanilganda obligatsiyalarning bozordagi narxi nominalidan past bo'lsa, emitent kelishilgan miqdordagi obligatsiyalarni bozordan qaytarib sotib olishga majbur. So'ndirish fondi odatda obligatsiyalar emissiyasidan so'ng bir necha yildan keyin faoliyat yurita boshlaydi, qaytarib sotib olish fondi esa 3-6 oydan keyin o'z faoliyatini yuritadi.

¹⁴ Transh (fransuzcha "tranche" so'zidan olingan bo'lib, qism, bo'lak degan ma'nolarni anglatadi) – dastlabki chiqarish sanasiga mos kelmaydigan, muomala muddati davrida ixtiyoriy sanada chiqarilishi mumkin bo'lgan va umumiy emissiya hajmiga kiruvchi qimmatli qog'ozlar emissiyasining ma'lum bir qismi. Xalqaro yoki kelajakda bozor konyukturasining yaxshilanishi hisobiga, yoxud turli mamlakatlar ssuda bozoriga qarzlarni joylashtirish uchun chiqariladigan qarz obligatsiyalarining seriyasi yoki qismi.

Muddatidan avval so'ndirilishi mo'ljallangan evroobligatsiyalar.

Ko'plab uzoq muddatli obligatsiyalar emitent tomonidan muddatidan avval (ma'lum bir imtiyozli davriy oraliqda) so'ndirilishi mumkin. Xususi korporatsiyalar o'z obligatsiyalari nominaliga qo'shimcha ravishda ma'lum bir miqdordagi mukofotni qo'shgan holda qaytarib sotib olishni mo'ljallaydilar, davlat obligatsiyalari esa nominali bo'yicha qaytarib sotib olinadi.

Qaytarib sotib olish huquqi – bu opsiyalar o'xshash xususiyat bo'lib, emitent bunday huquqqa ega hisoblanadi. Bunday opsiyada boshqa obligatsiyalarga nisbatan o'z muddati davomida yuqori daromadli va nisbatan arzon narxda sotiluvchi, muddatidan oldin so'ndirilishi mo'ljallangan obligatsiyaning aniq narxi bo'ladi. Agar bozordagi foiz stavkalar pasaysa, emitent obligatsiyalarni qaytarib sotib olishga harakat qiladi va emitent o'z majburiyatlarini kichik foiz stavkalarda qayta moliyalashtirish inkoniyatiga ega bo'ladi. Muddatidan avval obligatsiyalarni so'ndirish sharti ularning qiymatini aniqlashni qiyinlashtiradi.

Evroobligatsiyalarning kupon stavkasi. Obligatsiyalarning kupon to'lovlarini hisoblashning bir nechta standartlari mavjud. Evroobligatsiyalar bozorida va Amerika korporativ obligatsiyalar bozorida oy kunlari 30 kun, yil kunlari 360 kun deb hisoblash qabul qilingan. Oyning 31 sanasi 30 sanaga almashtiriladi. Shuning uchun turli sanalardagi kunlar soni quyidagi formula orqali hisoblanadi.

$$KS = (2 \text{ yil} - 1 \text{ yil}) * 360 + (2 \text{ oy} - 1 \text{ oy}) * 30 + (2 \text{ kun} - 1 \text{ kun})$$

Asosiy foiz stavkasi darajasini aniqlashda mo'ljal qilib odatda LIBOR olinadi. Lekin bu har doim emas, masalan, 1954 yilda birinchi marta 250 mln. AQSh dollari miqdoridagi evroobligatsiyalarni AQSh g'aznachilik majburiyatlari foizi + 35 bazis punk miqdorida suzuvchi kupon stavkasi darajasida belgilab joylashtirgan. Birinchi uch oyda uning stavkasi LIBOR stavkasidan 0,3 foizga past bo'lgan.

Evroobligatsiyalarni emissiya qilish tartibi. Evroobligatsiyalarni joylashtirish uchun emitent bir qator tayyorlov tadbirlari o'tkazishi lozim. Obligatsiyalarni chiqarishda tayyorgarlikning umumiy davri (evronotalar chiqarishda) bir necha haftadan (to'liq dastur bo'yicha taqdim etuvchiga (nomi yozilmagan) evroobligatsiyalarni chiqarishda) bir necha oyga cho'zilishi mumkin. Butun muomala davri bo'yicha evroobligatsiyalarni chiqarish loyihasini moliyalashtirishning umumiy xarajatlari barcha vositachilar komission xarajatlarini qo'shib hisoblaganda qariyb yarim million AQSh dollari sarf etiladi.

Emissiya qilish jarayoniga tayyorgarlik bir-xil tadbirlardan iborat bo'lmaydi, balki kompleks dastur rejali xususiyatga ega bo'lishi va barcha tadbirlarni o'zaro bog'lab turishi lozim. Bunday yondashuv tayyorgarlik xarajatlarini qisqartiradi va tashkil etish jarayoni uzluksizligini ta'minlaydi.

Asosiy tayyorgarlik tadbirlariga quyidagilar kiradi:

- **xalqaro standartlar bo'yicha audit o'tkazish.** Odatda bunday ishga "katta oltilik"dan bittasi maslahatchi qilib jalb etiladi. G'arb mamlakatlaridan taniqli ekspertlar mazkur jarayotga jalb etiladi.

- **hujjatlarni tayyorlashga maslahatchi qilib yuridik kompaniya jalb etiladi.** Kompaniya mutaxassislari qonunchilik bo'yicha ta'sis hujjatlari to'g'riligini tekshiradilar, emissiya prospektini tayyorlashadi, evroobligatsiyalar muomalada bo'luvchi birjalar, obligatsiyalar bo'yicha to'lov agenti, investitsion bank, auditorlar bilan shartnomalar tuzadilar, mamlakatlarning potentsial investorlariga emissiya proektining mosligini tekshiradilar. Bu jarayonda huquqshunoslar obligatsiyalar muomala texnikasini tanlashga yordam berishi mumkin.

- **evroobligatsiyalarni joylashtirishning etakchi menejeri sifatida investitsion bankni jalb etish.** Odatda uning o'zi obligatsiyalar bo'yicha to'lov agenti bo'ladi. Uning komission xarajatlari summasi emissiya natijalarini tarqatish usuliga bog'liq. Komission xarajatlar investorlarni mukofotlash natijasiga ko'ra, andarrayting xizmati hajmi va sifatiga ko'ra, emissiya hajmiga nisbatan foizda hisoblanishi mumkin. Investitsion bankni tanlab olish me'zonlariga nafaqat miqdor ko'rsatkichlari, balki bankning sifat ko'rsatkichlari ham hisobga olinadi:

- u Evropada taniqli nomga ega bo'lishi zarur. Aynan shuning uchun mahalliy bank emas, balki xorijiy bank tanlanadi;

- joylashtirish bo'yicha katta tajribaga ega bo'lishi lozim. Bu esa evroobligatsiyalarni sotish xarajatlarini ham kamaytirishi mumkin.

- emitent mamlakatida o'z ofisiga ega bo'lishi, soliqqa tortish masalalarini oson hal qilishi uchun o'sha joyning yuridik shaxsi hisoblanishi shart.

- **xalqaro reyting agentligi tomonidan baholangan bo'lishi lozim.** Agar qarz alohida bir mamlakatga joylashtiriladigan bo'lsa, mahalliy reyting agentliklari xizmatlaridan foydalanishning o'zi etarli bo'ladi;

- **emissiyani ro'yxatga olish.** Agar emitent bank bo'lsa, emissiya prospektini ro'yxatga olish mamlakatlarning moliya vazirliklarida yoki markaziy banklarida amalga oshiriladi;

- **bu jarayonda axborotlarni oshkor etish dasturi bo'lishi lozim.**

Mustaqil joylashtirish. Investitsion banklarga yuridik hujjatlarni, emissiya prospektini, kurslar va emitent faoliyatining sifatini ko'rsatuvchi mustaqil joylashtirish to'g'risidagi ma'lumotlar yuborilib, bank evroobligatsiyalarni chiqaruvchi emitentga faqat to'lov agenti vazifasini bajarib beradi xolos, ularni evrobozorda joylashtirishga ko'maklashmaydi.

8.3. O'zbekiston Respublikasida korporativ obligatsiyalarni chiqarish mexanizmi

Emitent tomonidan obligatsiyalarni chiqarish agar emitentning ustavida boshqacha holat nazarda tutilmagan bo'lsa, kuzatuv kengashi qaroriga muvofiq amalga oshiriladi.

Korporativ obligatsiyalar quyidagi shartlarga rioya etgan holda:

a) emitentning bunday obligatsiyalar chiqarish to'g'risida qaror qabul qilingan sanadagi, auditorlik tashkiloti xulosasi bilan tasdiqlangan o'z kapitali miqdori doirasida;

b) keyingi uch yilda rentabellik, to'lovga qobiliyatlilik, moliyaviy barqarorlik va likvidlilikning auditorlik tashkiloti xulosalari bilan tasdiqlangan ijobiy ko'rsatkichlariga ega bo'lgan, shuningdek, mustaqil reyting bahosini olgan emitentlar tomonidan;

c) investorlarga tegishli mablag'larning emitentlar tomonidan to'lanishi bo'yicha to'lov agentlari vazifasini bajaruvchi tijorat banklari ishtirokida chiqariladi.

Infratuzilma obligatsiyalari quyidagi shartlarga rioya etgan holda:

- emitentning bunday obligatsiyalar chiqarish to'g'risida qaror qabul qilingan sanadagi, auditorlik tashkiloti xulosasi bilan tasdiqlangan o'z kapitali va chiqarilish bo'yicha qo'shimcha ta'minot miqdori doirasida;

- infratuzilma obligatsiyalarini joylashtirishdan olingan mablag'lardan O'zbekiston Respublikasi Prezidentining yoki O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining qarorida nazarda tutilgan loyihani moliyalashtirish uchun foydalanilsa;

- infratuzilma obligatsiyalari bo'yicha emitentning majburiyatlari ular to'liq muomaladan chiqarilguniga qadar belgilangan tartibda sug'urtalangan bo'lsagina, chiqariladi.

Davlat korxonalari infratuzilma obligatsiyalarini O'zbekiston Respublikasi Moliya vazirligi bilan kelishilgan holda chiqaradi.

Infratuzilma obligatsiyalarini joylashtirishdan tushgan mablag'lar alohida bank hisobvarag'ida jamlanadi va emitentning ulardan maqsadli foydalanilishini nazorat qiluvchi kuzatuv kengashi yoki yuqori boshqaruv organi qaroriga ko'ra sarflanadi.

Obligatsiyalar ularning egalariga emitentni boshqarishda ishtirok etish huquqini bermaydi.

Emitent tomonidan chiqarilgan va so'ndirilmagan (bekor qilinmagan) barcha korporativ obligatsiyalarning nominal qiymati o'z kapitalining miqdoridan oshmasligi kerak.

Obligatsiya uning olingan vaqtdan qat'i nazar, bir chiqarilish ichida huquqlarni amalga oshirishda teng hajmlar va muddatlarga ega.

Ustav fondining shakllanganiga qadar (tijorat banklari ustav fondining shakllanish hollari bundan mustasno), shuningdek, uni to'ldirish yoki emitentning moliyaviy-xo'jalik faoliyati bilan bog'liq zararlarni qoplash uchun korporativ obligatsiyalar chiqarishga yo'l qo'yilmaydi.

Obligatsiyalar hujjatsiz shaklda chiqariladi.

Foizli, diskontli, yutuqli va maqsadli (foizsiz) obligatsiyalar chiqarilishi mumkin.

Foizli obligatsiyaning daromadi chiqarilish shartlari bilan belgilanadigan nominal qiymati bo'yicha belgilangan muddatda so'ndirish va qayd etilgan foizlarni to'lash hisobiga tashkil etiladi.

Diskontli obligatsiyaning daromadi nominal qiymati bo'yicha belgilangan muddatda so'ndirish hisobiga, bunda daromad sotish bahosi va obligatsiyaning nominal qiymati o'rtasidagi farq hisobiga tashkil etadi.

Yutuqli obligatsiyalarni chiqarishda nominal qiymatga foiz yoki diskont ko'rinishida belgilangan daromadga qo'shimcha ravishda muntazam o'tkazib turiladigan tirajlar bo'yicha yutuq ko'rinishida to'lanadigan daromad belgilanishi kerak. Daromadi muntazam ravishda o'tkazib turiladigan tirajlar bo'yicha yutuq ko'rinishida belgilanadigan obligatsiyalarni chiqarishga yo'l qo'yilmaydi.

Maqsadli (foizsiz) obligatsiyalar bo'yicha daromad tovar (xizmat) ko'rinishida belgilanadi. Qaysi tovar (xizmat) asosida chiqarilganligini ko'rsatish maqsadli obligatsiyalarning majburiy rekviziti hisoblanadi.

Obligatsiyalarning qonun hujjatlarida taqiqlanmagan boshqa turlarini muomalaga chiqarishga yo'l qo'yiladi.

Bankning berilgan kreditlar va boshqa aktivlarini ta'minlash bo'yicha qimmatli qarz qog'ozlari mazkur Qoidalar va qonun hujjatlarida nazarda tutilgan tartibda obligatsiyalar ko'rinishida chiqarilishi mumkin.

Qimmatli qog'ozlar emissiyasi, agar qonun hujjatlarida boshqacha holat nazarda tutilmagan bo'lsa, quyidagi bosqichlarni o'z ichiga oladi:

a) qimmatli qog'ozlarni chiqarish to'g'risida qaror qabul qilish va tasdiqlash;

- b) risolani tasdiqlash (qimmatli qog'ozlar ommaviy joylashtirilgan taqdirda);
- c) qimmatli qog'ozlar chiqarishni davlat ro'yxatidan o'tkazish;
- d) qimmatli qog'ozlar chiqarishni Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysida hisobga olish;
- e) qimmatli qog'ozlarni chiqarish to'g'risidagi axborotni qonun hujjatlari va mazkur Qoidalarda belgilangan tartibda oshkor qilish;
- f) chiqarilishdagi qimmatli qog'ozlarni joylashtirish;
- g) ro'yxatdan o'tkazuvchi organga qimmatli qog'ozlarni chiqarish natijalari to'g'risida bildirishnoma taqdim etish.

Amaliy mashg'ulot uchun savollar

1. Xalqaro qarz qimmatli qog'ozlar bozorining mohiyati, tarkibiy tuzilishi va uning ishtirokchilarining xususiyatlari.
2. Evroobligatsiyalar va evronotalar bozori, uning shakllanish xususiyatlari.
3. Evroobligatsiyalar va evronotalar bozori bog'liq operatsiyalarni amalga oshirish mexanizmi, zamonaviy tendensiyalar, mamlakatimizda bunday operatsiyalarga yaratilgan shart-sharoitlar va mavjud imkoniyatlar.
4. O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar emissiyasi va emissiyaviy qimmatli qog'ozlar chiqarilishlarini davlat ro'yxatidan o'tkazish qoidalari.
5. Korporativ obligatsiyalar.
6. Infratuzilma obligatsiyalari.
7. Ayirboshlanadigan qimmatli qog'ozlar.
8. Obligatsiyalarni chiqarish.
9. Qimmatli qog'ozlar emissiyasining bosqichlari.
10. Jahon ssuda kapitallar bozori tarkibiy tuzilishi haqida nimalarni bilasiz?
11. Evrobozor rivojlanishi jahon iqtisodiyoti uchun qanday ahamiyatga ega?
12. Evrovalyuta nima va u qanday paydo bo'ladi?
13. Hozirgi kundagi evrodollar bozori avvalgi evrodollar bozoriga nimalari bilan farq qiladi?
14. Evrovalyuta bozori qanday omillar ta'sirida rivojlangan?
15. Evrobozorining asosini tashkil etayotgan shaharlarni bilasizmi?. Evrobozorning hududiy va milliy bozorlardan ajratib turuvchi o'ziga xos xususiyatlarini aytib bering.
16. Evrobozorda amalga oshiriladigan operatsiyalarning qanday turlarini bilasiz?

17.Evrokredit bozoriga xos xususiyatlarni, xususan, evrokreditlarning shakllari, muddati, ta'minoti, foiz stavkasi, maqsadi, so'ndirish tartibini aytib bering.

18.Rollover shartlari asosida beriladigan qanday evrokreditlarni bilasiz?

19.Evrodepozitlar to'g'risida nima bilasiz?

20.Jahon qimmatli qog'ozlar bozori tarkibiy tuzilishi qanday, ularga izoh bering.

21.Evroqimmatli qog'ozlarning qanday turlarini bilasiz, ularga izoh bering.

22.Evroobligatsiya va chet el obligatsiyalari o'rtasidagi o'xshashlik va farqlarni aytib bering.

23.Oddiy obligatsiyalar bilan evroobligatsiyalar o'rtasida qanday farqlar mavjud?

24.Evroobligatsiyalar va evronotalarni o'zaro bir biridan farqini aytib bering.

25.Yagona evropa fond bozori shakllanishida asosiy rol o'ynagan qanday tamoyillarni bilasiz?

26.Evropa ittifoqida fond bozorlarini unifikatsiyalash qanday boshlandi?

27.Evropa ittifoqida yagona moliyaviy muhitni shakllantirish qanday amalga oshirildi?

28.Hozirda jahon fond bozorlari infratuzulmasida qanday asosiy o'zgarishlar sodir bo'lmoqda?

29.Evroobligatsiyalar muomalasining rivojlanishi tarixi to'g'risida gapirib bering.

30.Evroobligatsiyalar emitentlari kimlar, ularga xos xususiyatlar va ko'yiladigan talablar haqida nima bilasiz?

31.Evroobligatsiyalar qanday afzalliklarga ega?

32.Evroobligatsiyalarni chiqarish shakllari, ularning muddati, foizi, kupon stavkasi to'g'risida nimalarni bilasiz?

33.Evroobligatsiyalarni emissiya qilish tartibini aytib bering.

Topshiriqlar

1. Xalqaro hisob-kitob banki ma'lumotlari asosida xalqaro moliya bozoridagi operatsiyalarni segmentlar asosida tahlil qilib, qancha qismi Evropa ittifoqiga, rivojlangan davlatlarga, xalqaro tashkilotlarga,

valyutalar kesimi bo'yicha evroga, AQSh dollariga to'g'ri kelishini aniqlang.

2. Evrobozor infratuzilmasini o'zida aks ettiruvchi asosiy tushunchalar bo'yicha klaster tuzing.

3. Evrobozorning jahon iqtisodiyotiga salbiy ta'siri bilan bog'liq muammolarni aniqlang va ularni bartaraf etishga qaratilgan iqtisodiy islohotlarning asosiy yo'nalishlarini tizimlashtiring.

4. Evrobozorning moliyaviy innovatsion faoliyatni rag'batlantiruvchi asosiy omillarni aniqlang va ularni bir tizimga keltiring.

5. O'zbekistonning evrobozorga integratsiyasi, uni kuchaytirish natijasida milliy bozorda yuzaga keladigan tashqi tahdidlar va ijobiy o'zgarishlarni dalillar keltirgan holda baholang.

9-MAVZU. AKTIVLAR SEKYURITIZATSIYASI VOSITALARINING XALQARO BOZORI

9.1. Global moliya bozoridagi moliyaviy innovatsiyalar.

9.2. Aktivlar sekyuritizatsiyasining mohiyati va amalga oshirish mexanizmi.

9.3. Aktivlar sekyuritizatsiyasi jarayonida ishtirokchilar o'rtasida yuzaga keladigan munosabatlar

Tayanch so'z va iboralar

Moliyaviy innovatsiya, aktivlar sekyuritizatsiyasi, svop, option, forward, CDO (collateralized debt obligation) – qarzli majburiyatlar (obligatsiyalar va kreditlar) bilan ta'minlangan obligatsiyalar, CVO (collateralized bond obligations) – qarz qimmatli qog'ozlari hisobiga ta'minlangan obligatsiyalar, ABS (asset-backed securities) – aktivlar bilan ta'minlangan qimmatli qog'ozlar, MBS (mortgage-backed securities) – ipotekaga asoslangan qimmatli qog'ozlar, RMBS (residential mortgage-backed securities) – yashash uy-joyi bilan ta'minlangan qimmatli qog'ozlar, CMBS (commercial mortgage-backed securities) – tijorat kuchmas mulk obyektlari bilan ta'minlangan qimmatli qog'ozlar, CDS (credit default swap) – investorni kredit qaytmasligidan kafolatlovchi qimmatli qog'ozlar, kirib keluvchi (cash in flow) va chiqib ketuvchi (cash out flow) pul oqimlari, maxsus zaxiralar (reserve accounts, spread accounts), bank aktivlari sekyuritizatsiyasi, aktivlarni tanlash, aktivlar hisobini alohida qilish, aktivlarni qayta moliyalashtirish, investor, vositachi tashkilot, boshqaruvchi agent, originator, maxsus moliyaviy tashkilot (MMT), reyting agentliklari

9.1. Global moliya bozoridagi moliyaviy innovatsiyalar.

Aniq bir bozor sharoitida keng tarqalmagan, axborotlarni, likvidlikni, risklarni, daromadlarni va moliyaviy resurslarni samarali tarzda qayta taqsimotini ta'minlovchi, bunday qayta taqsimlash orqali qo'shimcha foyda olishni ko'zlagan moliyaviy texnologiyalar - moliyaviy innovatsiyalar tushunchasida namoyon bo'ladi.

Moliyaviy innovatsiyalar ko'pincha bozor orqali moliyalashtirish vositalari - qimmatli qog'ozlar, ya'ni opsiyonlar, fyucherslar, shuningdek, qarzli obligatsiyalar, aktivlar, uy-joy ipoteka bilan ta'minlangan qimmatli qog'ozlar va boshqa qimmatli qog'ozlar ko'rinishida standartlashgan

bitimlar shaklida paydo bo‘ladi. Standartlashgan bitimlar tuzish vaqtning tejalishiga, xarajatlar qisqarishiga, risklar kamayishiga va bu vositalar likvidligi oshishiga olib keladi.

Ma’lumki, nazariy jihatdan moliyaviy innovatsiyalar moliyaviy mahsulotlar va xizmatlar turlarini ko‘paytirish hisobiga moliyaviy vositachilik samaradorligini oshirishga xizmat qiladi. Bunda bir tomondan, individual jamg‘armalarga bo‘lgan talab, ikkinchi tomondan, yangi mahsulotni ishlab chiqarishni kengaytirish uchun mablag‘ jalb qilishga bo‘lgan talab qondiriladi. Kapitalning jamg‘arilishining bunday jadallashuvi iqtisodiy o‘shishga olib keladi¹⁵.

Moliyaviy innovatsiyalarning jadal rivojlanishiga asosiy sabab o‘tgan asrning 70-80 yillarida foiz stavkalar va valyuta kurslari tebranishi hamda inflyatsiya sur‘atlarining tez oshib borishi bo‘lib hisoblanadi. Bunday sharoitda bozordagi risklarni xedjirlash imkonini beruvchi samarali vositalarga bo‘lgan talab ortdi va natijada ushbu muammoni bartaraf etuvchi yangi moliyaviy texnologiyalar, vositalar jadal rivojlandi. Hozirgi kunda derivativlar nominal qiymati global YaIMdan 10 marta ko‘pdir.

Albatta, moliyaviy innovatsiyalar rivojlanishini moliyaviy erkinlashtirishning samaradorligi bilan bog‘lash mumkin. Ta’kidlash joizki, moliyaviy erkinlashtirish natijasida resurslarni taqsimlash takomillashdi, iqtisodiy o‘shishning barqarorligi ortdi, moliyaviy vositachilikning tannarxi pasaydi, riskni baholash va undan himoyalanih imkoniyatlari kengaydi. Moliyaviy innovatsiyalar rivojlanishini texnologiyalarning taraqqiyotsiz tasavvur etib bo‘lmaydi. Moliya tizimiga innovatsion texnologiyalarning joriy etilishi texnik-iqtisodiy taraqqiyotning bir “to‘lqini”dan boshqasiga o‘tish uchun zarur shart-sharoitlarni yuzaga keltirdi¹⁶.

Yoppasiga moliyaviy innovatsiyalarni paydo bo‘lishiga sabab bo‘lgan boshqa asosiy omillardan biri milliy moliya bozorlariga ta’sir ko‘rsatuvchi hukumatning tartibga solish talablarining o‘zgarishi bo‘lib hisoblanadi, ya’ni bu milliy nazorat organlari tomonidan aktivlar sifatiga va kredit tashkilotlari kapitalining etarligiga qo‘yilgan talablarning kuchayganligi orqali namayon bo‘ldi. Bu aktivlar bilan ta’minlangan qimmatli qog‘ozlar kabi moliyaviy vositalarni yuzaga kelishiga sabab bo‘ldi. Bunday

¹⁵ Chou, Yuan K. Modeling Financial Innovation and Economic Growth: Why the Financial Sector Matters to the Real Economy // Journal of Economic Education. 2007. Vol. 38. № 1. P. 78-91.

¹⁶ Сергиенко Я. О финансовом механизме длинноволновых технико-экономических изменений // Вопросы экономики. 2004. №1.

omillarning o‘zaro ta’siri risklarni kamaytiruvchi, ortiqcha likvidlikni paydo qiluvchi, moliya bozori faoliyatidagi yangi shartlarga javob beradigan kapital va qarz majburiyatlarini yuzaga keltiruvchi innovatsion moliyaviy vositalarga bo‘lgan talabning jadal o‘shiga olib keldi.

Biroq moliyaviy innovatsiyalarning baholar dinamikasiga nisbatan bir tekis ta’sirga ega bo‘lmasligini ham qayd etish joiz. Boshqacha aytganda, moliyaviy innovatsiyalar ta’siri natijasida baho mavjud shart-sharoitlarga nisbatan yanada ta’sirchan bo‘lib qoladi. Moliyaviy innovatsiyalarning sezilarli darajada noaniqligi sharoitida baholar tebranuvchanligining oshishi ehtimoli yuqori bo‘ladi¹⁷.

Bugungi kunda investitsion banklar tomonidan taklif etilayotgan moliyaviy mahsulotlar turli-tumanligi va son jihatdan ko‘pligi bilan tavsiflanadi. Tadqiqot natijalari shuni ko‘rsatadiki, investitsion banklar yangi moliyaviy vositalarni yaratish jarayonini harakatga keltiruvchi asosiy kuch bo‘lib hisoblanadi. Bunga sabab ularning asosiy faoliyati moliyaviy vositachilik, ya’ni moliyaviy xizmatlarni taklif etishdan iborat ekanligidir.

Moliyaviy innovatsiyalarning asosiy qismi hosila moliyaviy vositalar guruhiga to‘g‘ri keladi. Dastlab ular xalqaro bozorlarda tarqalishadi, so‘ngra milliy bozorlarga kirib keladilar. Milliy bozorlarga moliyaviy innovatsiyalarning tarqalishi va kirib kelishi davlatning tartibga soluvchi organlari tomonidan bozor qatnashchilari ish tartibiga va ularga qo‘yilgan cheklovlarga to‘sqinlik qiladi. Xalqaro bozorlarda bunday tartiblar bo‘lmaydi va shuning uchun ular moliyaviy innovatsiyalar makonidir.

Moliya bozorida amalga oshiriladigan innovatsiyalarni ikki guruhga bo‘lish mumkin:

1. Moliya bozorida yangi vositalarning joriy etilishi. Bunday innovatsiyalarga bugungi kunda odatiy tus olgan hosila moliyaviy vositalarni, ya’ni svoplar, fyucherslar, forvardlar va derivativlar bozorining innovatsion moliyaviy mahsulotlari – svopstionlar, kredit derivativlar va boshqalarni keltirish mumkin.

2. Subyektlarning innovatsion faoliyatini moliyaviy ta’minlash, moliyaviy va innovatsion risklarni sug‘urtalash, savdo hajmini ko‘paytirish, investitsion resurslarni jalb etish, korxonada daromadini oshirish maqsadlarida muddatli va kredit, valyuta va fond bozorlaridagi turli innovatsion moliyaviy mahsulotlarni tashkil etish imkonini beruvchi

¹⁷ Citanna Alessandro. Financial Innovation and Price Volatility // HEC Department of Economics Working Paper № 685/1999. March 2000 (<http://ssrn.com/abstract=260912>).

moliya bozoridagi vositalarning yangi (innovatsion) birikmalari. Bunday moliya bozoridagi innovatsion birikmalarga venchurli moliyalashtirish, forfeiting, franchayzing, maxsus qimmatli qog'ozlarning chiqarilishi va boshqa shu kabilarni sanab o'tish mumkin.

Fikrimizcha, yuqoridagi innovatsion moliyaviy mahsulotlar iqtisodiyotda moliya injiniringgi sifatida faol yaratuvchilik faoliyatini olib boradi.

Moliya bozorining barcha segmentlarida foydalaniladigan moliyaviy innovatsiyalarni asosan uch guruhga bo'lish mumkin.

- Svoplar;
- Optsionlar;
- Forvardlar.

Yuqorida keltirilgan moliyaviy derivativlar hajmining jadal o'sishiga va moliyaviy mahsulotlar turli-tumanligiga qaramasdan kredit derivativlar guruhi alohida ajralib turadi. Har bir vosita o'zining shakli va amaliyotda qo'llanilishiga ko'ra turlicha bo'lib, ular moliyaviy innovatsiyalar shaklida moliya bozorining barcha segmentlariga kirib borgan.

Kredit derivativlar guruhi moliyaviy innovatsiyalarning muhim shakllaridan biridir. Jahon moliya bozori taraqqiyotining hozirgi bosqichida kredit derivativlari o'z aktivlari va risklarni ajratib sotish imkonini beruvchi tarkibiy moliyaviy vosita sifatida aniqlashimiz mumkin.

Kredit derivativlari ko'p funktsiyali moliyaviy vosita hisoblanadi. Ular quyidagi vazifalarni bajarishadi:

- kredit risklaridan xedjerlash;
- risklarni deversifikatsiyalash;
- qarz olish shartlarini yaxshilash;
- daromadlilik darajasini oshirish;
- obligatsiyalarni qayta guruhlash;
- trasaktsion xarajatlarni kamaytirish.

Kredit derivativlari o'zining etarlicha murakkabligi bilan 2008 yilda boshlangan jahon moliyaviy inqirozini chuqurlashishiga hamda jadallashishiga olib kelgan asosiy sabablardan biri bo'ldi. Fikrimizcha, kredit derivativlar bozorida inqirozni yuzaga kelishiga asosiy sabab quyidagilardan iborat:

Birinchi, berilgan kreditlar hajmiga nisbatan kredit derivativlar orqali tuzilgan bitimlar hajmi bir necha barobar ortiq bo'lgan.

Ikkinchi, ushbu bozor shaffofligining mavjud emasligi, natijada mavjud risklar va bunday vositalar hajmini baholash imkoni yo'qligi.

Uchinchidan, kredit derivativlar bilan bog‘liq operatsiyalarga juda ko‘p sonli ishtirokchilar jalb etilganligi. Ko‘p bosqichli o‘zaro bog‘liq operatsiyalar chizmasi uning ishtirokchilariga bunday moliyaviy mahsulotni to‘liq anglab olish imkonini bermadi va ularni sotib oluvchilar to‘liq reyting agentliklari bahosiga ishonishga majbur bo‘ldilar.

Moliyaviy innovatsiyalar vujudga kelishining asosiy yo‘nalishlaridan biri turli aktivlarni qimmatli qog‘ozlarga aylantirib, ularni qayta taqsimlash operatsiyalarini o‘zida mujassamlashtiradigan sekyuritizatsiyalash jarayoni hisoblanadi.

9.2. Aktivlar sekyuritizatsiyasining mohiyati va amalga oshirish mexanizmi

Aktivlar harakatidan paydo bo‘ladigan har qanday hozirgi va kelajakdagi pul oqimini sekyuritizatsiyalash mumkin.

Fikrimizcha, aktivlar sekyuritizatsiyasi harakatsiz aktivlarni turli pul oqimlari va aktivlar bilan ta‘minlab, likvidli qimmatli qog‘ozlarga aylantirish orqali harakatga keltirish jarayoni hisoblanadi.

Hozirgi kunda aktivlar sekyuritizatsiyasiga asoslangan qimmatli qog‘ozlarning ayrimlarini quyida keltiramiz:

- CDO (collateralized debt obligation) – qarzli majburiyatlar (obligatsiyalar va kreditlar) bilan ta‘minlangan obligatsiyalar;

- CVO (collateralized bond obligations) – qarz qimmatli qog‘ozlari hisobiga ta‘minlangan obligatsiyalar;

- ABS (asset-backed securities) – aktivlar bilan ta‘minlangan qimmatli qog‘ozlar (avtokreditlar, iste‘mol kreditlari, kredit kartochkalar, lizing shartnomalari, kichik va o‘rta biznesga kreditlar, kelajakni ko‘zlab rejalashtirilgan tushumlarni (masalan, xizmatlar to‘lovini olish bo‘yicha tilxatlar) ham qamrab oladi);

- MBS (mortgage-backed securities) – ipotekaga asoslangan qimmatli qog‘ozlar;

- RMBS (residential mortgage-backed securities) – yashash uy-joyi bilan ta‘minlangan qimmatli qog‘ozlar;

- CMBS (commercial mortgage-backed securities) – tijorat kuchmas mulk obyektlari bilan ta‘minlangan qimmatli qog‘ozlar

- CDS (credit default swap) – investorni kredit qaytmasligidan kafolatlovchi qimmatli qog‘ozlar.

“Aktivlar sekyuritizatsiyasi” va “bank aktivlari sekyuritizatsiyasi” tushunchalarini aniqlashda bir xil fikrlarining mavjud emasligi boshqa

turdagi moliyalashtirish shakllariga qaraganda aktivlar sekyuritizatsiyasini rivojlanishiga to‘siq bo‘lmoqda.

Aytish joizki, aktivlar sekyuritizatsiyasini moliyalashtirishning boshqa shakllaridan ajratib turuvchi uchta asosiy xususiyati mavjud:

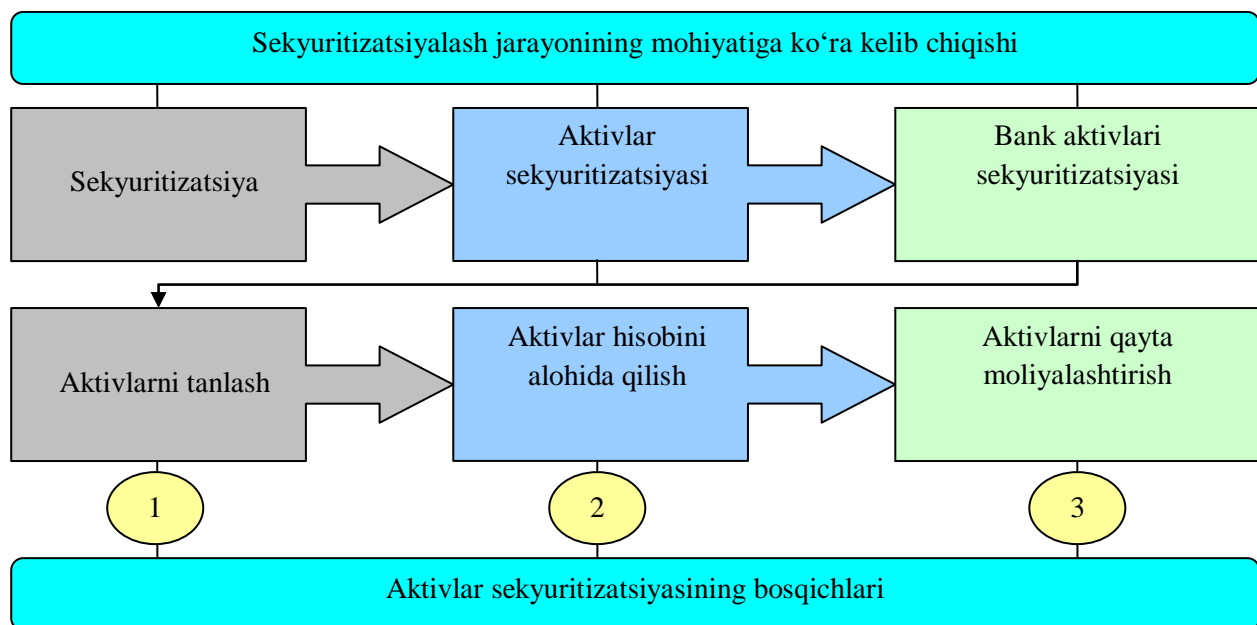
- bank yoki korxonani aktivlarini balans hisobidan chiqarish. Bu korxonaning o‘z xo‘jalik riskini sof aktivlar riskidan ajratish imkonini beradi, shuningdek, o‘z kapitalining iqtisodini ta‘minlaydi.

- qimmatli qog‘ozlarning emissiyasi ta‘minlanishi. Uning kafolati talabgorlar va qo‘shimcha kredit hajmi bilan ta‘minlanadi.

- kirib keluvchi (cash in flow) va chiqib ketuvchi (cash out flow) pul oqimlari. Aktivlarni foydalanishdan olingan foyda va foiz to‘lovlari hisobidan chiqarilgan qimmatli qog‘ozlar bo‘yicha xarajatlar qoplanadi. To‘lovlar o‘zaro miqdori, valyuta turi va vaqti bo‘yicha hosila moliyaviy vositalar, maxsus zaxiralar (reserve accounts, spread accounts) va boshqa likvidlilikni oshiruvchi vositalar yordamida muvofiqlashtiriladi.

Yuqoridagi uch xususiyat mujassam bo‘lgan moliyaviy operatsiyalarni aktivlar sekyuritizatsiyasi sifatida tasniflash mumkin.

Fikrimizcha, aktivlar sekyuritizatsiyasi sekyuritizatsiyalash jarayonining bir shakli bo‘lsa, bank aktivlari sekyuritizatsiyasi aktivlar sekyuritizatsiyasining bir ko‘rinishi hisoblanadi. Ularni mohiyati va kelib chiqishiga ko‘ra quyidagicha tasvirlash mumkin (1-rasmga qarang).



1-rasm. Sekyuritizatsiyalash jarayonining rivojlanishi aktivlar sekyuritizatsiyasining bosqichlari¹⁸

Aktivlar sekyuritizatsiyasi uch bosqichda amalga oshiriladi.

¹⁸ Tadqiqot natijalariga asoslanib, mualliflar tomonidan shakllantirilgan.

Birinchi bosqichda sekyuritizatsiya qilinadigan aktivlar tanlab olinadi.

Ikkinchi bosqichda sekyuritizatsiya qilinadigan aktivlar korxonadan hisobdan alohidalashtiriladi, ya'ni u korxonadan balansidagi boshqa aktivlardan ajratib olinadi. Bu jarayonning shunisi muhimki, sekyuritizatsiyalanadigan aktivlarni korxonadan balansidan ajratish uni to'liq sotish (True sale) yo'li orqali amalga oshiriladi. Faqat aktivlarni to'liq sotish orqali o'z kapitalining etarligiga qo'yilgan majburiy talablardan qutilish mumkin. Sekyuritizatsiyalanadigan aktivlar tartibga soluvchi tomonidan to'liq sotilganligi tan olinmasa, ular ta'minlangan qarzlarning sifatida tasniflanadi va kapitalning etarligiga qo'yilgan majburiy talablarning hajmini kamaytirmaydi.

Uchinchi bosqichda sekyuritizatsiya qilinadigan aktivlar qimmatli qog'ozlar bozori orqali qayta moliyalashtiriladi.

Aktivlar sekyuritizatsiyasida aktivlarni korxonadan balansidan qisman yoki butunlay hisobdan chiqarish mumkin. Hosila moliyaviy vositalar yordamida korxonaning faqat sekyuritizatsiya qilinadigan aktivlari bilan bog'liq risklarini kamaytirilishi amaliyotda sintetik sekyuritizatsiya sifatida o'z o'rniga ega.

Fikrimizcha, bank aktivlar sekyuritizatsiyasi balansdan qisman yoki to'liq hisobdan chiqarilgan alohida bank aktivlari va pul oqimlari bilan ta'minlangan qimmatli qog'ozlarni chiqarish orqali pul mablag'larini bankka jalb qilish mexanizmidir. Bank aktivlari sekyuritizatsiyasi odatda bank kreditlari va qarz qimmatli qog'ozlar orqali amalga oshiriladi. Banklar o'zlarining va boshqalarning qarz qimmatli qog'ozlari hisobiga ta'minlangan obligatsiyalarni (Collateralized Bond Obligations (CBO)) chiqarishadi. Shuningdek, ular qarz majburiyatlari ya'ni kreditlar va qarz qimmatli qog'ozlar bilan ta'minlangan obligatsiyalarni (Collateralized Debt Obligations (CDO)) ham emissiya qilishadi.

Bank aktivlari sekyuritizatsiyasi o'zida quyidagi asosiy xususiyatlarni mujassamlashtiradi:

- banklarga moliyaviy resurslarni jalb qiladi;
- qimmatli qog'ozlar emissiyasi orqali pul mablag'lari jamg'aradi;
- sekyuritizatsiyalangan aktivlar va pul oqimlarining muddati, valyuta turi hamda to'lovlar hajmi bilan qimmatli qog'ozlar emissiyasini ta'minlaydi;
- sekyuritizatsiyalash obyekti bo'lib bank aktivlari hisoblanadi;
- bank aktivlari sekyuritizatsiyasi balansdan tashqari xususiyat kasb etadi.

Ta'kidlash o'rinliki, aktivlarni sekyuritizatsiyalash jarayoni o'z ishtirokchilariga bir qator afzalliklarni taqdim etadi.

Banklar, ipoteka va sug'urta kompaniyalari hamda davlat korxonalari bo'lgan originatorlar quyidagi bir qator sabablarga ko'ra o'z aktivlarini sekyuritizatsiya qiladilar:

- sekyuritizatsiyalangan aktivlarni maxsus yuridik shaxslarga (SPV) sotish hisobiga moliyaviy mablag'larni jalb etish;

- jamg'arish samaradorligini oshishi odatdagi moliyalashtirish shakllariga qaraganda xarajatlarni kamaytiradi va muddatini uzaytiradi.

- aktivlar riski orqali kredit risklarini cheklanishi. Sekyuritizatsiya natijasida originatorlarda kredit risklari qolmaydi yoki uning kredit riski kredit sifatini oshirish uchun taqdim etgan ma'lum summa orqali cheklanadi. Ayni shu vaqtda originator aktivlar bo'yicha kelajakdagi daromadlarni olish imkoniyatini o'zida saqlab qolishi mumkin;

- balans ko'rsatkichlarini yaxshilanishi. Sekyuritizatsiya orqali aktivlarni to'liq sotilishi originator balansidan ularni hisobdan chiqarilishiga olib keladi va pul mablag'lari bilan o'rnini almashtiradi. Bu o'z navbatida korxonaning mos balans ko'rsatkichlarini ijobiy tomonga o'zgarishiga olib keladi;

- aktivlarni ta'minlash uchun kichik kapitalning etarlicligi yangi turda qarz olish imkoniyati va qobiliyatini oshiradi. Bazel qo'mitasi talablariga ko'ra moliyaviy tashkilotlar riskli aktivlarga qarshi etarlicha kapital hajmiga ega bo'lishlari zarur. Buxgalteriya hisobi bo'yicha sekyuritizatsiya jarayonida aktivlar qarzga berilmaydi, balki sotiladi. Bu o'z navbatida sekyuritizatsiyalash jarayoni hisobiga qarzni balansda ko'rsatmasdan boshqa manbalar orqali moliyalashtirish sifatida qayd etilishiga olib keladi va riskli aktivlarga nisbatan kapital etarlicligiga qo'yilgan talab qisqarishiga sabab bo'ladi;

- turli moliyalashtirish manbalariga ega bo'lish. Sekyuritizatsiya jarayoni originatorga moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiya qilish va o'z qimmatli qog'ozlarini emissiya qilmasdan kapital bozoriga chiqish imkonini beradi;

- moliyalashtirish qiymatining kamayishi. Banklar va boshqa turli moliyalashtirish shakllariga qaraganda sekyuritizatsiyalash jarayonining xarajatlari kam bo'lishi mumkin. Originator balansining kredit sifatiga qaraganda sekyuritizatsiyalanuvchi aktivlar kredit sifatining yuqori bo'lishi, ularning qisqa vaqt ichida o'z o'rnini topishiga sharoit yaratadi;

- aktivlar va passivlarni balanslashtirishda aktivlar sekyuritizatsiyasi qulay vositalardan biridir.

Fikrimizcha, sekyuritizatsiya qilinadigan aktivlar quyidagi xususiyatlarga ega bo'lishi zarur:

- pul oqimi muddati va to'lovlar hajmi bo'yicha rejalashtirilgan hamda etarlicha tartibli bo'lishi lozim;

- sekyuritizatsiya qilinadigan aktivlar originatoridan ajratilgan bo'lishi kerak, ya'ni qonuniy-me'yoriy hujjatlarda bunday aktivlar bo'yicha talablarga qarshiliksiz yo'l qo'yib berish tartiblari ko'rsatilishi lozim;

- etarli miqdor(hajm) bo'lishi kerak;

- qarzdorlar geografik jihatdan yoki boshqa turli diversifikatsiya qilinishi lozim;

- aktivlarning xususiyatlari yuqori darajada standartlashtirilishi kerak;

- kirib keluvchi (ipoteka va boshqa kreditlar, qarzli hamda turli aktivlar bo'yicha foiz stavkalari) va chiqib ketuvchi to'lovlar (qimmatli qog'ozlar daromadi) orasida etarlicha farq (marja) bo'lishi shart.

Aktivlar sekyuritizatsiya jarayonining asosiy elementlari quyidagi operatsiyalarda namoyon bo'ladi:

- korxonalar (originator) aktivlarini qaytarib olmaslik huquqi bilan yoki cheklangan huquq (Non- yoki Limited recourse) doirasida sotish;

- aktivlarni qimmatli qog'ozlarni chiqarish orqali qayta moliyalashtirish maqsadida maxsus tuzilgan xo'jalik yurituvchi tashkilot (MMT) qo'shimcha ta'minot (Credit and Liquidity Enhancements) bilan bankrotlikdan himoyalangan va mustaqil faoliyat yurituvchi yuridik shaxs hisoblanadi (Bankruptcy-remote Special Purpose Vehicle, SPV);

- aktivlar sekyuritizatsiyasiga asoslangan turli shakldagi qimmatli qog'ozlarga zamonaviy va to'liq kafolatlangan xizmat ko'rsatish uchun huquqiy asos bilan valyuta va foiz svoplaridan, aniq bir foiz asosida mablag'lar quyilganligini kafolatlovchi investitsion sertifikatlardan (Guaranteed Investment Certificate) va boshqa turli derivativlardan foydalanishga imkon beriladi;

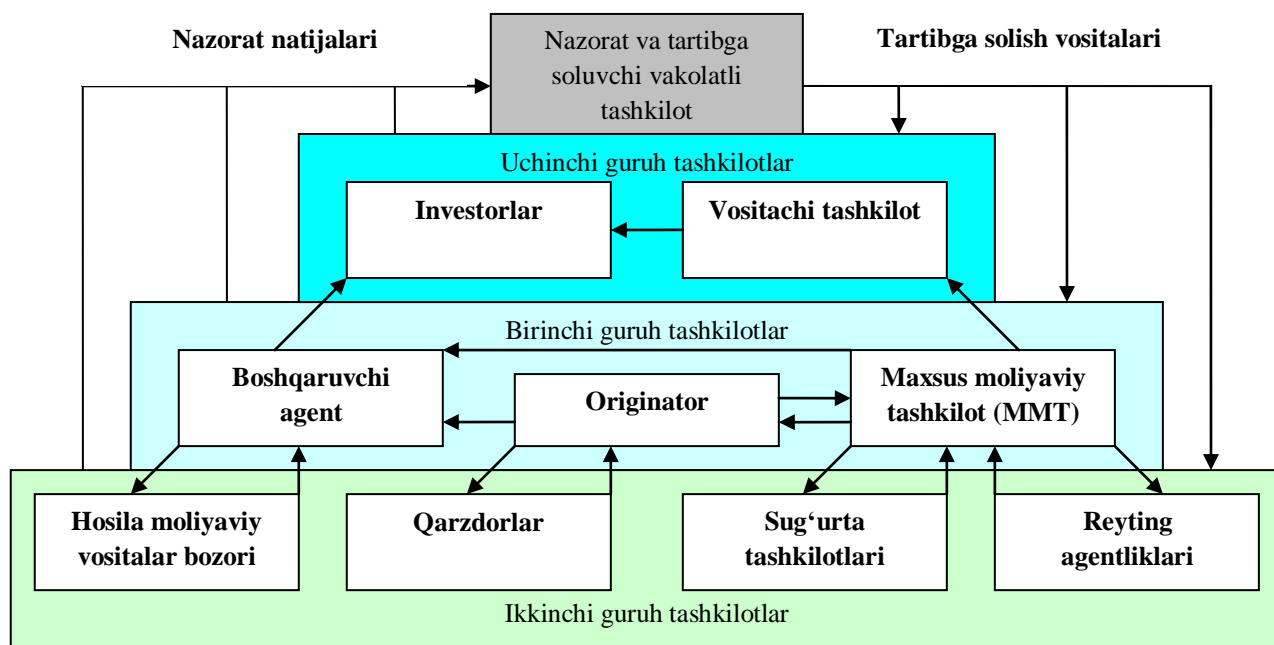
- investorlar qimmatli qog'ozlari bo'yicha majburiyatlarni bajarish va ta'minlash maqsadida garov sifatida sotilgan aktivlar qoldiriladi yoki ularni ta'minlash huquqi bilan ishonchli shaxsga (Boshqaruvchi agent) topshiriladi. Ishonchli shaxs bu huquqdan investorlar manfaatlari uchun foydalanadi.

9.3. Aktivlar sekyuritizatsiyasi jarayonida ishtirokchilar o'rtasida yuzaga keladigan munosabatlar

Aktivlar sekyuritizatsiyasi jarayonida ishtirokchilar o'rtasida yuzaga keladigan munosabatlarni asosan quyidagi besh guruhga bo'lish mumkin:

- originator va MMT o'rtasidagi munosabatlar. Bunda sekyuritizatsiya uchun mo'ljallangan aktivlarni originator balansidan ajratish va MMTga sotish. Shuningdek, originator va MMT o'rtasida originatorning servis xizmatlari agenti sifatida faoliyat yuritishi bo'yicha "topshiriq shartnomasi" tuziladi. Bunda servis xizmatlari agenti vazifasini boshqaruvchi agentlar ham bajarishi mumkinligi ko'rsatilishi zarur. Bu kabi munosabatlarning sodir bo'lishi "sotmoq" tushunchasini iqtisodiy jihatdan qaraganda uning bir ma'nosi "mulk huquqining boshqa shaxsga o'tishi" ekanligi bilan bog'liqligini ko'rsatadi;

- MMT va investorlar o'rtasidagi munosabatlar. Investorlar daromadligi va reytingi yuqori bo'lgan qimmatli qog'ozlarga ega bo'lishni xohlaydilar. Bunday xususiyat aktivlar sekyuritizatsiyasiga asoslangan qimmatli qog'ozlarda namoyon bo'ladi. Qimmatli qog'ozlarni aktivlar bilan ta'minotiga bir emas, balki bir nechta tashkilotlar mas'ul bo'ladilar (2-rasmdagi ikkinchi guruh tashkilotlar bunga misol bo'ladi);



2-rasm. Aktivlar sekyuritizatsiyasi jarayoni va undagi ishtirokchilar guruhi¹⁹

¹⁹ Tadqiqot natijalariga asoslanib, mualliflar tomonidan shakllantirilgan.

- MMT va boshqaruvchi agent o'rtasidagi munosabatlar. MMT va investorlar o'rtasida boshqaruvchi agent muhim vositachi tashkilot hisoblanadi. Boshqaruvchi tashkilot investorlar manfaatlarini himoya qiluvchi aktivlar bilan ta'minlangan qimmatli qog'ozlarni so'ndirish va daromadlarini to'lab berishda asosiy vositachi rolini bajaradi. Bu esa aktivlar bo'yicha to'lovlarni (foiz va kapital to'lovlarni) kechikishi yoki to'lanmasligining oldini olish uchun servis xizmatlari agenti (originator) faoliyatini tekshirib borish zaruratini ko'rsatadi va MMT orqali bu jarayon amalga oshiriladi;

- boshqa ishtirokchilar orasidagi munosabatlar. Bu aktivlar sekyuritizatsiyasi jarayoni ishtirokchilarining hosila moliyaviy bozori orqali to'lovlar va qimmatli qog'ozlar riskini kamaytirish bo'yicha amalga oshiradigan operatsiyalarida yuzaga keladigan va ushbu jarayonni nazorat qiluvchi va tartibga soluvchi vakolatli tashkilot bilan bilan bo'ladigan munosabatlarni o'zida mujassamlashtiradi. Bu kabi munosabatlar aktivlarni sekyuritizatsiyalash mexanizmini barqarorlashtirish uchun xizmat qiladi.

Ipotekaga asoslangan qimmatli qog'ozlar (MBS) sekyuritizatsiyalangan aktivlar jumlasiga kirib, ayni paytda tuzilmalashgan (structured) innovatsion moliyaviy mahsulot hisoblanadi. Agar MBS instrumentining sotuvi bo'yicha dastlabki bitim 1970 yilda Ginnie Mae bilan tuzilgan bo'lsa, 2005 yilga kelib, "Bond Market Association" baholariga ko'ra, birgina AQShda tuzilmalashgan moliyaviy mahsulotlar bozori 8 trln. AQSh dollaridan oshgan²⁰.

Fikrimizcha, hosila moliyaviy vositalar bozoridagi operatsiyalarning risklilik darajasini yuqoriligi ushbu bozorda ikkita asosiy muammoning shakllanishiga asos bo'ladi. Birinchidan, moliya tizimiga salbiy ta'sir ko'rsatish maqsadida ulardan ataylab foydalanilish bo'lsa, ikkinchidan, hosila moliyaviy vositalardan noto'g'ri va malakasiz foydalanish iqtisodiy barqarorlikka xavf soladi.

Mamlakatimizda iqtisodiyotni modernizatsiyalash sharoitida moliyaviy innovatsiyalar bilan bog'liq operatsiyalarni tijorat banklari tomonidan amalga oshirilishiga bir qator to'siqlarning mavjudligi ular taraqqiyotini sekinlashtirmoqda.

Birinchidan, moliyaviy innovatsiyalarning yuridik maqomi aniq belgilab berilmagan. Ikkinchidan, ular bilan operatsiyalarni aniq tartibga soluvchi qonun osti me'yoriy hujjatlari mavjud emas. Uchinchidan, milliy

²⁰ Смирнов А. Кредитный «пузырь» и перколяция финансового рынка // Вопросы экономики, 2008, №10. – сс 6-31.

buxgalteriyamizda ularning hisobini yuritish mexanizmi ishlab chiqilmagan.

Umuman olganda, so‘nggi paytlarda innovatsion moliyaviy mahsulotlar, ayniqsa hosila moliyaviy vositalar hajmini sezilarli darajada ortishi va uni tartibga solishning samarali tizimi shakllantirilmaganligi moliya va real sektor o‘rtasida keskin nomutanosiblikning yuzaga kelishiga, inqiroz davrida moliya bozorida beqarorlikning ortishiga sabab bo‘ldi. Shu ma‘noda, ularning mikrodarajada risklarini xedjirlash, kamaytirish, boshqarish va foyda olish imkoniyatini oshirish muhim ahamiyat kasb etadi. Pirovardida iqtisodiyotda tizimli risklarni yuzaga keltirish barobarida moliya bozorini rivojlantirish va barqarorligini ta‘minlash maqsadga muvofiq bo‘ladi.

Amaliy mashg‘ulot uchun savollar

1. Global moliya bozoridagi moliyaviy innovatsiyalar.
2. Moliyaviy innovatsiya.
3. Aktivlar sekyuritizatsiyasining mohiyati va amalga oshirish mexanizmi.
4. Aktivlar sekyuritizatsiyasida qo‘llaniladigan moliyaviy instrumentlar, obligatsiyalar turlari.
5. Aktivlar sekyuritizatsiyasi bilan bog‘liq xalqaro amaliyot tahlili.
6. Aktivlar sekyuritizatsiyasi bilan bog‘liq zamonaviy tendensiyalar.
7. Mamlakatimizda aktivlar sekyuritizatsiyasi bilan bog‘liq operatsiyalarga yaratilgan shart-sharoitlar va mavjud imkoniyatlar.
8. Asosiy terminlar lug‘atini tuzing.

Topshiriqlar

1. Nyu-Yorkda sarmoyalardan olinadigan yillik foiz stavka 8 foiz, Londonda esa bu 12 foizni tashkil etgan holda kassa bitimlaridagi kurs 1.6 USD/GBP bo‘lsa, kelgusidagi 90 kun uchun kutiladigan spot kurs qanday bo‘lishini toping?

- a) 1.6789 USD/GBP
- b) *1.5845 USD/GBP
- c) 1.4351 USD/GBP
- d) 1.7001 USD/GBP

2. Hozirda kelgusi davr uchun 90 kunlik forvard bitimlarining USD/GBP bo‘yicha foiz stavkasi +0.5 foiz bo‘lsa va bugungi kurs USD/GBP=1.6 bo‘lsa, forvard kursini toping?

- a) *1.1.608 USD/GBP
- b) 1.5042 USD/GBP
- c) 1.4247 USD/GBP
- d) 1.7201 USD/GBP

3. Jahonning quyidagi uch valyuta bozori markazida quyidagi almashuv kurslari o‘rnatildi. Nyu-Yorkda – 2USD=1GBP; Londonda – 410JPY=1GBP; Tokioda – 200JPY=1USD. 10000 AQSh dollari asosida uch tomonlama valyuta arbitrajini amalga oshirib, AQSh dollaridagi foyda miqdorini toping?

- a) *250 AQSh dollari
- b) 375 AQSh dollari
- c) 415 AQSh dollari
- d) 125 AQSh dollari

4. Iste‘mol savatidagi uch xil mahsulot ma‘lumotlari asosida o‘zbek so‘mining xarid qobiliyati pariteti bo‘yicha AQSh dollariga nisbatan kursini aniqlang?

Mamlakat	Mahsulot					
	Bir birlik bahosi			Miqdori		
	A	B	S	A	B	S
O‘zbekiston	500	1000	10 000	100	20	10
AQSh	0,1	1,0	2,0	100	20	10

- a) *3400 AQSh dollari
- b) 2500 AQSh dollari
- c) 4225 AQSh dollari
- d) 2210 AQSh dollari

5. Investor 1 mln. doll. miqdoridagi investitsiyasi 1 yilga AQSh yoki Shveysariyaga qo‘yish to‘g‘risida o‘ylamoqda. Ushbu mamlakatlarda foiz stavkalari yillik mos ravishda 6% va 12%. Spot kurs 0,4USD/CHF. Yillik forvard kursi esa 0,3987USD/CHF. Qaysi mamlakatga investitsiya kiritish foydali va investor sof foydasini hisoblang?

- a) *Shveysariya, sof foyda 56360 AQSh dollari
- b) AQSh, sof foyda 60000 AQSh dollari
- c) Shveysariya, sof foyda 116360 AQSh dollari
- d) AQSh, sof foyda 56360 AQSh dollari

6. Uch oylik forward kursi $F = 2,00 \text{ USD/GBP}$ ga teng. Investor hisob-kitobi bo'yicha spot kurs uch oydan so'ng $S = 2,05 \text{ USD/GBP}$ ga teng bo'ladi. Yuqoridagi holat bo'yicha investorning prognozi to'g'ri bo'lsa, qanday foyda olishi mumkin.

- a) *3 oydan keyin har bir funt sterling uchun 0.05 AQSh dollaridan foyda oladi
- b) 3 oydan keyin har bir funt sterling uchun -0.05 AQSh dollaridan zarar ko'radi
- c) 1 oydan keyin har bir AQSh dollari uchun -0.05 funt sterlingdan zarar ko'radi
- d) 1 oydan keyin har bir AQSh dollari uchun 0.05 funt sterlingdan foyda oladi

7. AQShdagi "T&S" kompaniyasi bir yildan keyin to'lash va etkazib berish sharti bilan 500000 GBP miqdoridagi mahsulotlarni sotib olish uchun Angliyadagi bir firmaga buyurtma berdi. Joriy davrda valyuta kursi $1 \text{ GBP} = 1.7 \text{ USD}$. "T&S" kompaniyasining moliyaviy menejeri funt sterling kursi oshishini (ya'ni, dollar qadri tushishini) prognoz qilmoqda. Shuning uchun "T&S" kompaniyasi 1 yil muddatlik, ijro bahosi $1 \text{ GBP} = 1.8 \text{ USD}$ bo'lgan 5000 ta koll opsiyonni 100 GBPdan (1 ta opsiyon bahosi) sotib oldi. Bir opsiyonning bozor qiymati (opsion bozorda sotilayotganda kontragent (qarshi tomonga) to'lanadigan premiyasi (mukofoti)) 10 doll.gga teng. Spot kurs yil oxiriga quyidagi holatlardan qaysi biriga to'g'ri kelganda sotib olingan opsiyonlar kompaniyani himoya qila oladi. 1-holat 1,7; 2-holat 1,8; 3-holat 1,9; 4-holat 2,0.

- a) *1 va 2 holatlar bo'yicha 50000 AQSh dollari miqdorida kompaniya zarar ko'radi va opsiyon amalga oshirilmaydi, 3 va 4 holatlar bo'yicha opsiyon amalga oshiriladi, natijada foyda miqdori mos ravishda 0 va 50000 AQSh dollariga teng bo'ladi.
- b) 1, 2 va 3 holatlar bo'yicha kompaniya zarar ko'radi va opsiyon amalga oshirilmaydi, 4 holatda opsiyon amalga oshiriladi, natijada foyda miqdori 100 000 AQSh dollariga teng bo'ladi.
- c) Har qanday holatda ham opsiyon amalga oshiriladi natijada jami zarar miqdori 50000 AQSh dollariga teng bo'ladi.
- d) 1 holat bo'yicha 100000 AQSh dollari miqdorida kompaniya zarar ko'radi va opsiyon amalga oshirilmaydi, 2, 3 va 4 holatlar bo'yicha opsiyon amalga oshiriladi, natijada foyda miqdori mos ravishda 0, 50000 va 100000 AQSh dollariga teng bo'ladi.

8. Angliyadagi firma AQSh bilan tuzilgan eksport bitimi natijasida 100 ming doll. miqdorida mablag' oldi. Ushbu firma AQShdan Angliyaga etkazib berishi bilan birga 37500 doll. bo'lgan, biroq Angliyada 30000 funt sterling bo'lgan asbob uskunani sotib olmoqchi. AQSh dollari va funt sterning valyuta kurslari qanday bo'lganda mazkur asbob-uskunani AQShdan sotib olish foydali ekanini toping.

- a) $1 \text{ USD} = 1 \text{ GBP}$
- b) $1 \text{ USD} = 0,8 \text{ GBP}$
- c) $1 \text{ USD} > 0,8 \text{ GBP}$
- d) $*1 \text{ USD} < 0,8 \text{ GBP}$

9. Agar $1 \text{ USD} = 200 \text{ JPY}$ bo'lsa va sizning 200 ming yapon ienasidagi yillik 12,5% foiz daromad keltiradigan obligatsiyalaringiz bo'lsa, yil oxiriga kelib yapon ienasining dollarga nisbatan qadri 25 %ga tushsa, ya'ni dollar kursi oshsa daromadingiz miqdorini hisoblang?

- a) *100 AQSh dollari miqdorida zarar ko'radi
- b) foyda ham zarar ham ko'rmaydi
- c) 125 AQSh dollari miqdorida foyda ko'radi
- d) 25 AQSh dollari miqdorida zarar ko'radi

10. Germaniya AQShga 10 ming AQSh dollaridan avtomobil etkazib berish shartnomasini tuzdi. Shartnomani tuzish vaqtida valyuta kursi $1 \text{ EUR/USD} = 1,1$. Bitta avtomobilni ishlab chiqarish xarajati 6000 evroni tashkil etadi. Agar evroning kursi dollarga nisbatan 25%ga oshsa, ya'ni dollarning qadri tushgan holatni inobatga olgan holda eksportyor daromadini hisoblang?

- a) *har bir avtomobil eksportidan 1515 evro miqdorida zarar ko'radi
- b) masala sharti to'liq emas, echimni topib bo'lmaydi
- c) har bir avtomobil eksportidan 3090 evro miqdorida foyda ko'radi
- d) har bir avtomobil eksportidan 1775 evro miqdorida foyda ko'radi

11. "Apple" kompaniyasining kompyuterlari AQShda 5000 doll. tashkil etsa, "Toshiba" kompyuterlarining Yaponiyadagi bahosi 1 mln. ienaga, nominal kurs esa 100 JPY/USD teng bo'lsa, valyutaning real kursini aniqlang?

- a) $*1 \text{ USD} = 0.5 \text{ JPY}$
- b) masala sharti to'liq emas, echimni topib bo'lmaydi
- c) $1 \text{ USD} = 20000 \text{ JPY}$
- d) $1 \text{ USD} = 200 \text{ JPY}$

12. Iste'mol xususiyati va sifati bo'yicha bir xil bo'lgan mebel-garnitura O'zbekistonda 5 mln. so'm va Qozog'istonda 250 ming qozoq tanga turadi. Agar kurs $1 \text{ KZT/UZS} = 25$ bo'lsa, real kursni toping?

- a) $*1 \text{ KZT/UZS} = 1.25$
- b) $1 \text{ KZT/UZS} = 500$
- c) $1 \text{ KZT/UZS} = 20$
- d) masala sharti to'liq emas, echimni topib bo'lmaydi

13. O'zbekiston valyuta bozorida AQSh dollariga bo'lgan talab va taklif funksiyalari: $D_t/b = 5500 - 3P$; $S_t/f = 2P - 4500$; bunda R – bir dollarga nisbatan so'mning kursi. Bozordagi muvozanat kursni aniqlang. Shuningdek, spekulyativ o'yinlar natijasida AQSh dollariga bo'lgan talab funksiyasi ordinatalar o'qi (narx, valyuta kursi o'qi) bo'yicha 2 birlikka oshsa, xorijiy investitsiyalarning kirib kelishi natijasida taklif funksiyasi abstsissa o'qi (valyuta miqdori) bo'yicha 50 birlikka oshsa, Markaziy bank eksportdan olingan valyuta tushumlarini davlatga majburiy sotish me'yorini (miqdorini) oshirish natijasida taklif funksiyasi abstsissa o'qi bo'yicha 3 birlikka qisqarsa, AQSh dollarining bozordagi yangi muvozanat kursini aniqlang?

- a) *dastlabki kurs $1 \text{ USD} = 2000 \text{ UZS}$ bo'lsa, 3 xil turdagi omillar ta'siridan keyin kurs $1 \text{ USD} = 1992 \text{ UZS}$ bo'ladi
- b) dastlabki kurs $1 \text{ USD} = 2200 \text{ UZS}$ bo'lsa, 3 xil turdagi omillar ta'siridan keyin kurs $1 \text{ USD} = 2000 \text{ UZS}$ bo'ladi
- c) masala sharti to'liq emas, echimni topib bo'lmaydi
- d) dastlabki kurs $1 \text{ USD} = 2100 \text{ UZS}$ bo'lsa, 3 xil turdagi omillar ta'siridan keyin kurs $1 \text{ USD} = 2214 \text{ UZS}$ bo'ladi

14. Agar 1 AQSh doll.ga 98 yapon ienasini, 1 funt sterlingga 1,5 AQSh doll.ni olish mumkin bo'lsa, 1 funt sterling qancha yapon ienasiga teng bo'ladi. Shuningdek, agar 1 funt mis Angliyada 1 funt sterling, Yaponiyada 160 iena, AQShda 1,45 doll.ni tashkil qilsa, qaerda mis eng qimmat va arzon.

- a) *Yaponiyada qimmat, AQShda esa arzon
- b) AQShda qimmat, Yaponiyada esa arzon
- c) Buyuk Britaniyada qimmat, AQShda esa arzon
- d) AQShda qimmat, Buyuk Britaniyada esa arzon

15. A mamlakat pul birligi “manat” va B mamlakat pul birligi “dinator” bo‘lsa, “dinator”ga bo‘lgan talab va taklif funksiyasi: $Dt/b = 925-100P$; $St/f=200P-50$; bu erda R-manatning dinorga nisbatan valyuta ayirboshlash kursi. Agar 1 dinor 2 manatga teng bo‘lsa, bozordagi muvozanatni ta‘minlash uchun valyuta intervensiyasining hajmini aniqlang.

- a) *375 manat
- b) 250 manat
- c) 125 manat
- d) 245 manat

16. Milliy valyutaning xorijiy valyutaga nisbatan devalvatsiyasi sodir bo‘lganda eksport va import mahsulotlari narxiga qanday ta‘sir qiladi?

- a) *import mahsulotlari narxi ortadi, eksport mahsulotlari narxi esa pasayadi
- b) ham eksport, ham import mahsulotlari narxi ortadi
- c) ham eksport, ham import mahsulotlari narxi pasayadi
- d) eksport mahsulotlari narxi ortadi, import mahsulotlari narxi esa pasayadi

17. Valyuta bozorlarida AQSh dollarining qadrini tushishi nimani anglatadi?

- a) AQSh aholisi uchun import qilinayotgan mahsulotlar arzonlashadi
- b) xorijiy bozorlarda AQSh dollari ko‘proq xarid qobiliyatiga ega bo‘ladi
- c) *AQShning eksport mahsulotlari chet elliklar uchun arzonlashadi
- d) AQShning eksport mahsulotlari chet elliklar uchun qimmatlashadi

18. Agar boshqa xorijiy valyutalarga nisbatan evroning qadri oshsa, qanday xalqaro iqtisodiy jarayon yuzaga keladi?

- a) evroni solib olish uchun nisbatan kam miqdordagi dollar, funt sterling va boshqa valyutalar talab etiladi
- b) Evropa Ittifoqi mamlakatlarida import mahsulotlari qimmatlashadi, ittifoqdagi mamlakatlar ekport hajmi ortadi
- c) *Evropa Ittifoqida tayyorlangan mahsulotlarni sotib olish uchun boshqa mamlakatlar ko‘proq pul to‘lashga majbur bo‘ladilar
- d) Evropada tayyorlangan mahsulotlarning AQSh dollaridagi bahosi pasayadi

19. Amerikalik fuqaro Jek o'zining ta'tilini O'zbekistonda o'tkazishga qaror qildi. Jadval ma'lumotlaridan foydalangan holda qaysi oyda o'z ta'lini O'zbekistonda o'tkazish mister Jek uchun foydali bo'ladi?

Oylar	May	Iyun	Iyul	Avgust	Sentyabr
1 USD/UZS	2200	2100	2250	2050	2300

- a) may
- b) iyul
- c) avgust
- d) *sentyabr

20. Yaponiyada pul massasining o'sish sur'ati AQShga nisbatan past bo'lsa, qanday iqtisodiy o'zgarish yuzaga keladi?

- a) Yaponiyada inflyatsiya sur'ati ortadi
- b) *AQSh dollariga nisbatan yening ayirboshlash kursi pasayadi
- c) yengaga nisbatan AQSh dollarining qadri ortadi
- d) AQShning Yaponiyaga eksporti hajmi kamayadi

21. O'zbekiston Respublikasining "Valyutani tartibga solish to'g'risida"gi Qonuni yangi tahrirda qachon qabul qilindi?

- a) *2003 yil 11 dekabr
- b) 1993 yil 7 may
- c) 1996 yil 25 aprel
- d) 1995 yil 21 dekabr

22. Foizlar va boshqa daromadlar ko'rinishida, shu jumladan, bank omonatlari, kreditlar hamda lizing bo'yicha olinadigan foizlar va boshqa daromadlar shaklida, shuningdek, boshqa investitsiyalardan olinadigan sof daromad shaklida to'lanishi zarur bo'lgan xorijiy valyutadagi to'lovlar qayday valyuta operatsiyalari tarkibiga kiradi?

- a) *joriy xalqaro operatsiyalar
- b) savdo bilan bog'liq bo'lmagan pul jo'natmalari
- c) kapital harakati bilan bog'liq valyuta operatsiyalari
- d) kreditlar olish va berish, lizing operatsiyalarini amalga oshirish

23. Ish haqi, stipendiyalar, pensiyalar, alimentlar to'lash, xodimlarni O'zbekiston Respublikasidan tashqariga xizmat safariga yuborish bilan

bog'liq xarajatlarni to'lash, ta'lim va davolanish uchun haq to'lash, O'zbekiston Respublikasining xorijiy davlatlardagi diplomatiya va boshqa vakolatxonalari, shuningdek, O'zbekiston Respublikasining davlatlararo yoki hukumatlararo tashkilotlar huzuridagi doimiy vakolatxonalari ta'minoti uchun haq to'lash operatsiyalari qayday valyuta operatsiyalari tarkibiga kiradi?

- a) joriy xalqaro operatsiyalar
- b) *savdo bilan bog'liq bo'lmagan pul jo'natmalari
- c) kapital harakati bilan bog'liq valyuta operatsiyalari
- d) kreditlar olish va berish, lizing operatsiyalarini amalga oshirish

24. O'zbekiston Respublikasining rezidentlari - jismoniy shaxslarga vakolatli banklar tomonidan xorijiy valyutani xalqaro to'lov kartalaridan foydalangan holda naqdsiz shaklda sotish mexanizmi qachondan amaliyotda joriy etildi?

- a) *2013 yil 1 fevraldan
- b) 2012 yil 7 iyundan
- c) 2008 yil 12 sentyabrdan
- d) 2011 yil 5 martdan

25. O'zbekiston Respublikasida valyutani nazorat qiluvchi organlari berilgan javobni toping?

- a) O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki,
- b) Moliya vazirligi, Davlat soliq qo'mitasi
- c) Davlat bojxona qo'mitasi
- d) *barcha javoblar to'g'ri

26. O'zbekiston Respublikasi valyuta birjasida banklararo savdo sessiyalarini o'tkazish qoidasi asosida AQSh dollari kursi savdolarida xorijiy valyutani sotib olish va sotishga berilgan buyurtmalarning summali hajmini muvozanatlash printsipli asosidagi qanday uslub orqali belgilanmoqda?

- a) *fiksing
- b) metching
- c) auktsion
- d) target

10-MAVZU. HOSILA MOLIYAVIY VOSITALARNING XALQARO BOZORI

- 10.1. Hosila moliyaviy vositalar mohiyati va ularga xos xususiyatlar.
- 10.2. Hosila moliyaviy vositalarning asosiy turlari
- 10.3. Kredit va foiz derivativlari.
- 10.4. Hosilaviy moliya instrumentlarining global bozori rivojlanishi.

Tayanch so‘z va iboralar

Moliyaviy derivativlar, bazis aktivlari, forvard, fyuchers, opsiyon, svop, moliya injiniringi, moliyaviy innovatsiyalar, aktivlar bilan ta'minlangan qimmatli qog'ozlar, kredit derivativlari, konvertirlanadigan qimmatli qog'ozlar, obligatsiyalar, depozitar tilxatlar, REPO, kredit notalari, kredit defolt svopi, foiz derivativlari, foiz svopi, foiz kafolatlari, "shift" va "pol" shaklidagi opsiyonlar.

10.1. Moliyaviy derivativlar mohiyati va ularga xos xususiyatlar

Hosilaviy moliyaviy vosita, derivativ (inglizcha derivative) – bazaviy aktivga nisbatan tomonlar bir qator harakatlarni amalga oshirish bo'yicha huquq yoki majburiyatlarni oluvchi shartnoma (kelishuv)dir. Odatda, bunday shartnomalarda ma'lum bir tovar yoki qimmatli qog'ozlarni olish, taqdim etish, sotib olish, sotish imkoniyatlari ko'rib chiqiladi. To'g'ridan-to'g'ri shartnomadan farqli ravishda derivativlarning oldi-sotdisi ma'lum bir shaklga solingan va standartlashgan bo'ladi, shuningdek, oldindan tomonlardan birining shartnomani minimum qancha miqdorini sotish imkoniyati ko'rib chiqiladi. Ya'ni ular ham qimmatli qog'ozlarning bir turi hisoblanadi. Derivativ bahosi va xususiyatlarining o'zgarishi uning bazis aktivlari bilan uzviy bog'liqdir, biroq har doim ham bir xil bo'lavermaydi. Derivativlar ikki tomon o'rtasidagi kelishuvni o'zida aks ettirib, tomonlar o'zlariga mazkur bitim bo'yicha turli majburiyatlarni qabul qilishadi, yoki ma'lum bir aktivni yoxud summani aniq muddatda (muddat ichida) yoki kelishilgan narx darajasi amalda qayd etilgunda berish huquqiga ega bo'ladi. Derivativlarni sotib olishdan asosiy maqsad, odatda, uning bazis aktivlarni egallash hisoblanmaydi, balki ma'lum bir muddat davomida bazis aktivlarni baho va valyuta riskidan xedjirlash yoki bazis aktivlarning narxini o'zgarishidan spekulyativ foyda olish hisoblanadi. Har bir tomon uchun oxirgi moliyaviy natija ijobiy yoki salbiy yakun topishi mumkin.

Derivativlarning asosiy xususiyatlaridan biri majburiyatlar miqdori undagi bazim aktivlar miqdori bilan bog'liq bo'lmaydi. Masalan,

aktsiyalarga CFD²¹ (contract for difference) bitimlar hajmi o'sha kompaniya tomonidan chiqarilgan aktsiyalar hajmidan bir necha marta katta bo'lishi mumkin. CFDni sotib oluvchi va sotuvchilar aktsiyalarni haqiqatda oldindan yetkazib berish haqida o'ylashmadi, balki ular ma'lum muddat oralig'ida va shartlar asosida shakllanadigan aktsiyalar narxlari o'rtasidagi farqqa qiziqishadi

Moliyaviy derivativlar quyidagi o'ziga xos xususiyatlarga ega:

- derivativning bazis aktivlari (foiz stavkalari, tovarlar yoki qimmatli qog'ozlar bahosi, valyuta (ayirboshlash) kursi, baholar va foiz stavkalar indeksi, kredit reytingi yoki kredit indeksi, va boshqalar) bahosining o'zgarishi uning bozordagi qiymatining o'zgarishiga olib keladi;

- boshqa moliyaviy vositalarga nisbatan, katta bo'lmagan birlamchi xarajatlar asosida zarur aktivlarga derivativ orqali ega bo'lish, o'z-o'zidan ushbu bozor konyunkturasiga ta'sir qiladi;

- bitimlar bo'yicha hisob-kitoblar kelajakda amalga oshiriladi;

- derivativlarning asosiy belgilari:

- hosila moliyaviy vositalar bazis aktivga asoslanadi. Bir hosila moliyaviy vosita boshqa bir hosila moliyaviy vositaga bazis aktiv bo'lishi mumkin. Masalan, fyuchers shartnomalariga opsiyon.

- hosila moliyaviy vositalar odatda bazis aktivni oldi-sotdi qilish maqsadida foydalanilmaydi, balki ularning narxlari o'rtasidagi farqdan foyda olish uchun foydalaniladi.

- hosila moliyaviy vositalar moliya bozori (ayniqsa, qimmatli qog'ozlar, valyuta va ssuda kapitallari bozori) va mahsulotlar bozori bilan bevosita bog'liq. Chunki, ushbu bozorlar bir xil tamoyillar asosida shakllanadi, naxlarning shakllanishi bir xil qonun asosida sodir bo'ladi, ularda asosan bir xil ishtirokchilar savdo qilishadi.

Hosila moliyaviy vositalarning asosiy bazis aktivlari quyidagilar hisoblanadi:

²¹ Moliyaviy farq bo'yicha shartnoma (bitim) – bitimning bazis aktivini bozordagi ochilish va yopilish narxi bo'yicha shakllangan moliyaviy farqni ayirboshlash imkonini beruvchi ikki tomon o'rtasidagi kelishuvni ko'rsatuvchi hosila moliyaviy vositadir. Ushbu bitim orqali 10000 AQSH dollarilik aksiyalarni 1000 AQSH dollari bilan sotib olish mumkin (ya'ni mazkur summani depozitga qo'ygan holda). Aksiyalar bahosining o'zgarishi natijasida 10%lik foyda, yoki zarar 1000 AQSH dollarini tashkil etadi. Mazkur vosita orqali amalga oshirilgan operatsiyalar kreditga mahsulotlarni sotib olishga ham o'xshab ketadi.

- qimmatli qog'ozlar va valyuta kurslari;
- tovarlar va xomashyo mahsulotlari;
- foiz stavkalari va inflyatsiya darajasi;
- rasmiy statistik ma'lumotlar;
- atrof muhit holatining fizik, biologik va (yoki) kimyoviy ko'rsatkichlari;
- bir yoki bir nechta yuridik shaxslar, davlat va munitsipial ta'lim orqali ijro etib bo'lmaydigan yoki etilmagan majburiyatlar to'g'risida ma'lumot beruvchi holatlar;
- hosila moliyaviy vosita hisoblanadigan shartnomalar;
- moliya bozorida ijro etiladigan, hukumat tomonidan qo'rib chiqilgan qonun loyihalari, yoki me'yoriy-huquqiy hujjatlarning amalga kiritilishi yoki kiritilmaslik holatlari;
- bir yoki bir nechta iqtisodiy, ijtimoiy ko'rsatkichlar asosida hisoblanadigan indikatorlar, boshqa moliyaviy vosita belgilariga asoslanuvchi shartlar va narxlar.

10.2. Hosila moliyaviy vositalarning asosiy turlari

Forvard shartnomalari – kelishilgan shartlar asosida, shartnomadagi bazis aktivlarni etkazib berish bo'yicha ikki tomon o'rtasida tuzilgan bitim. Forvard shartnomalar individual xususiyatga ega bo'lib, birjalarda muomalada bo'lmaydi, ya'ni birjadan tashqaridagi savdolarida ayriboshlanadi. Forvard shartnomalari, fyuchers bitimlari kabi tomonlarga bazis aktivlarni sotish va sotib olish majburiyatini yuklaydi. Forvard shartnomalari tomonlar o'rtasida erkin holda tuziladi. Shuningdek, mazkur shartnomalar korxonalariga o'zlarining uzoq muddatli davriy oraliqda yirik miqdordagi xarajatlarini rejalashtirish hamda kelajakda ishlab chiqariladigan mahsulotlar narxini xedjirlash imkonini beradi.

Forvard shartnomalarida qo'llaniladigan kursni avvaldan hisoblashning bir qator formulalari mavjud bo'lib, ulardan eng asosiysi va oddiyi quyidacha:

$$F = S \left(1 + r \frac{t}{365} \right)$$

Bunda:

F – forvard kursi; S – spot (joriy) kurs; r – risksiz daromadning foiz stavkasi (odatda, bunda banklarning depozit foiz stavkasi, yoki davlat qimmatli qog'ozlari foiz stavkalari olinadi) (bu ko'rsatkich koeffitsient

ko‘rinishida olinadi, masalan, 10 foiz 0,1 koeffitsient, 14 foiz – 0,14 va h.k.); t – forvard shartnomasining amal qilish muddati, kun hisobida.

Agar forvard shartnomasidagi aktivlar bo‘yicha dividendlar yoki foiz to‘lovlari amalga oshirilsa, unda forvard kursini hisoblash bir oz murakkablashib, quyidagi ko‘rinishni oladi:

$$F = S \left(1 + r \frac{t}{365} \right) - \text{Div}$$

Bunda: Div – dividend.

Fyuchers shartnomalari – kelajakdagi ma’lum bir sanada, oldindan kelishilgan narx bo‘yicha, aniq miqdordagi mahsulotlar(bazis aktivlar)ni tomonlar tomonidan sotish yoki sotib olish majburiyatini belgilovchi standartlashgan birja bitimlaridir.

Fyuchers shartnomasi tovarlarni etkazib berishni nazarda tutkasligi ham mumkin. Jahon amaliyotida fyuchers shartnomalari bo‘yicha haqiqatda tovarlarni tomonlar o‘rtasida o‘zaro ayirboshlash jami fyuchers bitimlarining atigi 5%ni tashkil etadi. Birjalarning hisob palatalari orqali fyuchers shartnomalarini hech bir shartlarsiz amalga oshirilishini, bajarilishini ta’minlash ularni yuqori likvidli moliyaviy aktivlarga aylantirgan.

Jahon birjalarida 60 dan ko‘p tovarlar fyuchers shartnomalari orqali savdo qilinadi. Ushbu mahsulotlarni shartli ravishda 4 guruhga bo‘lish mumkin, ya’ni birinchi qishloq xo‘jalik va metall mahsulotlari, ikkinchi qimmatli qog‘ozlar (asosan obligatsiyalar), uchinchi xorijiy valyutalar hamda to‘rtinchi guruhi birja indeksleri bazisida tuziladigan fyucherslar.

Option shartnomalari – shartnomaviy qimmatli qog‘oz bo‘lib, uni sotib olgan xaridor option bazasidagi aktivlarni oldindan belgilangan narx bo‘yicha muayyan muddat davomida optionni sotuvchisiga sotish (put) yoki sotuvchisidan sotib olish (koll) huquqiga option sotuvchisiga oldingan to‘langan haq (mukofot yoki premiya) evaziga ega bo‘ladi, shuningdek, option sotuvchisi xaridor tomonidan unga to‘langan haq evaziga xaridorning optionda belgilangan shartlarini bajarishga majbur bo‘ladi.

Jahon bozorida optionlarning belgilangan muddatida ijro etish bo‘yicha ikki ya’ni amerika va evropacha turi keng tarqalgan. Amerikacha optionda option belgilangan muddat davomida ixtiyoriy kunda ijro etilishi mumkin. Evropacha option oldindan aniq belgilangan kun yoki sanada ijro etiladi.

Odatda, opsiyon shartnomalari beshta turli guruhga mansub tovarlar bilan tuziladi. Birinchi – valyuta, ikkinchi – qimmatli qog‘ozlar, uchinchi – foiz stavkalar (bank krediti va depoziti bo‘yicha), to‘rtinchi – birja indeksleri, beshinchi guruh – hosila moliyaviy vositalar.

Foiz stavkasi asosida tuzilgan opsiyonlar mazkur turdagi opsiyon xaridoriga foiz stavkalari aniq belgilangan darajasidan pasayib yoki ko‘tarilib ketmasligini kafolatlaydi.

Opsiyonlarning asosiy turli kombinatsion shakllari.

Streddl (stellaj bitim) – koll va put opsiyonlar kombinatsiyasi bo‘lib, ma‘lum muddat davomida, bazis aktivlarining oldindan belgilangan bitta narx asosida, ikki barobar ko‘p mukofot pulini to‘lash evaziga, opsiyon aktivlarini sotish yoki sotib olish huquqiga ega bo‘lishdir. Bunday opsiyonlar narxlar turg‘un holatda, ya‘ni baholardagi o‘zgarishlar juda kam bo‘lsagina moliya bozorida ko‘p uchraydi. Chunki sotuvchi bunday opsiyonlarni narxi o‘zgarmaydi deb umid qiladi.

Strengl ham koll va put opsiyonlar kombinatsiyasi bo‘lib, ma‘lum muddat davomida, bazis aktivlarining oldindan belgilangan minimum va maksimum narxlari asosida, ikki barobar ko‘p mukofot pulini to‘lash evaziga, opsiyon aktivlarini sotish yoki sotib olish huquqiga ega bo‘lishdir. Bunda opsiyon bazisidagi aktivlar narxi ma‘lum bir kichik tebranish yo‘lagi asosida o‘zgaradi deb umid qiladi.

Strep – bu bitta put va ikkita koll opsiyon birlashmasidan tashkil topgan opsiyon bo‘lib, ijro bahosi bitta yoki turlicha bo‘lishi mumkin. Bu kabi opsiyonlar bazis aktivlar narxi pasayishi kutilayotganda ko‘payib boradi.

Strip – bu bitta koll va ikkita put opsiyon birlashmasidan tashkil topgan opsiyon bo‘lib, bunda ham ijro bahosi bitta yoki turlicha bo‘lishi mumkin. Bu kabi opsiyonlar bazis aktivlar narxi oshishi kutilayotganda ko‘payib boradi.

Qimmatli qog‘ozlar bo‘yicha opsiyonlarning bir turi *varrant* hisoblanadi. Varrant o‘z egasiga kompaniyaning ma‘lum miqdordagi qimmatli qog‘ozlarini oldindan belgilangan narx bo‘yicha egallash huquqini taqdim etadi.

Hosila moliyaviy vositalarga opsiyonlarning turli ko‘rinishlarini amaliyotda uchratish mumkin. Masalan, fyuchers shartnomalariga opsiyon, svop shartnomalariga opsiyon (svop-opsion (svopsion)), bazasi opsiyon shartnomalari bo‘lgan opsiyon (ikkilamchi opsiyon va h.k.)

Svoptions (swaption)- svoplar bitimlariga tuzilgan opsiyonlarni bildiradi. Svoptions o‘z egasiga kelajakdagi ma‘lum bir sanaga

fiksirlangan (strayk) stavka bo'yicha maxsus shartlar asosida foiz svop bitimiga qo'shilish huquqini (majburiyatini emas) taqdim etadi. Bozorda ko'plab svopstionlar turlari muomalada bo'ladi. Asosiylari quyidagi sharnomalar hisoblanadi:

- ikki, besh va o'n yillik svoplarga uch oylik va yillik optsiyonlar;
- ikki va besh yillik svoplarga ikki va besh yillik optsiyonlar;
- o'n yillik svoplarga o'n yillik optsiyonlar;
- o'n besh yillik svoplarga o'n besh yillik optsiyonlar;

Svopstionlarning qolgan turlari bozorda kam uchraydi. Odatda svopstionda sotuvchi va sotib oluvchilar quyidagilarni kelishib oladilar:

- svopstion premiyasi (mukofoti, narxi);
- stavkasi (svopstiondagi svop bitimning fiksirlangan stavkasi);
- davomiyligi (odatda asosiy svop bitimi boshlanish sanasi ikki ish kun oldin tugatiladi);

- asosiy svop sanasi;

- summasi;

- qo'shimcha komission xarajatlar va chegirmalar;

- asosiy svop to'lovlari bo'yicha hisob-kitoblar chastotasi, davri.

Agar svopstion svop bitimi bo'yicha o'rniga fiksirlangan to'lovlarni olish huquqini taqdim etsa "to'lovlarni oluvchining svopstioni" (svopstion put), aksincha esa, ya'ni agar suzuvchi foiz stavkalaridagi to'lovlarni olib, fiksirlangan foiz stavkalar bo'yicha to'lovlarni amalga oshirish huquqini taqdim etsa "to'lovchining svopstioni" (svopstion koll) deb yuritiladi.

Svoplar – shartnomada belgilangan shartlar bo'yicha kelajakdagi to'lovlarni yoki turli aktivlarni almashtirish to'g'risidagi ikki tomon o'rtasidagi kelishuv. Odatda, bu kabi operatsiyalar bank va mijoz o'rtasida o'zlarining qarz va kredit majburiyatlarini almashtirish bo'yicha tuziladi.

Svoplar ko'p sonli ishtirokchilar orqali amalga oshiriladi. Bunda banklar odatda oddiy vositachi yoki moliyaviy institut rolini bajarishadi. Svoplarning shartlarini standartlashuvi ularning ikkilamchi bozori shaklanishiga olib kelgan, xususan, valyutalar bo'yicha svoplar bozori. Biroq, svoplarning ikkilamchi bozori jami bozorning atigi 5% ni tashkil etadi.

Qimmatli qog'ozlar bo'yicha svoplar investitsiya institutlariga nafaqat o'zlarining fond aktivlarini optimallashtirish (divertsifikatsiyalash), balki ma'lum bir emitentning aktsiyadorlar umumiy yig'ilishi o'tkaziladigan sanada qimmatli qog'ozlar paketini vaqtinchalik egallab turish maqsadida ham amalga oshirilishi mumkin.

Svoplarning yuzaga kelishi kompensatsion (qoplangan) yoki parallel qarzlar taraqqiyoti bilan bog'liq. XX asrning 60-70 yillarida mazkur

operatsiyalarni standartlashtirish boshlandi. Bu esa, 1981 yilda svop qoidalari bo'yicha standartlashgan IBM va Jahon banki o'rtasida dastlabki valyuta bitimi tuzilishiga olib keldi. Shundan bu kabi operatsiyalar rivojlana boshladi.

Moliya injiniringi mahsulotlari (moliyaviy innovatsiyalar). Moliya injiniringi – bu yangi (innovatsion) moliyaviy vositalar va jarayonlarning loyihasini tuzish, ishlab chiqish va ularni amalga oshirish, shuningdek, moliya sohasidagi muammolarni echishning yangicha yo'llarini izlab topishdir.

O'rta qiymatli yoki osiyo svopstion (average rate swaptions or asian swaptions). Bunday opsiyon asosidagi tovar(aktivlar)ning bahosi ma'lum muddat davomida o'rta qiymatda hisoblab boriladi. Natijada, ushbu mahsulot o'z mijozini shartnomadagi bazis aktivlar narxlarining keskin kunlik o'zgarishlaridan himoyalaydi.

Aktivlar bilan ta'minlangan qimmatli qog'ozlar (asset backed securities). Hozirgi kunda aktivlar sekyuritizatsiyasiga asoslangan qimmatli qog'ozlarning ko'plab turlari mavjud bo'lib, ularning ayrimlarini quyida keltiramiz:

Kredit derivativlari – kredit risklarini oldi-sotdi qilish orqali moliyaviy oqimlar qayta taqsimotini ta'minlovchi bozor munosabatlari tizimidir. Kredit riskidan himoyalalanish maqsadida turli moliyaviy vositalar orqali oldi-sotdi operatsiyalarini etakchi moliyaviy markazlarda amalga oshirilishi kredit derivativlari bozorini o'zida namoyon etadi.

Kredit derivativlari ko'p funktsiyali moliyaviy vosita hisoblanadi. Ular quyidagi vazifalarni bajarishadi:

- kredit risklaridan xedjerlash;
- risklarni deversifikatsiyalash;
- qarz olish shartlarini yaxshilash;
- daromadlilik darajasini oshirish;
- obligatsiyalarni qayta guruhlash;
- trasaktsion xarajatlarni kamaytirish.

Kredit derivativlari o'zining etarlicha murakkabligi bilan 2008 yilda boshlangan jahon moliyaviy inqirozini chuqurlashishiga hamda jadallashishiga olib kelgan asosiy sabablardan biri bo'ldi. Fikrimizcha, kredit derivativlar bozorida inqirozni yuzaga kelishiga asosiy sabab quyidagilardan iborat:

Birinchiidan, berilgan kreditlar hajmiga nisbatan kredit derivativlar orqali tuzilgan bitimlar hajmi bir necha barobar ortiq bo'lgan.

Ikkinchidan, ushbu bozor shaffofligining mavjud emasligi, natijada mavjud risklar va bunday vositalar hajmini baholash imkoni yo'qligi.

Uchinchidan, kredit derivativlar bilan bog'liq operatsiyalarga juda ko'p sonli ishtirokchilar jalb etilganligi. Ko'p bosqichli o'zaro bog'liq operatsiyalar chizmasi uning ishtirokchilariga bunday moliyaviy mahsulotni to'liq anglab olish imkonini bermaydi va ularni sotib oluvchilar to'liq reyting agentliklari bahosiga ishonishga majbur bo'ladilar.

Hosila moliyaviy vositalarning boshqa turlari

Konvertirlanadigan qimmatli qog'ozlar, obligatsiyalar.

Konvertirlanadigan qimmatli qog'ozlar ularni chiqargan emitentning oddiy aksiyalariga yoki boshqa qimmatli qimmatli qog'ozlarini avvaldan belgilangan ma'lum miqdoriga hech qanday to'lovlarsiz almashitirish imkonini beruvchi qimmatli qog'ozlardir. Bu jarayonda konvertsiya koeffitsienti bitta konvertirlanadigan qimmatli qog'ozga to'g'ri keladigan oddiy aksiyalar miqdorini anglatadi. Konversion kurs emitent qimmatli qog'ozlarini almashtirish paytida foydalaniladigan oddiy aksiyalar yoki qimmatli qog'ozlarning oldindan belgilangan, e'lon qilingan kursidir. Konversion qiymat konvertirlanadigan qimmatli qog'ozlarni emitentning oddiy aksiyalariga yoki boshqa qimmatli qog'ozlariga almashtirish yoki oldi-sotdi qilish qiymati hisoblanadi. Konvertirlanadigan qimmatli qog'ozlar joriy kursining konversion kursdan oshishi natijasida konversion qiymatdan ko'rilgan foyda konversion mukofot (premiya) deyiladi.

Depozitar tilxatlar. Global aktsiya transmilliy kompaniyalarning oddiy aksiyasi hisoblanib, bir vaqtning o'zida bir qancha mamlakatlar fond bozorlarida muomalada bo'ladi.

REPO—bir tomon o'z qimmatli qog'ozlarini shartnomadagi boshqa bir tomonga ma'lum muddatdan so'ng joriy narxdan qimmatroqqa qaytarib sotib olish sharti bilan sotish operatsiyasidir. Natijada, birinchi tomon qimmatli qog'ozlar ta'minoti asosida kredit olgan bo'ladi. Bunda, kredit foiz stavkasi bitimdagi qimmatli qog'ozlarni sotish va qaytarib sotib olish narxlari o'rtasidagi farqdan iborat bo'ladi. Bu esa, ikkinchi tomon foydasi hisoblanadi.

10.3. Kredit va foiz derivativlari

Kredit derivativlari (credit derivatives). Kredit derivativlari kredit risklarini boshqarish strategiyasida foydalaniladi. Ular risklarni an'anaviy boshqarishning portfelini diversifikatsiyalash va kredit limitlari kabi usullarini nafaqat to'ldiradi, balki ular o'rnini bosishi mumkin. Kredit

derivativlari faqatgina birjadan tashqari bozorda muomalada bo'lishi mumkin. Kredit derivativlarining asosiy shakllariga defolt bo'ladigan aktivlarga svoplar (kredit defolt svopi), kredit opsiyonlari va yalpi daromadga svoplarni olish mumkin. Ularning asosiy ishtirokchilari xalqaro banklar hisoblanadi. Kredit derivativlar segmentining rivojlanishiga salbiy ta'sir ko'rsatayotgan asosiy omillardan biri xalqaro kreditlash sohasida yagona qonunchilikning mavjud emasligi hisobiga kredit derivativlarning standart hujjatlarining mavjud emasligi hisoblanadi.

Kredit notalari (inglizcha credit-linked note (CLN) so'z birikmasidan olingan) – obligatsiyalarga o'xshash moliyaviy vosita bo'lib, bunday obligatsiyalar kredit shartnomasiga bog'langan bo'ladi. Uning yordamida bank berilgan kreditni qayta moliyalashtirish va unga bog'liq riskni uchinchi shaxs-investorga o'tkazish orqali kredit riskini boshqarish imkoniyatiga ega bo'ladi.

Bank va investor o'rtasida tuziladigan "Kredit riskiga qatnashish to'g'risida"gi shartnomada namoyon bo'ladi. Ushbu shartnomani tuzish orqali kredit beruvchi bank ushbu qarz mablag'larida uchinchi shaxs (investor)ga ulush huquqini, shuningdek, qarzdorning bank tomonidan berilgan kreditlari bo'yicha o'z majburiyatlarini qisman yoki to'liq bajarolmaganligidan yuzaga keluvchi risklarning bir qismini berish imkoniga ega bo'ladi. Bunday shartnomani rasmiylashtirish keyinchalik fond bozorida savdo qilinishi mumkin bo'lgan kredit notasi qimmatli qog'ozlarini berish orqali amalga oshiriladi. Shunday qilib, bankka yirik va riskli kreditlarni kichik bo'laklarga bo'lib, ularni alohida-alohida turli investorlarga sotish imkoniyati paydo bo'ladi. "Kredit riskiga qatnashish to'g'risida"gi shartnomada bankning pul majburiyatlari hajmi kredit shartnomasi bo'yicha qarzdor tomonidan amalga oshiriladigan to'lovlar hajmidan oshmasligi lozim. Shartnoma ishtirokchilari oldida bank majburiyatlarining bajarilishi kredit shartnomasi bo'yicha garovni talab qilish huquqi orqali ta'minlanishi mumkin. Garov shartnomasi kredit notalariga bo'lgan huquqning dastlabki egasi paydo bo'lishi bilan tuzilgan hisoblanadi.

Kredit defolt svoplarining spekulyativ xususiyati ham mavjud bo'lib, ularning iqtisodiy inqirozlar davrida beqarorligi ortadi. Defolt svoplarining asosiy sotuvchilari xedjirlash fondlari hisoblanadi. Inqiroz davrida xaridorlar kredit defolt svoplari bo'yicha qoplamalarni olishga asosiy e'tiborni qaratadi, xedjirlash fondlarining aktivlari esa fond bozorining salbiy ko'rsatkichlari hisobiga kamayib boradi, oqibatda bunday fondlarning aktivlari zimmasidagi majburiyatlarini ta'minlay olmasligi mumkin.

Foiz derivativlari(interest rate derivatives). Derivativilar bozorining asosiy qismini egallagan holda turli-tuman shakllarga ega. Birjadan tashqari foiz derivativlarining uch asosiy turi faqlanadi, ya'ni forvard foiz kelishuvlari, foizli svop va foiz opsiionlari. Foiz derivativlarining keng tarqalgan shakllari tasnifini quyidagi jadvalda ko'rishimiz mumkin (3-jadvalga qarang).

Foiz derivativlarining tasnifi

Moliyaviy derivativlar				
To'g'ridan-to'g'ri shartnoma		Opsiion		
Foiz svopi	Forvardlar: Forvard foiz kelishuvlari va foiz fyuchersi	Vanil opsiionlar: foiz fyuchersiga opsiionlar, foiz kafolatlari, "shift" va "pol" shaklidagi shartnomalar, svoppsiion, obligatsiyaga opsiionlar	Ekzotik opsiionlar: o'rtacha opsiionlar, chegaralangan opsiionlar	Tarkibiy mahsulotlar

Fyucherslar (futures). Standartlashgan mahsulotlar sifatida birjada muomalada bo'luvchi qisqa muddatli foiz stavkalar va obligatsiyalar bo'yicha forvard kelishuvlari **foiz fyucherslari** (interest rate futures) deb yuritiladi. Uning bir ko'rinishi sifatida funt sterlingdagi uch oylik LIBOR foiz stavkasi bo'yicha fyuchers shartnomasini olish mumkin. Ular LIFFEda muomalada bo'ladi va qisqa muddatli funt sterling fyuchersi (short sterling futures) deb tan olingan. Fyuchers shartnomasini tuzish orqali kompaniya kelajakdagi qarz hajmini yoki depozitga qo'yilgan pul mablag'larini joylashtirishdan oladigan daromadini fiksirlaydi, ya'ni qat'iy belgilaydi.

Forvard foiz kelishuvlari (forward rate agreement, FRA, shuningdek, ular Futures rate agreement shaklida ham uchraydi) – hosila moliyaviy vosita hisoblanib, kelishilgan muddatga aniq foiz stavka mablag'ini bir tomon ikkinchi tomondan egallashi to'g'risidagi shartnomadir. Shuningdek, u qat'iy belgilangan (fiksirlangan) va suzib yuruvchi foiz stavkali aktivlar bo'yicha to'lovlarni almashtirish to'g'risidagi shartnoma ham hisoblanadi. Hisob-kitob shartnomaning nominal summasidan kelib chiqiladi va to'lovlarni almashuv haqiqatda amalga oshirilmaydi. FRAni tuzayotganda savdolar tashkilotchisiga

marjinal badallar va kafolat uchun to'lovlar amalga oshirilmaydi. Shartnoma ishtirokchilari uni amalga oshirish sanasiga (settlements day) bitimda ko'rsatilgan va oldindan kelishilgan foiz stavkasining joriy qiymatidan farqli summasini to'lab berish majburiyatini oladi. Masalan, ikki tomon uch oylik FRA tuzdilar, bitim ijrosini amalga oshirish besh oydan so'ng boshlanadi. Besh oy o'tgandan so'ng tomonlardan biri boshqa tomonga fiksirlangan va suzib yuruvchi (odatda LIBOR bo'yicha) foiz stavkalar o'rtasidagi farqni uch oylik hisob-kitob bo'yicha to'lab beradi. Ushbu operatsiyaning mohiyatini yanada kengroq tushintirish uchun boshqa bir misol keltiramiz. Mijoz A bankdan 1 mln. AQSh dollari miqdorida 6 oy muddatga kredit olgan bo'lib, unga ustama foiz dastlabki uch oyda yillik 9 foiz, qolgan 3 oyda esa LIBOR stavka bo'yicha to'lanadi. LIBOR stavka bo'yicha riskdan himoyalaniish uchun mijoz B bank bilan yillik 9,5 foiz fiksirlangan stavkada forvard foiz kelishuvini tuzdi. Uch oydan so'ng kredit qayta baholanadi va forvard foiz kelishuvi amalga oshiriladi. Uch oydan keyin LIBOR stavka yillik 10 foizni tashkil etsin, mijoz A bankka 1 mln. AQSh dollaridan 10 foiz to'laydi. Lekin uning zarari forvard foiz kelishuvi orqali B bank tomonidan 9,5 foiz bo'yicha qoplab beriladi. Shunday qilib, B bank mijozga foiz farqida quyidagi summani to'lab beradi:

$$1\ 000\ 000 \times \frac{(10\% - 9,5\%)}{100\%} \times \frac{3\ \text{ой}}{12\ \text{ой}} = 1250\ \text{АҚШ доллари}$$

FRA davr boshida amalga oshiriladi, ya'ni 1250 AQSh dollari mijoz krediti to'lovining keyingi uch oyi boshlanganda B bank tomonidan to'lab beriladi va ushbu summani mijoz 3 oyga A bankka qayta investitsiya qilishi mumkin.

FRA turli banklar orasida foiz riskni xedjirlash uchun keng qo'llaniladi. FRA ishtirokchilar o'rtasida to'g'ridan-to'g'ri tuziladi, faqat birjadan tashqarida foydalaniladi va ko'plab birjadan tashqari foiz derivativlari asosi bo'lib xizmat qiladi.

Foiz svopi (interest rate swap, IRS) birjadan tashqari foiz derivativlarining keng tarqalgan turlaridan biridir. **Foiz svopi (interest rate swap, IRS)** – oldindan kelishilgan shartli summadagi aniq foiz to'lovlarini almashish to'g'risidagi ikki tomon orasidagi hosila moliyaviy vosita shaklidagi bitim, shartnoma hisoblanadi. Ya'ni, har biri aniq bir summadan hisoblanuvchi turli muddatli foiz stavkalar qarz majburiyatlarini almashtirish to'g'risidagi shartnomadir. Svop operatsiyasi

qarzdorga fiksirlangan stavkali qarzlarni suzuvchi stavkali qarzlarga almashtirish imkonini beradi va aksincha. Ya'ni, ushbu bitimda ma'lum bir sanada bir tomon ikkinchi tomonning qat'iy belgilangan (fiksirlangan) foiz stavkadagi aniq summasini to'lab beradi va ikkinchi tomondan suzuvchi foiz stavkadagi (masalan, LIBOR, TIBOR, UZIBOR foiz stavkasidagi) to'lovlarni qabul qilib oladi. Fizik summa almashinilmaydi, faqat foiz to'lovlar o'zaro o'tkazib beriladi, ya'ni odatda amaliyotda bunday to'lovlar o'zaro tenglashtirilib, tomonlardan biri foiz stavkalar o'rtasidagi farqni to'lab beradi. Foiz svoplari ham FRAlar kabi faqat birjadan tashqarida muomalada bo'ladi.

Turli valyutalardagi fiksirlangan foiz stavkalar almashinuvi (fixed – for – fixed)

Ushbu foiz svop bitimi turli valyutalardagi fiksirlangan foiz stavkalarni ma'lum bir muddatga o'zaro almashtiradi. Masalan, siz 100 mln. so'mlik kreditga yillik 24 foiz ustama foiz to'lasangiz, USD/UZS = 1000 bo'lganda, ushbu svop bitimi orqali 100 ming AQSh dollariga teng kredit bo'yicha 25 foiz²² ustama haqini to'lashingiz mumkin va aksincha.

Bir valyutalardagi fiksirlangan foiz stavkani suzib yuruvchi foiz stavkaga almashtirish (fixed – for – floating)

Tomonlardan biri ma'lum bir summadagi va muddatdagi fiksirlangan (yoki suzib yuruvchi) foiz stavkasidagi bir xil valyutada bo'lgan to'lovlarni suzib yuruvchi foiz stavkasiga almashtiradi. Masalan, siz 10 yil muddatga olingan 100 ming AQSh dollar miqdoridagi kreditga o'zining yillik LIBOR+3 foiz stavkasi o'rniga ushbu svop bitimi orqali yillik fiksirlangan 12 foiz stavkadagi to'lovlarni amalga oshirishingiz mumkin va aksincha. Agar tomonlardan biri svop bitimi orqali suzib yuruvchi stavka o'rniga fiksirlangan foiz stavkada to'lovlarni amalga oshirayotgan bo'lsa foiz svop bitimining uzun pozitsiyasini egallagan hisoblanadi. Bunga yana bir misol qilib, yillik 12 foiz fiksirlangan stavkadagi va foiz to'lovlari har oyda amalga oshiriladigan muddati 3 yil bo'lgan 10 ming AQSh dollarlik kreditga ega, 10 ming AQSh dollarlik investitsiyasidan har oyda LIBOR+4 suzuvchi foiz stavka bo'yicha daromad oluvchi kompaniyani olish mumkin. Ushbu svop bitimi orqali

²² Bunda 25 foiz shartli ravishda olindi. Bitimda odatda, 24 va undan yuqori foiz stavkalar qo'llanilishi lozim. Chunki foiz stavkalar orasidagi farqning valyutadagi ifodasi tashabbuskor investordan kontragentga o'tadi va uning foydasi hisoblanadi. Shuningdek, barcha svop bitimlarida odatda tashabbuskor o'z kontragentini ma'lum bir haq evaziga bitimni tuzishga undaydi.

kompaniya o'z daromadlarini fiksirlangan stavkaga o'tkazishi va bundan qo'shimcha daromad olish imkoniyatiga ega bo'ladi. Agar kompaniya foiz svoplar bozorida 10 ming AQSh dollarlik shartli summada oylik LIBOR+4 suzuvchi foiz stavkani yillik 20 foiz fiksirlangan stavkaga almashtira olsa, u har oyda qo'shimcha 0,67 foiz $((20-12)/12 \text{ oy})$ miqdorida foyda ko'radi. Shuningdek, kompaniya o'z daromadlarini fiksirlangan 20 foizga o'tkazadi.

Turli valyutalardagi fiksirlangan foiz stavkani suzib yuruvchi foiz stavkaga almashtirish (fixed – for – floating)

Tomonlardan biri ma'lum bir summadagi va muddatdagi fiksirlangan (yoki suzib yuruvchi) foiz stavkasidagi turli valyutalarda bo'lgan to'lovlarini valyuta kursni hisobga olgan holda suzib yuruvchi (yoki fiksirlangan) foiz stavkasiga almashtiradi. Masalan, siz ushbu bitim orqali 150 mln. so'mlik kredit bo'yicha UZIBOR stavkasida har chorakda amalga oshiriladigan foiz to'lovlarni 100 ming AQSh dollarlik kredit bo'yicha yillik 12 foiz fiksirlangan stavkada har chorakda amalga oshiriladigan to'lovlarga valyuta kursi USD/UZS = 1500 bo'lganda almashtirish imkoniyati mavjud. Bunda ma'lum bir belgilangan sanadagi valyuta kursidan, yoki svop bitimi tuzilayotganda amalda bo'lgan valyuta kursidan foydalanish mumkin. Shuningdek, bitimda faqat foiz to'lovlari almashtiriladi, asosiy qarz summasi esa almashtirilmaydi.

Boshqa bir misol qilib, 10 ming AQSh dollarlik kredit bo'yicha yillik 6 foizdan fiksirlangan stavkada oylik ustama to'lovlarini amalga oshiruvchi, shuningdek, 16 mln. so'mlik investitsiyasidan UZIBOR+5 stavkada oylik daromad oluvchi kompaniyani olish mumkin. Kompaniya moliya bozorida kelajakda UZIBOR stavkaning pasayishi va USD/UZS kursini ko'tarilish ehtimolidan o'zini himoyalash maqsadida o'z daromadlarini AQSh dollariga olishni rejalashtirgan. U o'z rejasini amalga oshirishi uchun turli valyutalardagi fiksirlangan foiz stavkani suzib yuruvchi foiz stavkaga almashtirish bo'yicha svop bitimini tuzishi etarli hisoblanadi. Natijada kompaniya UZIBOR+5 stavkada 10 ming AQSh dollarlik kreditga oylik foiz to'lovlarini amalga oshiradi va o'zining 16 mln. so'mlik investitsiyasidan valyuta kursi va foiz stavkasi o'zgarishidan himoyalagan holda 2 foiz qo'shimcha daromadini qat'iy belgilab, fiksirlangan stavkada 8 foiz yillik daromad ko'rish imkoniyatiga ega bo'ladi. Bitimda valyuta kursi USD/UZS = 1600 etib belgilangan.

Bir valyutalardagi suzib yuruvchi foiz stavkalar almashinuvi (floating – for – floating)

Tomonlardan biri ma'lum bir valyutadagi suzib yuruvchi foiz stavkasida aniqlangan summani boshqa bir suzib yuruvchi foiz stavkasidagi summaga almashtiradi. Bitimni tuzishda muddat, asosiy qarzning foiz to'lovlarini aniqlashda foydalaniladigan shartli summa inobatga olinadi. Masalan, siz ushbu bilim orqali uch yil muddatga olingan 1 mln. AQSh dollarlik kreditning USD LIBOR 1M bo'yicha to'lanadigan foizini USD TIBOR 1M suzuvchi foiz stavkasiga almashtirish imkoniyatiga ega bo'lasiz. Suzib yuruvchi foiz stavkalar almashinuvi turli indekslar orasidagi spredning (foiz stavkalar o'rtasidagi farqning) ko'payishi yoki kamayishi oqibatida yuzaga keladigan xatarlarning oldini olish va turli spekulyativ maqsadlari uchun ham foydalaniladi. Boshqa bir misol qilib, USD LIBOR 1M bo'yicha kredit foizini to'lovchi va USD TIBOR 1M + 5 foiz stavkasi bo'yicha o'z investitsiyasidan daromad oluvchi kompaniyani olish mumkin. Hozirda agar USD LIBOR 1M + 12 = USD TIBOR 1M bo'lsa, kompaniya foizlar o'rtasidagi farqdan sof daromadi shartli summaning 17 foiziga teng bo'ladi. Agar kompaniya USD TIBOR 1M + 5 foiz stavkasiga nisbatan USD LIBOR 1M foiz stavkasi ko'payadi, yoki USD LIBOR 1M foiz stavkasiga nisbatan USD TIBOR 1M foiz stavkasi pasayadi deb hisoblasa, bunday holatda albatta xatarlardan qutilish chorasini izlaydi. Bunday xatardan qutilishning eng oddiy chorasi bu bir valyutalardagi suzib yuruvchi foiz stavkalar almashinuvi bo'yicha tuziladigan svop bitimi hisoblanadi. Natijada kompaniya ma'lum bir shartli summa bo'yicha USD TIBOR 1M + 5 foiz stavkada kredit bo'yicha to'lovlarni amalga oshirib, USD LIBOR 1M + 15 foiz stavkasida investitsiyalardan daromad ko'rishga foiz svopi orqali erishsa, ikki suzuvchi foiz stavkasini tenglashtiruvchi 2 foizlik farq evaziga kompaniya oldidagi xatar bartaraf etiladi.

Floating – for – floatingsvoplar bir turdagi suzib yuruvchi foiz stavka bo'yicha turli sanalarda amalga oshiriladigan foizli to'lovlar o'rtasida va biznes kunlarini belgilanishidagi turli yondashuvlarning oldini olish uchun ham tuzilishi mumkin. Bu turdagi svoplar amaliyotda spekulyativ operatsiyalar uchun qo'llanilmaydi. Shunday bo'lsa-da u korxonalar va tashkilotlar aktivlar va passivlarini boshqarishda muhim ahamiyat kasb etadi.

Turli valyutalardagi suzib yuruvchi foiz stavkalar almashinuvi (floating – for – floating)

Tomonlardan biri ma'lum bir valyutadagi suzib yuruvchi foiz stavkasida aniqlangan summani boshqa bir valyutada aniqlanuvchi suzib yuruvchi foiz stavkasidagi summaga almashtiradi. Bitimni tuzishda muddat, turli valyutalar o'rtasidagi kurs, asosiy qarzning foiz to'lovlarini

aniqlashda foydalaniladigan shartli summa inobatga olinadi. Bu jarayonni quyidagi misollar orqali to‘liq o‘zlashtirish mumkin. Aytaylik, siz har chorakda 3 yil muddatga olingan 10 ming AQSh dollari miqdoridagi kreditga USD LIBOR 1M suzib yuruvchi stavka bo‘yicha foiz to‘lovlarini amalga oshirasiz. Turli sabablar bilan siz o‘z foiz to‘lovlaringizni boshqa bir valyutadagi suzib yuruvchi foiz stavkaga, masalan, TIBOR 3M ga o‘tkazmoqchisiz. Bunda siz turli valyutalardagi suzib yuruvchi foiz stavkalar almashinuvi ta‘minlovchi foiz svopidan foydalanib o‘z rejangizni amalga oshirasiz. Albatta, bunda kredit muddati va valyuta kursini inobatga olasiz. Bitim tuzish kunida valyuta kursi, yoki hisoblangan forvard kursi $USD/JPY = 120$ bo‘lsa, 10 ming AQSh dollaridagi kredit 1,2 mlrd Yaponiya yeniga teng bo‘ladi va ushbu summa har chorakda TIBOR 3M stavkadagi foiz to‘lovlari uchun asos hisoblanadi.

Pul bozoridagi foiz fyucherslariga opsiyonlar (option on money market interest rate future). Bunday opsiyon o‘z egasiga aniq bir narx bo‘yicha foiz fyuchersini sotib olish yoki sotish huquqini beradi. Ular faqat birjalarda muomalada bo‘ladi, masalan, LIFFEda. Evrodollar va EURIBOR bo‘yicha qisqa muddatli funt sterling fyucherslariga opsiyonlardan amaliyotda keng foydalaniladi.

Foiz kafolatlari, “shift” va “pol” shaklidagi shartnomalar (interest rate guarantee, cap, floor). FRA larga opsiyonlar “foiz kafolati” (IRG) yoki “foiz kapleti” (interest rate caplet) deb nom olgan. FRA larga evropacha koll opsiyon yoki “IRG qarzdor” kredit oluvchiga ssuda bo‘yicha kelajakda maksimal foiz stavkani qat‘iy belgilash huquqini taqdim etadi. FRA larga put opsiyon yoki “IRG kreditor” aksincha kredit beruvchiga ssuda bo‘yicha kelajakda minimal foiz stavkani qat‘iy belgilash huquqini taqdim etadi.

“Shift” (inglizcha “cap” – shapka, bosh kiyim) foiz shartnomalari kelishilgan maksimal stavka va aktivlar bo‘yicha suzib yuruvchi foiz stavkasi orasidagi farqni to‘lash uchun tuziladi. Bunday opsiyon shartnomasini tuzish orqali qarzdor o‘z majburiyatlari bo‘yicha foizlarni oshish riskidan holi bo‘ladi.

“Pol” (inglizcha “floor” – pol (er yuzida o‘rnatilgan taxtali qoplama)) foiz shartnomalari esa aksincha, kelishilgan minimal stavka va aktivlar bo‘yicha suzib yuruvchi foiz stavkasi orasidagi farqni to‘lashni talab qiladi, ya‘ni kafolatlaydi. Bu shakldagi opsiyonni tuzish orqali kreditor (qarz bergan shaxs) taqdim etgan krediti bo‘yicha foiz stavkasini tushish riskidan himoyalaydi

“Shift” va “pol” shartnomalarining kombinatsiyasi “kollar” (inglizcha “collar” - bo‘yinbog‘) nomlanadi. Foiz stavkasiga tuzilgan bunday opsiyon investorni foiz stavkalarining keskin tebranishidan himoyalaydi, ya’ni ma’lum muddat davomida foiz stavkalarining maksimal va minimal chegarada tebranishini ta’minlaydi.

Amaliy mashg‘ulot uchun savollar

1. Hosila moliyaviy vositalar mohiyati va ularga xos xususiyatlarni aytin bering.
2. Hosila moliyaviy vositalarning asosiy bazis aktivlari to‘g‘risida nimalarni bilasiz?
3. Derivativlarning rivojlanish bosqichlarini gapirib bering.
4. Hosila moliyaviy vositalarning qanday asosiy turlari bor?
5. Forvard qanday shartnoma va unday foydalanishning ahamiyati?
6. Fyuchers qanday qimmatli qog‘oz, u to‘g‘risida nimalarni bilasiz?
7. Opsiyon qanday bitim, uning qanday asosiy turlari bor?
8. Svop operatsiyalari qanday amalga oshiriladi?
9. Moliya injiniringi mahsulotlari, moliyaviy innovatsiyalar to‘g‘risida nimalarni bilasiz?
10. Aktivlar bilan ta’minlangan qimmatli qog‘ozlarning qanday turlarini bilasiz?
11. Kredit derivativlarining mohiyatini aytib bering.
12. Konvertirlanadigan qimmatli qog‘ozlar, obligatsiyalar to‘g‘risida nimalarni bilasiz?
13. Amerika va global depozitar tilxatlar to‘g‘risida aytib bering.
14. REPO qanday operatsiya uni amalga oshirish tartibi?
15. Mamlakatimizda iqtisodiyotida ruxsat etilgan hosila moliyaviy vositalar to‘g‘risida nimalarni bilasiz?
16. Kredit notalari qanday hosila moliyaviy vosita?
17. Kredit defolt svopi nima maqsadda ishlatilishi to‘g‘risida aytib bering.
18. Foiz derivativlarining tasnifi to‘g‘risida nimalarni bilasiz?
19. Foiz svopining iqtisodiy ahamiyati qanday?
20. Turli valyutalardagi fiksirlangan foiz stavkalar qanday almashtiriladi?
21. Bir valyutalardagi fiksirlangan foiz stavkani suzib yuruvchi foiz stavkaga qanday almashtiriladi?
22. Turli valyutalardagi fiksirlangan foiz stavkani suzib yuruvchi foiz stavkaga qanday almashtiriladi?

23. Bir valyutalardagi suzib yuruvchi foiz stavkalarni qanday o‘zaro almashtirish mumkin?

24. Turli valyutalardagi suzib yuruvchi foiz stavkalarni qanday almashtirish mumkin?

25. Foiz kafolatlari, “shift” va “pol” shaklidagi shartnomalar to‘g‘risida nimalarni bilasiz?

26. Hosilaviy moliya instrumentlarining global bozori rivojlanish holati to‘g‘risida aytib bering.

Mustaqil ta’lim uchun topshiriqlar

1. Hosila moliyaviy vositalarda qo‘llaniladigan kurslarni hisoblash formulalarini topib, o‘zaro qiyoslang va umumiy qonuniyatlarni aniqlang.

2. Moliyaviy derivativlarning umumiylikdan xususiylikka tomon yo‘nalish bo‘yicha klasterini tuzing.

3. Moliyaviy derivativlarning foydalanish maqsadlarini baliq skletiga o‘xshatib tasvirlang.

4. Djon K. Xallning “Options, fyuchersi i drugie proizvodnie finansovie instrumenti” (8-e izdanie /Options, Futures, and Other Derivatives, 8th Edition./ - M.:«Vilyams», 2013. – 1072s.) kitobidan moliyaviy derivativlarni baholash usullarini chuqur tahlil qiling va derivativlarga xos grafiklarni tasvirlang.

5. Moliyaviy derivativlarning har bir turi bo‘yicha shartnoma yoki qimmatli qog‘oz shakllarini o‘z bilimingiz asosida tuzing va belgilangan standart shakllar bilan ularni taqqoslang.

6. Banklarda AQSh dollarida qo‘yiladigan depozitlarning o‘rtacha foiz stavkasi yillik 4% bo‘lsin, AQSh dollarida beriladigan kreditlarning o‘rtacha foiz stavkasi yillik 8% bo‘lsa, bu ko‘rsatkichlar o‘zbek so‘mida qo‘yiladigan depozitlar bo‘yicha o‘rtacha yillik foiz stavkasi 15%, beriladigan kreditlar bo‘yicha o‘rtacha yillik foiz stavkasi 20%ni tashkil etsa, bugungi kundagi kurs $1\$ = 1300 - 1350$ so‘m bo‘lsa, 1 yildan so‘ng valyuta operatsiyalarini amalga oshiruvchi mijozga bank valyutalarni qanday xarid qilish va sotish kurslarini taklif eta oladi (bank depozit va kredit foiz stavkalari asosida hisoblansin).

7. Merkantilistlarning iqtisodiy qarashlari bo‘yicha Devid Yunning xalqaro savdo va metal pullar harakati nazariyasini mamlakat to‘lov balansiga bog‘lagan holda o‘rganing.

8. Berilgan ma’lumotlar asosida toping: 3 yil uchun X_n (savdo balansi qoldig‘i), S_1 (Shaxsiy jamg‘arma), S_2 (Davlat jamg‘armasi), $S = S_1 + S_2$ (Umumiy jamg‘arma), Kapital harakati balansi qoldig‘i.

Yillar	Y (YaIM)	C (Iste'mol xarajatlari)	I (Investitsiya)	G (Davlat xarajatlari)	T (Byudjet daromadlari)
1	5000	3000	900	1000	900
2	5000	3200	900	1000	900
3	5000	3200	1000	900	1000

9. Mamlakat iqtisodiy tizimi joriy yilda quyidagi parametrlar bilan tavsiflandi: $S_{shaxsiy} = 0,2 (Y-T) - 50$; $I = 100 - 5i$. Bu erda, $S_{shaxsiy}$ - xususiy sektordagi jamg'arma funksiyasi; Y-milliy daromad; T-davlat byudjetiga soliq ajratmalari; I-investitsiya funksiyasi; i-foiz stavkasi. Agar iste'mol xarajatlari 530 pul birlik, yillik 7%lik stavkada, byudjet profitsiti 10 pul birlik bo'lsa, to'lov balansining joriy operatsiyalar hisobi qoldig'ini toping.

- A) *15pul birlik
- B) -55pul birlik
- C) 80pul birlik
- D) -75pul birlik

10. A mamlakatda xususiy investitsiyalar hajmi – 600; davlat byudjeti defitsiti – 200; joriy operatsiyalar balansi defitsiti – 250 pul birlikka teng. A mamlakatdagi ichki investitsiyalar miqdorini toping?

- A) *650pul birlik
- B) 320pul birlik
- C) 740pul birlik
- D) 430pul birlik

11. A mamlakatda joriy yilda quyidagi makroiqtisodiy ko'rsatkichlar kuzatildi: milliy daromad – 1000; iste'mol xarajatlari – 700; davlat xarajatlari – 100; ichki investitsiyalar hajmi – 300; eksport hajmi – 50; import hajmi – 250. Yuqoridagi ma'lumotlar asosida oltin-valyuta zaxiralari harakati hisobini aniqlang?

- A) *100 pul birlik
- B) -50 pul birlik
- C) 300 pul birlik
- D) -150 pul birlik

12. Davlat byudjeti defitsiti 128 mlrd. doll.ni, shaxsiy jamg'arma 806 mlrd. doll.ni, ichki real investitsiyalar hajmi 777 mlrd. doll.ni tashkil etsa, mamlakatning to'lov balansi joriy operatsiyalar hisobi qoldig'ini toping?

- A) *-99mlrd. doll.
- B) 224mlrd. doll.
- C) 123mlrd. doll.
- D) -174mlrd. doll.

GLOSSARIY

Aktiv to'lov balansi (Активный платежный баланс, Favorable balance of payments) – to'lov balansida tushumlar summasi to'lovlar summasidan ortiq bo'ladi.

Arbitrajchilar (Арбитражеры, Arbitrations) – bir vaqtning o'zida turli bozorlarda, turli narxlar asosida moliyaviy resursni sotib olish va sotish orqali foyda ko'radigan jahon moliya bozori ishtirokchilari.

ASEAN (АСЕАН, ASEAN) – 1967 yilda Bruney, Vetnam, Indoneziya, Kambodja, Laos, Malayziya, Myanma, Singapur, Tailand va Filippin tomonidan tashkil etilgan Janubi-Sharqiy Osiyo mamlakatlari assotsiatsiyasi.

Autrayt forward kursi (Форвардный курс аутрайт, Forward Rate outright) – bitim tuzilgan kunda qayd etiladi va uning ijro kuni uchun haqiqiy.

BRIK (БРИК, BRIC) – barqaror iqtisodiy o'sish sur'atlariga, jahon iqtisodiyoti va savdosida katta ulushga ega Braziliya, Rossiya, Hindiston va Xitoydan iborat mamlakatlar guruhi.

Bojxona ittifoqi (Таможенный союз, Customs Union) – o'zaro savdodagi to'siqlarni bekor qilgan va a'zo bo'lmagan mamlakatlarga nisbatan yagona bojxona tariflari asosida umumiy tashqi savdo siyosati olib borayotgan mamlakatlar guruhi.

BENILYUKS (БЕНИЛЮКС, BENELUX) – 1960 yilda Belgiya, Niderlandiya va Lyuksemburg o'rtasida imzolangan iqtisodiy ittifoq.

Birja (Биржа, Exchange) – standartlar yoki namunalar asosida savdo qilinadigan ommaviy tovarlarning muntazam ulgurji bozori yoki qimmatli qog'ozlar, oltin, chet el valyutalari (fond birjasi) bozori.

Bevosita kotirovka (Прямая котировка, Direct quotation) – Milliy valyuta birliklarida ifodalangan xorijiy valyuta birligining narxi.

Bretton-Vuds valyuta tizimi (Бреттон-Вудская валютная система, Bretton Woods currency system) – 1944 yilda Bretton-Vuds konferentsiyasida mamlakatlar tomonidan yangi valyuta tizimini barpo etish to'g'risidagi bitim asosida tashkil topgan. Bretton-Vuds tizimi – savdo hisob-kitoblari va pul munosabatlarini tashkil etishning xalqaro tizimidir.

Valyuta (Валюта, Currency) – tashqi iqtisodiy va xalqaro aloqalarning boshqa shakllarida ishtirok etuvchi mamlakat milliy pul birligi.

Vaqtinchalik usul (Временный метод, Temporary method) – to‘lov balansi defitsitini chet el kapitali, ya’ni tadbirkorlik va ssuda kapitallarini kiritish yo‘li blan qoplashga aytiladi.

Valyuta qamali (валютные блокады, currency blockade) – xalqaro tashkilotlar yoki ayrim mamlakatlar guruhi tomonidan ba’zi bir mamlakatlarga nisbatan valyuta tushumlarining kelishiga to‘sqinlik qilish tushuniladi.

Valyuta bozorlari (Валютные рынки, Exchange market) – bu talab va taklif asosida turli xil valyutalar oldi-sotdi qilinadigan rasmiy markazlardir.

Valyuta bozorlaridagi operatsiyalar (Операции на валютных рынках, Money market operations) – tashqi savdo bo‘yicha xalqaro hisob-kitoblar, xalqaro turizm, kapitallar va kreditlarning davlatlararo harakati va chet el valyutasini oldi-sotdi qilish bilan bog‘liq boshqa hisob-kitob operatsiyalari hisoblanadi.

Valyuta intervensiyasi (Валютные интервенции, Foreign exchange intervention) – Markaziy bank tomonidan milliy valyuta kursiga ta’sir etish maqsadida chet el valyutasini sotish va sotib olish operatsiyalaridir.

Valyuta kursi (Обменный курс, Exchange rate) – mamlakat pul birligining boshqa mamlakat pul birligida ifodalangan bahosi.

Valyuta munosabatlari (Валютные отношения, Currency relations) – valyutaning jahon oborotidagi harakati natijasida vujudga keladigan pul munosabatidir.

Valyuta operatsiyalari (Валютные операции, Currency transactions) – chet el valyutalari va valyutaviy qimmatliklarga mulk huquqining almashinishi bilan bog‘liq operatsiyalarga aytiladi.

Valyuta rezervlarini diversifikatsiya qilish (Диверсификация валютных резервов, Exchange reserve diversification) – bir vaqtning o‘zida bir necha etakchi erkin almashinadigan valyutalarda chet el valyuta zahiralarini tashkil qilish.

Valyuta riski (Валютный риск, Currency risk)– valyuta kurslarining o‘zgarishi natijasida yuzaga keladigan zarar ko‘rish xavfi tushuniladi.

Valyuta siyosati (Валютная политика, Currency risk) – bu xalqaro valyuta munosabatlari sohasida amalga oshiriladigan tadbirlar yig‘indisidir.

Valyuta tizimi (Валютная система, Currency system) – valyuta munosabatini tashkil qilishning davlat huquqi shakli.

Devalvatsiya (Девальвация, Devaluation) – bu milliy valyuta kursining chet el valyuta kursiga nisbatan rasman qonuniy asosda pasaytirilishi.

Demping (Демпинг, Dumping) – savdo siyosatining moliyaviy metodi bo‘lib, tovarni tashqi bozorga mamlakatda mavjud normal bahoga qaraganda past baholarda eksportga chiqarish.

Derivativlar (Деривати, derivatives) – biron-bir moliyaviy dastakning hosilaviy shakli hisoblanadi.

Defilyatsiya (Дефляция, Deflation) – iqtisodiyotda baholar umumiy darajasining pasayishi.

Diskont stavkasi (Учетная ставка, Discount rate) – uchyot stavkasi, Markaziy bank tomonidan tijorat banklariga ularning ixtiyoridagi trattalarni qayta hisobga olish yo‘li bilan beriladigan kreditlarning foiz stavkasidir.

Diskont siyosati (Дисконтная политика, Discount policy) – Markaziy bankning hisob stavkasini o‘zgartirish yo‘li bilan milliy valyuta kursiga va to‘lov balansining holatiga ta’sir etish siyosatidir.

Evrobozor (Еврорынки, Euromarket) – savdo-sotiqalar o‘tkazilgan mamlakat valyutasidan boshqa valyutalarda aks etgan depozitlar va kreditlar bilan savdo qilinadigan xalqaro pul bozorlari va kapitallar bozorlari uchun umumiy tushuncha.

Evropa tiklanish va taraqqiyot banki (ЕТТВ) (Европейский банк реконструкции и развития, European Bank for Reconstruction and Development) – 1991 yilda tashkil etilgan. ЕТТВ Markaziy va Sharqiy Evropa mamlakatlariga bozor iqtisodiyotiga o‘tishga qaratilgan iqtisodiy islohotlarni amalga oshirishda ko‘maklashish maqsadida tuzilgan.

Evro hududi (Еврозона, Eurozone) – Evropa Ittifoqiga a‘zo, yagona valyuta evro muomalada bo‘lgan mamlakatlar hududi.

Jahon moliya bozori (Глобальный финансовый рынок, Global financial market) – mamlakatlar o‘rtasida kapital resurslarini jamlash va taqsimlashni ta’minlab beruvchi bozor munosabatlari yig‘indisi.

Jahon iqtisodiyoti globallashuvi (Глобализация мировой экономики, Globalization of the world economy) – jahon iqtisodiyotining tovarlar, xizmatlar, kapital, ishchi kuchi va texnologiyalarning yagona bozoriga aylanish jarayoni.

Import (Импорт, Import) – xorijdan mahsulot va xizmatlarning kelishi (shuningdek, kapitallar, texnologiyalar, qimmatli qog‘ozlar va boshqalar). Ichki bozorda bu mamlakatlar tovarlarining sotilishi.

Iqtisodiy hamkorlik va taraqqiyot tashkiloti (OESR-IHTT) (**Организация экономического сотрудничества и развития, Organization for economic cooperation and development**) – dunyoning iqtisodiy munosabatlar va rivojlanish munosabatlariga kirishuvchi tashkiloti. U 1960 yilda tashkil etilgan bo‘lib, iqtisodiy va ijtimoiy siyosatni muvofiqlashtirib turadi. Unga a‘zo mamlakatlar 1997 yilda 29 tani tashkil etgan. (Tashkilotning so‘nggi a‘zosi Koreya Respublikasi, 1996 yil, noyabr).

OESR hozirgi bosqichda EI ning integratsiyalashgan qo‘shilmasi turiga kirmaydi, ammo bu tashkilot unga a‘zo bo‘lgan mamlakatlar tashqi iqtisodiy muammolari va ichki ijtimoiy taraqqiyoti massasalariga aralashadi.

Islom taraqqiyot banki (Исламский банк развития, The Islamic Development Bank) – 1975 yilda tashkil topgan bo‘lib, maqsadi a‘zo-mamlakatlarning rivojlanish loyihalarini, tashqi savdoni kreditlash va savdo hamda sanoat kompaniyalari kapitallarini investitsiyalashdan iborat.

Kliring (Клиринг, Clearing) – tovarlar, qimmatbaho qog‘ozlar va xizmatlar uchun naqd pulsiz hisob – kitob qilish tizimi. Bu tizim o‘zaro talablar va majburiyatlarning bajarilishiga asoslangan. Aytish mumkinki, kliring rivojlanayotgan mamlakatlarning ayrimlarida valyutani erkin konvertatsiya qilish borasida chegaralanishlarni keltirib chiqarishi mumkin.

Kon'yuktura (Конъюктура, Conjuncture) – ayni paytdagi iqtisodiyotda kechayotgan qandaydir o‘zgarishlar va obyektiv ahvolning holati.

Konglomerat birlashishi (конгломерат слияния, conglomerate merger) – ishlab chiqarish yoki ta‘minot munosabatlari bo‘yicha o‘zaro aloqador bo‘lmagan kompaniyalarning birlashish bo‘lib, bunda bir tarmoqda faoliyat yurituvchi kompaniyaning boshqa tarmoqdagi kompaniya bilan qo‘shilishi sodir bo‘ladi.

Kredit (Кредит, Credit) – evrobozordagi o‘rta va uzoq muddatli kreditlar. Ular bo‘yicha, suzuvchi foiz stavkalari belgilangan davr uchun qat‘iylashtirib qo‘yiladi.

Kross-kurs (Кросс-курс, Cross-rate) – bir mamlakatning valyutasini ikkinchi bir mamlakat valyutasiga nisbatan USD orqali ifodalanadigan nisbati. Kross-kurs xalqaro miqyosda keng qo‘llaniladi. Uni asosan yirik kompaniyalar va korporatsiyalar qo‘llaydi. Bu valyuta kursini aniqlashning real yo‘li hisoblanadi.

Kredit diskriminatsiyasi (Кредитная дискриминация, Credit discrimination) – bu kredit olishda, undan foydalanishda yoki xalqaro kreditni to‘lashda ma’lum bir qarz oluvchilarga iqtisodiy va siyosiy bosimni yuzaga keltiruvchi og‘ir va qiyin shartlarni qo‘yishdir.

Ko‘pmillatli korporatsiyalar (Многонациональные корпорации, Multinational corporations) – bosh kompaniya ikki va undan ortiq mamlakat kapitaliga tegishli bo‘lib, xorijiy bo‘limlari turli mamlakatlarda joylashgan korporatsiyalar.

Libor (Либор, Libor) – «London banklararo depozitlar bozorida taklif(sotuvchi)ning stavkasi» tushunchasining qisqartmasi (abbreviaturasi), Londonning etakchi banklari har kuni teng darajadagi banklar uchun o‘z valyutaviy kredit stavkalarini ma’lum qiladilar.

Likvidlilik (Ликвидность, Liquidity) – foydalanishda (ixtiyorda) bo‘lgan naqd mablag‘lar va tezda pul mablag‘lariga aylanadigan aktivlar.

Loro hisobvarag‘i (Счет лоро, Loro account) – A bankning korrespondentlik hisobvarag‘i bo‘lib, B banki uni o‘z pozitsiyasidan yuritadi.

Markaziy Evropa erkin savdo uyushmasi (MEESA) (Центральная Европейская ассоциация свободной торговли, Central European Free Trade Association) – 1993 yilda Vengriya, Polsha, Slovakiya, Chexiya, Sloveniya tomonidan imzolangan erkin savdo uyushmasi.

MERKOSUR (MERCOSUR, Mercosur) – Janubiy Amerika umumiy bozori yoki Janubiy konus mamlakatlari umumiy bozori.

Marja (Маржа, Marja) – sotib olish va sotish kurslari o‘rtasidagi farq. Mijozlik bitimlarida banklararo kurslar va mijozlar bilan hisob-kitob qilinadigan kurslar hamda foiz stavkalari o‘rtasidagi farqni belgilash uchun qo‘llanadi.

Milliy valyuta tizimi (Национальная валютная система, National Monetary System) – ma’lum bir mamlakat hududida valyuta munosabatlarini tashkil etish, tartibga solish bilan bog‘liq tadbirlar majmuasini ifodalaydi.

Mintaqaviy valyuta tizimi (Региональная валютная система, Regional currency system) – muayyan bir mintaqa doirasidagi mamlakatlar tashabbusiga ko‘ra tashkil etilgan valyuta tizimini ifodalaydi.

Milliy valyutaning pariteti (Паритет национальной валюты, The national currency parity) – milliy valyuta qiymatining xorijiy valyuta qiymatiga nisbati bo‘lib, u hisoblanadigan ko‘rsatkich hisoblanadi va milliy valyuta kursini belgilash uchun asos bo‘lib xizmat qiladi.

Maastrixt shartnomasi (Маастрихцкий договор, Maastricht Treaty) – 1992 yilda Maastrixt shahrida Evropa Ittifoqini tuzishning asosini tashkil etuvchi shartnoma.

Moliyaviy investitsiyalar (Финансовые инвестиции, Financial investments) – mulkka egalik qilish va mulkdan daromad olish bilan bog‘liq bo‘lgan aktsiya, obligatsiya va boshqa qimmatbaho qog‘ozlar orqali qo‘yilmalar kiritish.

Neft mahsulotlari eksport qiladigan mamlakatlar tashkiloti (ОПЕК) (Организация стран-экспортеров нефти, Organization of petroleum exporting countries) – Xalqaro hukumatlar o‘rtasida tuzilgan tashkilot. U Osiyo, Afrika va Lotin Amerikasi davlatlari hududlaridagi neftni qazib olish va eksport qilish, ularning narxlarini belgilash massalarini amalga oshirish bo‘yicha 1960 yilda tashkil etilgan.

NAFTA (НАФТА, NAFTA) – 1992 yilda AQSh, Kanada va Meksika o‘rtasida tuzilgan Shimoliy Amerika Erkin savdo assotsiatsiyasi.

Nostro hisobvarag‘i (Счет ностро, Nostro account) – A bankning korrespondentlik hisobvarag‘i, B banki uni A bankning pozitsiyasidan yuritadi.

Ochiq iqtisodiyot (Открытая экономика, Open economy) – tashqi iqtisodiy aloqalari rivojlangan, milliy iqtisodiyotning nisbiy ustunliklariga tayanib, jahon xo‘jaligi tizimiga integratsiyalashib boruvchi iqtisodiyot.

Osiyo taraqqiyot banki (ОТБ) (Азиатский банк развития, The Asian Development Bank) – 1966 yilda tashkil etilgan bo‘lib, asosiy maqsadi qit‘aning rivojlanayotgan mamlakatlariga iqtisodiy rivojlanishda ko‘maklashish, hududiy hamkorlikni rag‘batlantirish, a‘zo-mamlakatlarga texnik yordam ko‘rsatish va ularning iqtisodiy siyosatini muvofiqlashtirishdan iborat.

Optson (Опцион, Option) – xaridor muayyan summadagi valyutani sotib olish yoki sotish huquqini oladi, sotuvchi xaridorning istagiga ko‘ra valyutani etkazib berishi yoki sotib olishi shart.

Passiv to‘lov balansi (Пассивный платежный баланс, Passive balance of payments) – tushumlar summasi to‘lovlar summasidan bo‘ladi.

Paritet (Паритет, Paritet) – diler tomonidan uning kotirovkasi bilan unga qo‘yilgan kurs mosligini belgilash uchun foydalaniladi.

Portfel investitsiyalar (Портфельные инвестиции, Portfolio investment) – kapitalni xorijiy korxonalar qimmatli qog‘ozlariga (korxonalar ustav kapitalining 10% dan kam qismini) kiritish shaklida olib chiqib

ketish bo‘lib, investorlarga ular faoliyatini bevosita nazorat qilish imkonini bermaydi.

Proteksionizm (Протекционизм, Protectionism) – tashqi savdo siyosati printsiipi, davlatning milliy iqtisodiyotni chet el raqobatidan, ichki bozorni chet el tovarlarining kirib kelishidan himoya qilishga qaratilgan iqtisodiy siyosat.

Revalvatsiya (Ревальвация, Revaluation) – bu milliy valyuta kursining chet el valyuta kursiga nisbatan oshirish. Revalvatsiya asosan importni rag‘batlantirish va milliy bozorni o‘sha mamlakat tovarlari bilan to‘ldirish maqsadida qo‘llaniladi.

Rezerv (Stand-By) kelishuvlari (Резервные соглашения, Reserve (Stand-By) agreements) – asosan qisqa muddatli to‘lov balansi muammolarini bartaraf etishga mo‘ljallangan.

Savdo balansi (Торговый баланс, Trade balance) – eksport va import operatsiyalari bo‘yicha valyuta to‘lovlari va tushumlarining haqiqatdagi summasi aks ettiriladi. Kreditga sotib olingan tovarlar qiymati bu erda aks ettirilmaydi.

Swap operatsiyasi (Операция своп, Swap operation) – bir valyutani spot operatsiyasi bo‘yicha sotib olish va forvard sharti bo‘yicha sotishiga yoki forvard sharti bo‘yicha sotib olish va spot sharti bo‘yicha sotishga aytiladi.

Swap-bitim (Своп соглашение, Swap agreement) – kontragentlar o‘rtasida bir vaqtning o‘zida "spot" bitimi va qarama-qarshi forvard bitimini tuzish.

SDR (СДР, SDR)– maxsus qarzdorlik huquqi. XVF tomonidan emissiya qilinuvchi xalqaro hisob birligi.

Smitson bitimi (Смитсоновского соглашения, Smithsonian Agreement) – 1971 yilda Bretton —Vuds tizimiga a‘zo mamlakatlar Vashishtondagi Smitson institutida o‘z valyutalarining almashtirish kurslari va tebranish chegaralarini belgilab qo‘ydilar.

Spot operatsiyalari (Спотовые сделки, Spot transactions) – valyuta bitimi tuzilgandan so‘ng, valyutalar ikki ish kunida kelib tushadigan operatsiyalar.

Spot kursi (Спот обменный курс, Spot exchange rate) – spot bitimini tuzishda oldi-sotdi qilinayotgan valyutaning muayyan birligi qiymatini ifodalovchi kurs.

Spred (Спред, Spread) – valyutani kotirovkalashda sotib olish va sotish kursi o‘rtasidagi farq.

Stagflyatsiya (Стагфляция, Stagflation) – iqtisodiyotda baholar va ishsizlik darajalarining bir vaqtning o‘zida o‘sishi.

Strategik alyanslar (Стратегические алянсы, Strategic alliances) – jahon bozoridagi global iqtisodiy masalalarni birgalikda hal etish maqsadida tuziladigan firmalararo ittifoq bo‘lib, ushbu ittifoq mazkur firmalarning boshqa sohalarda raqobatlashuviga to‘sqinlik qilmaydi.

Tarif cheklovlari (Тарифные ограничения, Tariff restrictions) – iqtisodiy va ma‘muriy qonunchiligiga asoslangan summa, u tashqi savdo boshqaruvida boj-tarif siyosatini aks ettiruvchi funktsiyadir.

Tashqi savdo siyosati (Внешнеторговая политика, Foreign trade policy) – milliy iqtisodiyotning tashqi bozorlardagi raqobatbardoshligini oshirish va tashqi raqobatdan mahalliy ishlab chiqaruvchilarni himoya qilishga, qo‘llab-quvvatlashga qaratilgan choratadbirlar yig‘indisi.

Tashqi savdoni kreditlash (Кредитование внешней торговли, Lending to foreign trade) – pul vositalarini, tovar va xizmatlarni ma‘lum foiz to‘lab qaytarib berish sharti bilan ma‘lum muddatga qarzga berish.

Tashqi qarz (Vneshniy dolg, Foreign debt) – davlatning xorijiy mamlakatlar qarz beruvchi bank va moliya muassasalaridan zayom va kreditlar olishi mobaynida paydo bo‘lgan qarzi.

Teskari (bilvosita) kotirovka (Косвенная котировка, Curve quotation) – xorijiy valyuta birliklarida ifodalangan milliy valyuta birligining narxi.

Teskari kurs (Обратный курс, Reverse course) – ikki mamlakatda turlicha ifodalangan valyuta kursi. Bir mamlakatda oldi-sotdi qilinadigan valyuta boshqa mamlakatda kotirovka valyutasi sifatida amal qiladi.

Transmilliy bank (Транснациональный банк, Transnational bank) – jahon ssuda kapitali va moliya-kredit xizmatlari bozorida faol qatnashish imkonini beruvchi kapitalga ega yirik banklar tushuniladi.

Transmilliy korporatsiyalar (Транснациональные корпорации, Transnational corporations) – bosh kompaniya bir mamlakat kapitaliga tegishli bo‘lib filiallari esa dunyo bo‘ylab tarqalib ketgan kompaniyalar.

Transmilliylashuv indeksi (Индекс транснационализации, The index of transnationalization) – ТМКning xorijdagi tovar va xizmatlar ishlab chiqarishga jalb etilganlik darajasidir.

Treyderlar (Трейдери, Traders) – moliyaviy instrumentlarning kurslari o‘zgarishidan foydalangan holda bir yoki bir nechta shartnomalar asosida foyda olishni ko‘zlagan jahon moliya bozori ishtirokchilari.

Transfertlar (Трансферти, Transfers) – iqtisodiy boylik, bir tomonlama tartibda ikkinchi tomon ishtirokini ta‘minlash.

To‘lov balansi (Платежный баланс, Balance of payment) – mamlakatning xorijiy davlatlar bilan bo‘ladigan aloqalari natijasida yuzaga keladigan valyuta tushumlari va to‘lovlarning haqiqatdagi summasi aks ettiriladi.

To‘g‘ridan-to‘g‘ri xorijiy investitsiyalar (Прямые иностранные инвестиции, Foreign direct investments) – xorijiy kapitalning uzoq muddatli kiritilishi bo‘lib, investor tashkil qilayotgan firma aktsiyalari yoki aksioner kapitaliga to‘la ega bo‘lish yoki kamida 10 foizi xo‘jalik faoliyatining ta‘sirchan nazorat qilinishini ta‘minlaydi.

To‘liq iqtisodiy integratsiya (Полная экономическая интеграция, Full economic integration) – yagona iqtisodiy siyosat yuritish, umumiy valyuta va milliy boshqaruvdan yuqori tashkilotlarni joriy etish.

Umumiy bozor (Общий рынок, Common Market) – a‘zo mamlakatlar o‘rtasida tovarlar, xizmatlar, ishchi kuchi va kapitalning erkin harakatini ta‘minlashga erishishga harakat qilayotgan mamlakatlar guruhi.

Umumiy pozitsiya (Общая позиция, Common position) – to‘lovlarning turli muddatlari hisobga olinmaydigan sof valyutaviy yoki foizli pozitsiya.

Forvard operatsiyalari (Форвардные сделки, Forward transactions) – belgilangan muddatda, ammo ikki ish kunidan oshiq bo‘lgan muddatda amalga oshiriladigan operatsiyalarga aytiladi. Amaliyotda forvard bitimlarini amalga oshirishning standart muddatlari uchraydi. Standart muddatlarga 1; 3; 6; 9; va 12 oylarni kiritish mumkin.

Foizli svop (Процентный своп, Interest swap) – ayni bir valyutadagi foiz to‘lovlari almashinuvini o‘zida aks ettiradi. Odatda bunday bitimlar bir yildan ortiq muddat davomida oshiriladi. Bunday svoplarda asosiy summa almashinuvi hech qachon ko‘zda tutilmaydi.

Forvard bitimi (Форвардный контракт, Forward contract) – vaqtinchalik opsiyonli bitim tuzilganidan keyingi ikki ish kunidan kattaroq muddatda bir valyutani boshqasiga konvertatsiyalanishi to‘g‘risidagi ikki tomonning kelishuvi.

Foreks-klub (Форекс клуб, Forex club) – xalqaro valyuta savdosining faol ishtirokchilari bo‘lgan banklar tomonidan professional

standartlarni va valyuta bozorida muomala me'yorlarini belgilab qo'yish maqsadida asos solingan tashkilot.

Xalqaro kafolatlar (Международные гарантии, International guarantees) – tovarlar va kapitallar harakatining uzluksiz va doimiy harakat qilinishini ta'minlanishiga xizmat qilib Markaziy banklar, tijorat banklari, korporatsiyalar, hukumat va xalqaro tashkilotlar tomonidan beriladi.

Xalqaro moliya (Международные финансы, International finance) – xalqaro moliyaviy resurslar majmuini va ularning harakatlanishini ifodalovchi tushuncha hisoblanadi. Xalqaro moliya munosabatlari muayyan maqsadlarni amalga oshirish uchun xalqaro darajada shakllantirilgan moliyaviy resurslarni taqsimlash va ulardan foydalanish jarayonidagi iqtisodiy munosabatlarni ifodalaydi.

Xalqaro hisob-kitoblar (Международные расчеты, International settlements) – tashqi savdo, kapitallar va kreditlarning harakati bilan bog'liq valyutaviy operatsiyalar, valyutada oldi-sotdi qilish operatsiyalari va boshqa tovarsiz harakatdagi operatsiyalar majmui tushuniladi.

Xalqaro Valyuta Fondi (Международный валютный фонд, International Monetary Fund) – a'zo davlatlar o'rtasida valyuta-kredit munosabatlarini tartibga solish va ularga to'lov balansining kamomadi bilan bog'liq valyutaviy qiyinchiliklar paytida chet el valyutasida qisqa va o'rta muddatli kreditlar berish yo'li bilan moliyaviy yordam ko'rsatish uchun mo'ljallangan hukumatlararo tashkilotdir.

Xalqaro korporatsiyalar (Международные корпорации, International corporations) – jahon tovar va ishlab chiqarish omillari bozorlariga sezilarli darajada ta'sir ko'rsatuvchi yirik kompaniyalardir.

Xalqaro iqtisodiy xavfsizlik (Международная экономическая безопасность, International economic security) – mamlakatlarning iqtisodiy manfaatlariga zarar keltiruvchi xavflar va ularning iqtisodiyotini izdan chiqarishga bo'lgan urinishlarni bartaraf etishning kafolatlangan mexanizmini yaratishga qaratilgan kompleks chora-tadbirlar yig'indisi.

Xalqaro iqtisodiy integratsiya (Международная экономическая интеграция, International economic integration) – milliy iqtisodiyotlarning yagona ishlab chiqarish jarayoniga qo'shilishi.

Xalqaro moliya tashkilotlari (Международные финансовые институты, International financial institutions) – jahon iqtisodiyoti barqarorligini ta'minlash uchun moliya va valyuta-kredit munosabatlarini

tartibga solish maqsadlarida davlatlararo kelishuv asosida tashkil etilgan xalqaro tashkilotlarni ifodalaydi.

Xalqaro birlashish va qo'shib olishlar (Международные слияния и поглощения, International mergers and acquisitions) – kompaniyalarning xalqaro bozorlarda aktsiyalarning yirik paketi yoki korxonani to'liq sotib olishlari jarayoni.

Xalqaro tiklanish va taraqqiyot banki (Международный банк реконструкции и развития, International Bank for Reconstruction and Development) – hukumatlararo kredit-moliya tashkiloti bo'lib, uning asosiy vazifalari a'zo mamlakatlar iqtisodiy rivojlanishini rag'batlantirish, xalqaro savdoni rivojlantirishga yordam berish va to'lov balanslarini qo'llab-quvvatlashdan iborat.

Xalqaro rivojlanish assotsiatsiyasi (Международная ассоциация развития, International Development Association) – Jahon banki guruhiga kiruvchi xalqaro tashkilot bo'lib, u 1960 yilda tashkil etilgan. Uning maqsadi iqtisodiy rivojlanishni rag'batlantirish, samaradorlikni oshirish va shuning asosida, sust rivojlangan a'zo mamlakatlarda aholi turmush tarzini oshirish, shuningdek, ana'naviy kreditlarga nisbatan og'ir bo'lmagan qulay shartlarda moliyaviy ko'mak berish hisoblanadi.

Chet el valyutalarini diversifikatsiya qilish (Диверсификация иностранной валюты, Diversification of foreign currency) – bir vaqtning o'zida bir nechta chet el valyutasida rezervlar tashkil qilish tushuniladi.

Erkin iqtisodiy zonalar (Свободные экономические зоны, Free Economic Zones) – ushbu hududlarda mamlakatda amal qiluvchi xo'jalik faoliyatiga qaraganda imtiyozli soliq to'lash tartibi joriy etiladi.

Eksport (Экспорт, Export) – tovarlar, xizmatlar va kapitalni tashqi savdoga chiqarish. Eksport predmetlari tovar singari xizmat qiladi, u mamlakat ichkarisida qayta ishlanib, chegraga olib boriladi.

Yamayka valyuta tizimi (Ямайская валютная система, Jamaican currency system) – zamonaviy jahon valyuta tizimi bo'lib, alohida mamlakatlarning valyuta tizimlariga emas, balki huquqiy mustahkamlangan davlatlararo tamoyillarga asoslangandir. Yamayka valyuta tizimining o'ziga xos xususiyati erkin suzib yuruvchi valyuta kurslarini joriy etilishi bo'ldi.

Foydalanilgan adabiyotlar ro‘yhati

Asosiy adabiyotlar

1. O‘zbekiston Respublikasining Konstitutsiyasi. – T.: O‘zbekiston, 2014 y.
2. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017 yil 7 fevraldagi “O‘zbekiston Respublikasini yanada rivojlantirish bo‘yicha harakatlar strategiyasi to‘g‘risida”gi (PF-4947-sonli) Farmoni.
3. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017 yil 6 dekabrda «Jismoniy shaxslar tomonidan naqd xorijiy valyutani olib kirish va olib chiqib ketish tartibini yanada soddalashtirish chora-tadbirlari to‘g‘risida»gi (PF-5276-sonli) Farmoni.
4. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017 yil 17 oktyabrda «Kapital harakati bilan bog‘liq valyuta operatsiyalarini tartibga solishning qo‘shimcha chora-tadbirlari to‘g‘risida»gi (PQ-3333-sonli) Qarori.
5. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017 yil 4 sentyabrda «Valyuta bozorini liberallashtirish sharoitida iqtisodiyotning bazaviy tarmoqlarini davlat tomonidan qo‘llab-quvvatlashning birinchi galdagi chora-tadbirlari to‘g‘risida»gi (PQ-3253-sonli) Qarori.
6. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017 yil 20 apreldagi “Oliy ta’lim tizimini yanada rivojlantirish chora-tadbirlari to‘g‘risida”gi (2909-sonli) Qarori.
7. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017 yil 27 iyuldagi “Oliy ma’lumotli mutaxassislar tayyorlash sifatini oshirishda iqtisodiyot sohalari va tarmoqlarining ishtirokini yanada kengaytirish chora-tadbirlari to‘g‘risida”gi (3151-sonli) Qarori.
8. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2018 yil 5 iyundagi “Oliy ta’lim muassasalarida ta’lim sifatini oshirish va ularning mamlakatda amalga oshirilayotgan keng qamrovli islohotlarda faol ishtirokini ta’minlash bo‘yicha qo‘shimcha chora-tadbirlar to‘g‘risida”gi (3775-sonli) Qarori.
9. Mirziyoyev Sh.M. Buyuk kelajagimizni mard va olijanob xalqimiz bilan birga quramiz. – Toshkent: “O‘zbekiston” NMIU, 2017. – 488 b.
10. Mirziyoyev Sh.M. Tanqidiy tahlil, qat’iy tartib-intizom va shaxsiy javobgarlik – har bir rahbar faoliyatining kundalik qoidasi bo‘lishi kerak. – Toshkent: “O‘zbekiston” NMIU, 2017. – 104 b.
11. Ataniyazov J., Alimardonov E. “Xalqaro moliya munosabatlari”. Darslik. T.: O‘zbekiston faylasuflari milliy jamiyati. 2014 y. – 432 b.

12. Котелкин С. Международные финансы. Учебник. – М.: Магистр, 2015. – 688 с.
13. Эскиндаров М., Звонова Е. Международные валютные отношения. Учебник. – М.: КноРус, 2018. – 540 с.
14. Международный финансовый рынок: учеб. Пособие / под ред. В.А. Слепова, Е.А. Звоновой. – М.: Магистр, 2017. – 543 с.
15. Рубцов Б.Б. Современные фондовые рынки: учеб. Пособие. – М.: “Альпина высшая школа”, 2016. – 924 с.
16. Анализ финансовых рынков и торговля финансовыми активами: учеб. Пособие / под ред. А. В. Федорова. – М.: АНО НОУ МАБТ “Форекс Клуб”, 2016. – 234 с.
17. Krugman, Paul R. International economics: theory & policy / Paul R. Krugman, Maurice Obstfeld, Marc J. Melitz. – 9th ed. 2012. – 782 p.
18. Jeff Madura. International Financial Management. Thomson South-Western – 9th ed. 2008. – 700 p.

Qo‘shimcha adabiyotlar

19. Антонов В.А. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: Учебник и практикум. – М.: Юрайт, 2014. – 548 с.
20. Бабурина Н. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения. Учебное пособие. – М.: Юрайт, 2016. – 171 с.
21. Моисеев С.Р. Центральный банк и политика валютного курса. Учебное пособие. – М.: Дело, 2017. – 624 с.
22. Хазанович Э., Юнусов Л., Юнусов И. Международные финансы. Учебник. – М.: КноРус, 2017. – 334 с.
23. Хасбулатов Р.И. Международные экономические отношения: учебник для бакалавров. – М.: Юрайт, 2012. – 910 с.
24. Эскиндаров М., Звонова Е. Мировые финансы. Учебник. – М.: КноРус, 2017. – 424 с.
25. Eiteman D.K. Stonehill A.I. Multinational business finance. Pearson. 13th ed. 2013. – 651 p.

Internet saytlari

<http://www.worldbank.org>

<http://www.mfa.uz>

<http://www.ziyonet.uz>

<http://www.gov.uz>

<http://www.imf.org>

<http://www.adb.org>
<http://www.ebrd.org>
<http://www.isdb.org>
[http:// www.globaleconomiccrisis.com](http://www.globaleconomiccrisis.com)
<http://www.federalreserve.gov/>
<http://www.unctad.org>
<http://www.biblio-online.ru>

MUNADARIJA

KIRISH	3
1-mavzu. “Xalqaro moliya bozori tahlili” fanining predmeti, obyekti, metodi va boshqa fanlar bilan o‘zaro aloqadorligi	5
2-mavzu. Moliyaviy globallashuv va xalqaro moliyaviy integratsiya	19
3-mavzu. Xalqaro moliya bozori va uning evolutsiyasi	30
4-mavzu. Xalqaro valyuta va elektron pullar bozori	49
5-mavzu. Xalqaro ssuda kapitallari bozori	65
6-mavzu. Xalqaro investitsiya bozori	81
7-mavzu. Xalqaro aksiyalar bozori	100
8-mavzu. Xalqaro qarz qimmatli qog‘ozlar bozori. Evroobligatsiyalar	118
9-mavzu. Aktivlar sekyuritizatsiyasi vositalarining xalqaro bozori ..	139
10-mavzu. Hosila moliyaviy vositalarning xalqaro bozori	161
Glossariy.....	182
Foydalanilgan adabiyotlar ro‘yhati	194

**J.Ataniyazov,
E.Alimardonov, F.Hamidova**

XALQARO MOLIYA BOZORI TAHLILI

(O‘quv qo‘llanma)

Toshkent – «NIHOL PRINT» OK – 2021

Muharrir: A.Tog‘ayev
Tex. muharrir: F.Tog‘ayeva
Musavvir: B.Esanov
Musahhiha: O.Muxammadiyeva
Kompyuterda
sahifalovchi: G.Tog‘ayeva



№ 7439-765f-47f1-7ea1-a683-4648-1314.
Bosishga ruxsat etildi: 16.06.2021. Bichimi 60x841 /16.
Shartli bosma tabog‘i 11,5. Nashr bosma tabog‘i 11,25.
Adadi 100. Buyurtma № 75.

«Nihol print» Ok da chop etildi.
Toshkent sh., M. Ashrafiy ko‘chasi, 99/101.