

O‘ZBEKISTON RESPUBLIKASI BANK-MOLIYA AKADEMIYASI

TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVYERSITYETI

**A.SH. BEKMURODOV, Z.A. ABDULLAYEV,
B.M. BADALOV**

**XALQARO MOLIYA
BOZORI VA INSTITUTLARI**

O‘quv qo‘llanma

TOSHKENT – «IQTISODIYOT» – 2019

UO‘K: 347.214.21(075)

KBK: 67.404.1

Bekmurodov A.SH., Abdullayev Z.A., Badalov B.M. Xalqaro moliya bozori va institutlari. O‘quv qo‘llanma. –T.: «IQTISODIYOT», 2019. – 302 b.

XXI asr zamonaviy jahon xo‘jaligini shakllanishning muhim bosqichi hisoblanib, bunda xalqaro ishlab chiqarish kuchlarini shakllanishi, iqtisodiy o‘zaro aloqa va o‘zaro bog‘liqlik kuchayib bormoqda. Jahon xo‘jaligi rivojlanishida integratsiyalashuv jarayonning yangi yuqori bosqichi–jahon iqtisodiyotining globallashtirishidir.

Xalqaro kapital oqimlari va moliya bitimlari hajmi ortishi, turli ko‘rinishdagi moliyaviy instrumentlar va texnologiyalarining foydalanish, zamonaviy elektron texnologiyalar, kommunikatsiya va informatsiya vositalarini joriy qilish natijasida jahon mamlakatlarining moliyaviy o‘zaro bog‘liqligi, ya’ni iqtisodiy globallashtirishning muhim yo‘nalishi bo‘lgan moliyaviy globallashtirishga olib keldi.

Moliyaviy bozorlar moliyaviy instrumentlar bilan savdosining rasmiy va norasmiy tizimi hisoblanadi. Ushbu bozorda pul almashinuvi, kredit taqdim etilishi va kapital mobilizatsiyasi amalga oshiriladi. Bu bozorda asosiy rol pul oqimlarini mulkdorlardan qarz oluvchilarga yo‘naltiruvchi moliyaviy institutlar o‘ynaydi.

Xalqaro moliya bozori boshqa bozorlar kabi funktsiyalarni bajarib, moliyaviy resurslarni sotuvchilar va oluvchilar o‘rtasidagi munosabatlar uchun mo‘ljallangan.

ISBN 978-9943-6058-9-3

UO‘K: 347.214.21(075)

KBK: 67.404.1

© «IQTISODIYOT», 2019

© Bekmurodov A.SH., Abdullayev Z.A.,
Badalov B.M., 2019.

MUNDARIJA

KIRISH	6
1 BOB. IQTISODIY VA MOLIYAVIY GLOBALIZASIYA....	8
1.1. Jahon iqtisodiyotining globallashuvi: tushuncha, mohiyati va bugungi holati. Iqtisodiy globallashuv yo‘nalishlari	8
1.2. Iqtisodiy globallashuvni harakatga keltiruvchi kuchlar va xalqaro institutlar. Jahon iqtisodiyoti globallashuvida mintaqalashuv tendensiyalari	14
1.3. Xalqaro moliyaviy globallashuv jarayonlari: mohiyati, samarali tomonlari va kamchiliklari. Kapitalning global migratsiyasi	19
1.4. Iqtisodiy globallashuv jarayonlari va rivojlanayotgan bozorlar o‘rtasidagi ziddiyatlar: “O‘zbek modeli” fenomeni	26
Nazorat savollari	30
Foydalanilgan adabiyotlar.....	30
2 BOB. XALQARO MOLIYA VA XALQARO MOLIYA BOZORI....	32
2.1. Xalqaro moliya va uning jahon bozori globallashuvidagi o‘rni va ahamiyati	32
2.2. Xalqaro moliya bozori: mohiyati, o‘ziga xos xususiyatlari, foiz stavkasi va valyuta kursi	37
2.3. Xalqaro moliya bozorining shakllanish va rivojlanish bosqichlari. O‘zbekistonning xalqaro moliya bozoriga integratsiyasi.....	43
2.4. Moliyaviy globallashuv sharoitida xalqaro moliya bozori globallashuvning zamonaviy tendensiyalari. O‘zbekiston zamonaviy moliyaviy globallashuv jarayonlarida	49
Nazorat savollari	58
Foydalanilgan adabiyotlar.....	59
3-bob TO‘LOV BALANSI VA TASHQI QARZ.....	60
3.1. To‘lov balansi: tuzilishi va moddalari tasnifi.....	60
3.2. To‘lov balansini tuzish metodologiyasi. To‘lov balansini tahlili va baholash	68
3.3. To‘lov balansiga ta’sir etuvchi omillar va uning moddalarini tartibga solish metodlari	74
3.4. Tashqi qarz. Tashqi qarzni tartibga solish va inqirozlar....	80
3.5. O‘zbekiston to‘lov balansi va tashqi qarz	84
Nazorat savollari	86
Foydalanilgan adabiyotlar.....	86
4-bob. XALQARO VALYUTA BOZORI	88
4.1. Xalqaro valyuta bozori: mohiyati, elementlari va funktsiyalari..	88
4.2. Xalqaro valyuta tizimlari: shakllanishi va rivojlanishi....	91
4.3 Xalqaro moliya bozori tizimida xalqaro valyuta bozorining o‘rni....	102
4.4. Xalqaro valyuta bozorining ishtirokchilari va tarkibi	104
4.5. Valyuta kursi.....	109
Nazorat savollari	114

Foydalanilgan adabiyotlar.....		114
5 BOB.	XALQARO KREDIT (QARZ) BOZORI	115
5.1.	Kredit bozorining asosiy instrumentlari.....	115
5.2.	Xalqaro kredit bozorining tasnifi, strukturasi, funksiyasi va ishtirokchilari.....	120
5.3.	Xalqaro kreditning to'lov shartlari, LIBOR foiz stavkasi.....	124
5.4.	Xalqaro kredit shakllari.....	128
Nazorat savollari		136
Foydalanilgan adabiyotlar.....		136
6-bob.	XALQARO FOND (QIMMATLI QOG'OZLAR) BOZORI	137
6.1.	Xalqaro fond bozori va ishtirokchilari	137
6.2.	Xalqaro fond bozori instrumentlari. Xorijiy obligatsiya, yevroobligatsiyalar va depozitar tilxatlar.....	144
6.3.	Federal, muniptsial va korporativ obligatsiyalar.....	149
6.4.	Xalqaro fond bozoridagi asosiy operatsiyalar. Fond indeksleri	154
Nazorat savollari		160
Foydalanilgan adabiyotlar.....		160
7 BOB.	XALQARO INVESTISIYA BOZORI	162
7.1.	Xalqaro investitsiyalar bozori. Aktsiyalarni baholash modellari...	162
7.2.	To'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalarning xalqaro iqtisodiy jarayonlardagi o'rni va ahamiyati.....	165
7.3.	Xalqaro investitsiyalar oqimining shakllanishida investitsion muhitning ahamiyati.. ..	171
7.4.	O'zbekistonda qulay investitsion muhitni shakllantirish masalalari	174
7.5.	O'zbekistonda qulay investitsion muhitni shakllantirish masalalari	179
Nazorat savollari		182
Foydalanilgan adabiyotlar.....		183
8 BOB.	HOSILAVIY MOLIYAVIY INSTRUMENTLAR (DERIVATIVLAR) BOZORI	185
8.1.	Xalqaro derivativlar bozorining umumiy tavsifi.....	185
8.2.	Xalqaro derivativlar bozoridagi asosiy operatsiyalar.....	188
8.3.	Xalqaro derivativlar bozoridagi ishtirokchilar (moliyaviy aktivlar savdogarlari).....	190
8.4.	Foiz stavkasi va bahoning shakllanishi.....	192
8.5.	Svopning boshqa turlari.....	196
Nazorat savollari		197
Foydalanilgan adabiyotlar.....		197
9 BOB.	XALQARO MOLIYA BOZORIDA TRANSMILLIY KORPORASIYALAR.....	198
9.1.	Transmilliy korporatsiyalari moliyaviy oqimlarining umumiy tavsifi.....	198
9.2.	Transmilliy korporatsiyalari moliyaviy oqimlarini optimallashtirish usullari.....	206

9.3.	Transmilliy korporatsiyalarning tashqi moliyaviy resurslari tuzilmasi..	212
9.4.	Xalqaro fond bozorida transmilliy korporatsiyalarga tashqi moliyaviy resurslarni jalb etishning asosiy instrumentlari.....	215
Nazorat savollari		219
Foydalanilgan adabiyotlar.....		219
10 BOB.	XALQARO MOLIYAVIY RISKLAR VA XALQARO REYTING AGENTLIK LARI.....	221
10.1.	Xalqaro moliya bozorlarida operatsiyalarni amalga oshirishdagi risklar.....	221
10.2.	Foiz stavkalarining riskli va muddatli strukturasi.....	224
10.3.	Risk darajasi. Axborotlar asimmetriyasi: noto'g'ri tanlov va ma'naviy risk.	235
10.4.	Xalqaro reyting agentliklari va kredit reytingi.....	238
Nazorat savollari		241
Foydalanilgan adabiyotlar.....		242
11 BOB.	XALQARO MOLIYA INSTITUTLARI.	243
11.1.	Xalqaro moliya institutlari:asosiy maqsadlari, funksiyalari va vazifalari. Xalqaro moliya institutlari globalizatsiya lokomotivlari sifatida.....	243
11.2.	Xalqaro valyuta fondi: maqsadi va funksiyalari, moliyalashtirish manbalari va faoliyati turlari. O'zbekistonning XVF bilan o'zaro munosabatlari.....	248
11.3.	Jahon banki guruhi: xalqaro tiklanish va taraqqiyot banki, xalqaro taraqqiyot assotsiatsiyasi, xalqaro moliya korporatsiyasi, investitsiyalarni kafolatlash bo'yicha ko'p tomonlama agentlik va investitsion bahslarni tartibga solishning xalqaro markazi.	258
11.4.	Mintaqaviy moliya tashkilotlari: Yevropa tiklanish va taraqqiyot banki, Osiyo taraqqiyot banki, Islom taraqqiyot banki...	271
Nazorat savollari		275
Foydalanilgan adabiyotlar.....		275
12 BOB.	XALQARO MOLIYA BOZORINI TARTIBGA SOLISH.	277
12.1.	Xalqaro moliya bozorini tartibga solish tizimi. Tartibga solishning davlat va bozor mexanizmlari.....	277
12.2.	Xalqaro moliya bozorini tartibga solishning maxsus va umumiy usullari.....	282
12.3.	Inqiroz davrida xalqaro moliya bozorini global tartibga solish. Global tartibga soluvchi institutlar.	288
12.4.	Moliyaviy inqiroz sharoitida banklarni tartibga solish.....	293
Nazorat savollari		299
Foydalanilgan adabiyotlar.....		299

KIRISH

XXI asr zamonaviy jahon xo‘jaligini shakllanishning muhim bosqichi hisoblanib, bunda xalqaro ishlab chiqarish kuchlarini shakllanishi, iqtisodiy o‘zaro aloqa va o‘zaro bog‘liqlik kuchayib bormoqda. Jahon xo‘jaligi rivojlanishida integratsiyalashuv jarayonning yangi yuqori bosqichi–jahon iqtisodiyotining globallashuvidir.

Xalqaro kapital oqimlari va moliya bitimlari hajmi ortishi, turli ko‘rinishdagi moliyaviy instrumentlar va texnologiyalarining foydalanish, zamonaviy elektron texnologiyalar, kommunikatsiya va informatsiya vositalarini joriy qilish natijasida jahon mamlakatlarining moliyaviy o‘zaro bog‘liqligi, ya‘ni iqtisodiy globallashuvning muhim yo‘nalishi bo‘lgan moliyaviy globallashuvga olib keldi.

Moliyaviy bozorlar moliyaviy instrumentlar bilan savdosining rasmiy va norasmiy tizimi hisoblanadi. Ushbu bozorda pul almashinuvi, kredit taqdim etilishi va kapital mobilizatsiyasi amalga oshiriladi. Bu bozorda asosiy rolni pul oqimlarini mulkdorlardan qarz oluvchilarga yo‘naltiruvchi moliyaviy institutlar o‘ynaydi. Xalqaro moliya bozori boshqa bozorlar kabi funktsiyalarni bajarib, moliyaviy resurslarni sotuvchilar va oluvchilar o‘rtasidagi munosabatlar uchun mo‘ljallangan.

Mamlakatimizda makroiqtisodiy barqarorlikning mustahkamligini ta‘minlashga hamda xususiy, shu jumladan xorijiy investitsiyalar uchun respublikaning investitsiya muhitini tubdan yaxshilashga qaratilgan keng ko‘lamli iqtisodiy islohotlar va tarkibiy o‘zgarishlar amalga oshirilmoqda. Shu bilan birga mamlakatni xalqaro kapital bozorlariga integratsiyalashtirish ishlari talab darajasida olib borilmayotganligi tashqi moliyalashtirishning qo‘shimcha manbalarini jalb qilish va ularning hajmlarini kengaytirish imkoniyatlarini cheklamoqda. 2017 - 2021 yillarda O‘zbekiston Respublikasini rivojlantirishning beshta ustuvor yo‘nalishi bo‘yicha Harakatlar strategiyasi belgilangan ustuvor vazifalar, shuningdek, tashqi moliyalashtirish hajmini kengaytirish va manbalarini diversifikatsiyalash, xorijiy investorlar uchun mamlakatning jozibadorligini oshirish, xorijiy investitsiyalarni jalb qilish uchun qulay sharoitlar yaratish muhim hisoblanadi. Barchaga ma‘lumki, Harakatlar strategiyasini amalga oshirish doirasida mamlakatimizning xalqaro maydondagi ijobiy obro‘cini shakllantirish, O‘zbekiston Respublikasining xalqaro reytinglardagi o‘rnini xolis va haqqoniy baholashni ta‘minlash bo‘yicha bajarilishi lozim bo‘lgan vazifalar belgilab berilgan.

Mazkur o‘quv qo‘llanmasining o‘ziga xususiyati shundaki, xalqaro moliya bozori transchegaraviy moliyaviy oqimlarning harakatini ta‘minlovchi murakkab ko‘p sektorli moliyaviy struktura sifatida ko‘rib chiqilgan. Xalqaro moliya bozorining segmentlarini o‘rganib chiqishda ikkita asosiy uslubiy yondashuvdan foydalanilgan: xalqaro moliya bozorining konkret bir sektorini elementlari, kategoriyalari, tushunchalari tahlil qilingan. Zamonaviy sharoitlarda ushbu sektorlarning qonuniy va rivojlanish tendensiyalari o‘rganib chiqilgan.

O‘quv qo‘llanmasi 12-bobdan iborat bo‘lib, xalqaro moliya bozorining o‘ziga xos xususiyatlarini aniqlash uchun iqtisodiy kategoriya sifatida 1-2 boblarda moliyaviy globallashuv jarayonlarining tushuncha, mohiyati tendensiyasi, xalqaro moliya bozori: mohiyati, o‘ziga xos xususiyatlari nazariy o‘rganilgan. Keyingi

boblarda to'lov balansi va tashqi qarz, xalqaro moliya bozorininng valyuta, kredit, investitsiya, fond segmentlari va moliyaviy derivativlar bozori tahlil qilingan. Shuningdek, transmilliy korporatsiyalar, xalqaro moliya bozorlarida operatsiyalarni amalga oshirishdagi risklar va reyting agentliklari, xalqaro moliya institutlari: asosiy maqsadlari, funktsiyalari va vazifalari hamda xalqaro moliya bozorini tartibga solish masalalari alohida boblarda ko'rib chiqilgan.

I- bob. IQTISODIY VA MOLIYAVIY GLOBALIZASIYA

1.1. Jahon iqtisodiyotining globallashuvi: tushuncha, mohiyati va bugungi holati. Iqtisodiy globallashuv yoʻnalishlari

Zamonaviy jahon xoʻjaligini rivojlanishining muhim xususiyatlaridan biri boʻlgan jahon iqtisodiyotining globallashuvi milliy iqtisodiyotlarni oʻzaro bogʻliqligini kuchayishiga olib kelmoqda. Bugungi kunda butun dunyoni yyetakchi transmilliy korporatsiyalar faoliyati maydoniga aylanishi, xalqaro mehnat taqsimotini chuqurlashuvi, xalqaro iqtisodiy aloqalar va tashqi savdoni ahamiyati, hajmi, dinamikasi oshib borishi kuzatilmoqda.

Evolutsion jarayonda zamonaviy jahon iqtisodiyoti bir necha bosqichlarga ajratiladi¹:

1. XIX asr oxiri–birinchi jahon urushigacha boʻlgan davr. Bu bosqichda jahon iqtisodiyotini ochiqligini kuchayish va xom–ashyo yoʻnalishdagi xalqaro savdo ustun boʻlsada, biroq eksport hajmi doimiy oʻsib borgan.

2. Birinchi va ikkinchi jahon urushi oʻrtasidagi davr. Bunda jahon iqtisodiyotni rivojlanishi beqarorlik va krizislar bilan xarakterlanadi. Milliy iqtisodiyotda avtarkiya va proteksionizm tendensiyasi kuchaygan, shuningdek esportni roli pasaygan.

3. XX asrning 50–90 yillar davri. Bu bosqich jahon xoʻjaligini shakllantirishga qaratilgan tendensiyani tiklanishi bilan xarakterlanadi. Xalqaro xoʻjalik aloqalarining muhim subyekti boʻlgan transmilliy korporatsiyalar mahsulotni yaratish, uni realizatsiyasi, rascheltari, kreditlashni ichiga olgan ishlab chiqarishning internatsionallashgan kompleksini shakllantirdi. XX asrning 60 yillari oʻrtasidagi kolonial sistemadagi krizis jahon xoʻjaligini yangi ishtirokchilari boʻlgan katta gruppadagi rivojlanayotgan mamlakatlarni paydo boʻlishiga olib keldi.

4. XX asr oxiri–XXI asrni boshlanishi – zamonaviy jahon xoʻjaligini shakllanish bosqichi. Xalqaro ishlab chiqarish kuchlarini shakllanishi, iqtisodiy oʻzaro aloqa va oʻzaro bogʻliqlikni kuchayishi va boshqalar. Jahon xoʻjaligi rivojlanishida integratsiyalashuv jarayonning yangi yuqori bosqichi–jahon iqtisodiyotining globallashuvidir. Jahon xoʻjaligining iqtisodiy tahlil qilishda, qoida boʻyicha zamonaviy jahon xoʻjaligini xolatini va dinamikasini xarakterlovchi koʻrsatkichlar tizimidan foydalaniladi. Bularga mamlakatni milliy boyligi va uni aholi jon boshiga ulushi, YaIM, xalqaro iqtisodiy aloqalarda ishtiroki (tashqi savdo kvota, aholi jon boshiga tashqi savdo oboroti va boshqa koʻrsatkichlar) ifodalovchi kabi koʻrsatkichlar kiradi.

Mamlakatlarni jahon xoʻjaligi tizimida ishtirokini xarakterlovchi asosiy koʻrsatkichlar quyidagilar hisoblanadi:

¹Mirovaya ekonomika: uchebnoe posobie/Ye. G. Gujva, M. I. Lesnaya, A. V. Kondratev, A. N. Yegorov; SPbGASU. – SPb., 2009. – 9s.

1. Eksport kvotasi–alohida mahsulot turi yoki tarmoq va butun iqtisodiyotda eksportni ulushini ifodalovchi miqdoriy ko‘rsatkich. Bu ko‘rsatkich ma’lum davrga eksport qiymatini YaIM qiymatiga nisbati orqali aniqlanadi. $K_E=(E/VVP)*100\%$.

2. Import kvotasi–alohida mahsulot turi yoki tarmoq va xalq xo‘jaligida importni ulushini ifodalovchi miqdoriy ko‘rsatkich. Bu ko‘rsatkich ma’lum davrga eksport qiymatini YaIM qiymatiga nisbati orqali aniqlanadi. $K_I=(I/VVP)*100\%$.

3. Tashqi savdo kvotasi–eksport va importni yalpi qiymatini $\frac{1}{2}$ YaIM qiymatiga nisbati orqali aniqlanadi. $K_V=\frac{\frac{1}{2}(E+I)*100\%}{ЯИМ}$

4. Mamlakatni tashqi savdo oboroti–eksport va importning jahon tovar oborotidagi ulushi.

5. Aholi jon boshiga tashqi savdo oboroti.

6. Malakatni kapital xalqaro migratsiyasi jarayonidagi ulushi(kapital eksport–import)

7. Malakatni mehnat resurslari xalqaro migratsiyasi jarayonidagi ulushi.

Iqtisodiy mohiyati jihatidan ishlab chiqarish kuchlarini rivojlanishining yangi darajasi asosida iqtisodiy integratsiyani chuqurlashuvini bildiradi. Globallashuv jarayoni jahon iqtisodiyotining faoliyat ko‘rsatish xarakteriga kuchli ta‘sir ko‘rsatib, alohida davlatlar iqtisodiy tizimini ochiqligiga va regional integratsiyalashuv jarayonlarini intensivlashtirishga olib keldi².

Jahon xo‘jaligining globallashuvi–nisbatan yangi tushuncha bo‘lib, XX asrning 1980-yil oxiri va 90–yillarning boshlab ilmiy adabiyotlarda keng qo‘llanila boshlangan. Bungacha bo‘lgan davrda “globalizatsiya” tushunchasi zamonaviy iqtisodiyotda sodir bo‘layotgan iqtisodiy jarayonlar–yirik xalqaro kompaniyalarning ta‘minot mahsulotlari alohidagi bozorlarini qo‘shilishi ya‘ni global masshtabdagi faoliyatini mohiyatini tushuntirishda ishlatilgan.

“Globalizatsiya” tushunchasi ilk marotaba amerikalik olim T.Levit tomonidan 1980 yillar boshida kiritilgan bo‘lib, bunda u yirik transmilliy korporatsiyalar tomonidan ishlab chiqarilgan alohidagi mahsulotlar bozorini qo‘shilishi fenomenini sifatida tushungan³. XX asrning 1990- yillarga kelib, globalizatsiya tushunchasi yangi mazmundagi termin sifatida qo‘llanilgan. Taniqli amerikalik olim K.Omedan (kniga “Mir bez granits”, 1990) keyin bu termin jahon xo‘jaligi rivojlanishining yangi kirralari va xarakteristikasi, uni o‘tgan davrdagi evolyutsion rivojlanish bosqichidan farqlanadigan zamonaviy xolatini ifodalovchi termin sifatida keng qo‘llanila boshlandi.

Globallashuv deganda ko‘pchilik xolatlarda iqtisodiyotni ochiqligini o‘sishi, savdo, xalqaro kapitalni liberalizatsiyalashuvi ma’nosida tushuniladi.

G.Kolodko tomonidan “globallashuv” atamasiga quyidagicha tushuncha berilgan⁴. **“Globallashuv** – bu yagona jahon bozorida ma’lum darajadagi

²T.V. Derkach. Osnovnie napravleniya globalizatsii mirovoy ekonomiki. Naukoviy visnik mijnarodnogo gumanitarnogo universitetu. № 6–2013.S–103.

³Ye.Yanuchek. Globalizatsiya mirovoy ekonomiki:ob’ektivnie tendentsii i sub’ektivnie faktori. Jurnal mejdunarodnogo prava i mejdunarodnix otnosheniy No 3 — 20.

⁴ Kolodko, G. Globalizatsiya i ekonomicheskij rost / G. Kolodko // Tam je. S. 140—148.

cheklovlarda faoliyat ko'rsatayotgan tovar, kapital hamda mehnat bozorlari liberalizatsiyalashuv va integratsiyalashuvining tarixiy jarayonidir".

Boshqa olimlar esa globallashuvni XX asrdagi iqtisodiy internatsionallashuv rivojlanishi natijasida nafaqat alohida mamlaktlar, balki regionlar iqtisodiyoti ham o'zaro bog'liqligi kuchayganligi bilan bog'lashgan. M. Intrilligeytorning fikricha, "globallashuv xalqaro iqtisodiyotda chegaralarni mavjud emasligi va integratsiyani ochiqligi tendensiyasida jahon savdo va barcha turdagi almashinuvlarni sezilarli kengayshidir"⁵.

Jahon iqtisodiyotining globallashuvi—xalqaro hamjamiyatning o'zaro aloqa va bog'liqlikni chuqurlashuvini anglatuvchi, umumjahon global tizimning shakllanishi, amal qilishi va rivojlanishidir. Ya'ni globallashuv (lotincha globus – shar, fr global – umumiy, yalpi)—yagona jahon iqtisodiyotini shakllantirishga yo'naltirilgan jarayondir.

Xo'jalik faoliyatini internatsionallashuvi—bu jahon xo'jaligi ishtirokchisi bo'lgan mamlakatlar milliy iqtisodiyotiga xalqaro iqtisodiy aloqalar ta'siri, alohida mamlakatlar iqtisodiyotining o'zaro aloqadorligi va o'zaro bog'liqligini kuchayishi.

Xalqaro iqtisodiy integratsiya—milliy iqtisodiyotlarni yaqinlashishi va o'zaro moslashishi, ularni xalqaro masshtabda yagona ishlab chiqarish jarayoniga qo'shilishi.

Globallashuv – bu liberalizatsiyalashgan xalqaro almashinuv asosida xo'jalik xayotini integratsiyalashuv jarayonlarining kuchayishi, milliy rivojlangan iqtisodiyotning ochiqligi va o'zaro bog'liqligini yuqori darajadagi yangi bosqichidir.

Iqtisodiy integratsiya quyidagilarda namoyon bo'ladi, jumladan:

- turli mamlakatlar milliy xo'jaliklari o'rtasidagi hamkorlik va uni to'liq yoki qisman unifikatsiyalanishi;
- ushbu mamlakatlar o'rtasida tovar, xizmat, kapital, ishchi kuchlarini harakatidagi to'siqlarni likvidatsiya qilinishi;
- yagona bozor tashkil etish maqsadida har bir alohidagi mamlakat bozorlarini yaqinlashishi;
- har bir milliy iqtisodiyotda xorijiy xamkorlarga nisbatan diskriminatsiyani turli formalarini mavjud bo'lmasligi va boshqalar.

Iqtisodiyotni globallashuvi – bu xo'jalik faoliyati internatsionallashuvining yuqori bosqichi bo'lib, birinchidan xalqaro masshtabda faoliyat yuritish imkoniyatini beruvchi transmilliy korporatsiyalarni tashkil topishi va rivojlanishi va ikkinchidan yagona jahon bozorini shakllantirish bo'yicha davlatlararo kelishilgan chora-tadbirlarni qamrab olgan.

Jahon iqtisodiyotining globallashuvi jarayonining rivojlanishi ochiq milliy iqtisodiyot, tovar, xizmatlar, ishlab chiqarish omillari va moliyani global erkin bozorlari asosidagi integratsiyalashgan jahon xo'jaligini tashkil topishiga olib keladi.

Globallashuvga mohiyati jihatidan quyidagilar xosdir:

⁵ Intrilligeytor, M. Globalizatsiya mirovovoy ekonomiki: vigodi i izderjki / M. Intrilligeytor // Mir peremen. 2004. № 1. S. 129—139.

➤ jahon xo‘jaligi aloqalari va hamkorligini tezlashuvi va masshtabini o‘sishi;

➤ tovar va xizmatlar xalqaro savdosini kengayishi va diversifikatsiyalashuvi;

➤ kapitalni xalqaro migratsiyasi;

➤ ishlab chiqarishni xalqaro kooperatsiyalashuvi;

➤ xalqaro ilmiy–texnik hamkorlik;

➤ ishchi kuchi va yuqori kvalifikatsiyali mutaxassislarni migratsiyasi.

Globallashuv – jahon iqtisodiyoti rivojlanishining obyektiv jarayoni bo‘lib, juda ko‘p ijobiy xususiyatlarga egadir: bular asosan turli mamlakatlar xo‘jaligining o‘zaro aloqasi, xorijiy sarmoyalarni jalb qilish, ilm–fan texnika texnologiya yutuqlari almashuvini tezlashishni hamda davlatlarni ilmiy texnikaviy taraqqiyotiga ko‘maklashuv bilan xarakterlanadi.

Jahon iqtisodiyotining globallashuvini harakatga keltiruvchi asosiy kuchi bo‘lib, xalqaro moliya va informatsion revolyutsiya hisoblanadi. Qaysiki, kompyuterlarni keng qo‘llanishi va takomillashib borishi, internet–texnologiyani tez tatbiq etilishi, global ilmiy–tadqiqot setlarini shakllanishi.

Zamonaviy iqtisodiyotda tashqi iqtisodiy sohani rivojlanishida valyuta–moliya segmenti muhim o‘rin tutmoqda hamda ichki ishlab chiqarish va YaIM ni o‘sishidan oshib ketmoqda.

Globallashuv jarayonining asosiy subyektlari sifatida uni institutsional sistemasini tashkil etuvchi milliy davlatlar, xalqaro va regional tashkilotlar, transmilliy korporatsiya va banklar, xalqaro moliya bozorlari ishtirok etadi.

Ayniqsa transmilliy korporatsiya va banklarning xorijdagi faoliyatlarini kengayishi va diversifikatsiyalashuvi orqali jahon iqtisodiyotini globallashuv jarayonini boshlanishida muhim o‘rin tutgan.

Xususan, 1990–2016 yillar davomida jahon yalpi ichki mahsuloti hajmi 3,2 barobarga, tovar va xizmatlarni jahon eksporti 4,6 barobarga, transmilliy korporatsiyalar xorijiy filiallari bo‘yicha eksport 4,7 barobarga ortgan (1.1.-jadval).

1.1.-jadval

Jahon iqtisodiyotining globallashuvi ko‘rsatkichlari

1990, 2014–2016 yy.

№	Ko‘rsatkichlar	Joriy narxlardagi hajmi (mlrd.dollar)				
		1990-y	2005–2007 yy. (o‘rtacha ko‘rsatkichlar)	2014-y.	2015-y.	2016-y.
1	Jahon YaIM	23464	52331	78501	74178	75259
2	Tovar,xizmatlar eksporti	4424	14952	23563	20921	20437
3	To‘g‘ridan-to‘g‘ri xorijiy investitsiyalarni oqimi	205	1426	1324	1774	1746
4	To‘g‘ridan-to‘g‘ri xorijiy investitsiyalarni oqib ketishi	244	1459	1253	1594	1452
5	Olib kirilgan to‘g‘ridan-to‘g‘ri xorijiy	2197	14496	25108	25191	26728

	investitsiyalar umumiy hajmi					
6	Olib chiqilgan to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar umumiy hajmi	2254	15184	24686	24925	26160
7	Transchegaraviy qo'shilish va yutilishi	98	729	428	735	869
8	Xorijiy filiallar qo'shilgan qiymati (ishlab chiqarish)	1073	4636	7355	8068	8355
9	Xorijiy filiallarni jami aktivlari	4595	41140	104931	108621	112833
10	Xorijiy filiallar sotish hajmi	5097	19973	33476	36069	37570
11	Xorijiy filiallar eksporti	1444	4976	7854	6974	6812

Manba: UNCTAD, World Investment Report 2017.

Globallashuv jarayoni milliy iqtisodiyotga ijobiy, salbiy va ikki tomonlama ta'sir etishishi mumkin, ya'ni birinchisida–milliy iqtisodiyotni o'sish sur'atlarini tezlashtirish imkoniyatlari, ikkinchisida–mamlakat iqtisodiy rivojlanishining deformatsiyalashuvi, uchinchisida esa–milliy iqtisodiyotni kuchayishi global iqtisodiyot kon'yunkturasiga bog'liqligi bilan izohlanadi⁶.

Obyektiv globallashuv tendensiyasining umumiy xolda uchta yo'nalishga ajratish mumkin⁷: tovar va xizmatlar bozori, moliya bozori va ishlab chiqarish omillari bozori.

1. Tovar va xizmatlar bozori. Mehnat unumdorligini o'sishi va ijtimoiy ishlab chiqarishning yangi strukturasi shakllanishida ilg'or texnologiyalarni paydo bo'lishi bilan bog'liq. Xizmat ko'rsatish iqtisodiyoning yyetakchi sektoriga aylanadi, jumladan rivojlangan mamlakatlarda ushbu sektorni YaIM ulushi 70 foizda ortiqni tashkil etmoqda.

2. Moliya bozori. Moliyaviy xizmatlar bozorini globallashuvi, moliyaviy integratsiyani kuchayishiga, ya'ni moliya institutlarini qo'shilishi va yutilishi jarayonlari, milliy to'siqlarni kamayishiga olib keldi. Global moliyaviy inqiroz arafasidagi XVF ning bahosiga ko'ra, moliyaviy globallashuv jarayonlarida rivojlangan mamlakatlarda bozori to'liq, o'tish davridagi rivojlanayotgan mamlakatlarda esa milliy moliya bozorining 30–50 foizgacha hajmi integralashgan.

3. Ishlab chiqarish omillari bozori. Bugungi kunda kapital zamonaviy milliy iqtisodiyotni o'zgarishi sharoitida faol ta'sir etuvchi jahon xo'jaligi rivojlanishining asosiy yo'nalishlariga yo'naltirilgan: norma, tamoyillarni unifikatsiyalash,

⁶T.V Derkach.Osnovnie napravleniya globalizatsii mirovoy ekonomiki. Naukoviy visnik mijnarodnogo gumanitarnogo universitetu. № 6–2013.–104 s.

⁷Yelena Yanchenyuk. Globalizatsiya mirovoy ekonomiki: ob'ektivnie tendentsii i sub'ektivnie faktori. Jurnal myejdunarodnogo prava i mejdunarodnix otnosheniy № 3 – 2010.–95 s.

rivojlanayotgan mamlakatlarda real sektorga joylashuvi, rivojlangan mamlakatlarda o‘sayotgan investitsion jozibadorlik, umumiy makonning shakllanishi. Shu bilan birga, mehnat bozori ham xalqaro miqyos darajasida rivojlanmoqda, ya’ni yuqori daromad va yaxshi sharoitdagi ish joylarini topish maqsadida ishchi kuchlarini xalqaro miqyosdagi migratsiyasi ko‘lami kengaymoqda.

Iqtisodiy faoliyatni globallashuvi quyidagi asosiy yo‘nalishlarda rivojlanadi: xalqaro savdo (tovarlar, xizmatlar, texnologiya, intellektual mulk), ishlab chiqarish omillarini xalqaro harakati (kapital, ishchi kuchi), xalqaro moliyaviy operatsiyalar (kreditlar–xususiy, davlat, xalqaro tashkilotlar), qimmatli qog‘ozlar–aktsiya, obligatsiya va boshqalar), ishlab chiqarishning moliyaviy instrumentlari–fychers, opsiyonlar va boshqalar), valyuta operatsiyalari⁸.

Iqtisodiy globallashuvning asosiy yo‘nalishlari quyidagilardan iborat⁹:

- moliyaviy globallashuv;
- transmilliy korporatsiyalar faoliyatini globallashuvi;
- xalqaro savdoni liberalizatsiyalashuvi;
- iqtisodiyotni regionalizatsiyalashuvi;
- yetakchi mamlakatlarni informatsion iqtisodiyotga o‘tishi.

Zamonaviy jahon iqtisodiyotini rivojlanishida mamlakatlarni regional darajadagi iqtisodiy yaqinlashuvi va o‘zaro hamkorligi o‘ta muhim tendensiyadir. Mamlakatlararo iqtisodiy integratsiyaning yuqori formasi iqtisodiy va valyuta ittifoqlari bo‘lib hisoblanadi. Mazkur jarayonlar Yevropada (YeI) va Shimoliy Amerikada (NAFTA) nisbatan rivojlangan.

Shuningdek, transmilliy korporatsiyalar milliy, regional va xalqaro bozorlarni birlashtiruvchi global strategiyasini realizatsiyasini amalga oshirish orqali xalqaro xo‘jalik aloqalarini rivojlanishida yyetakchi rol o‘ynamoqdalar. Dunyodagi barcha yirik transmilliy korporatsiyalar tovarlar, xizmatlar eksport qilish bilan birga, tovarlar eksportidan ko‘ra manfaatliroq bo‘lgan xolatlarda, odatda tovarlarni xorijda ishlab chiqarish bilan shug‘ullanmoqdalar.

Shu bilan birga, transmilliy korporatsiyalarning boshqacha ko‘rinishida bo‘lgan transmilliy banklar mamlakatlar o‘rtasida qimmatli qog‘ozlar va kreditlarni katta oqimini shakllantirish orqali iqtisodiyotning globallashuvida jarayonida mustaqil rol o‘ynamoqdalar¹⁰.

Shunday qilib, jahon xo‘jaligining o‘zaro aloqalarida ishlab chiqarishning internatsionalizatsiyalashuvi va integratsiyalashuvi o‘z navbatida alohida bo‘lgan milliy iqtisodiyotlarni o‘zaro aloqadorligi va yagona jahon xo‘jaligini shakllanish jarayonlarini kuchayishga olib keldi.

⁸ Dolgov S.I. Globalizatsiya ekonomiki: novoe slovo ili novoe yavlenie? — M.: OAO “Izd–vo “Ekonomika”. – 1998.–215 s.S.11.

⁹ Derkach T.V. Osnovnie napravleniya globalizatsii mirovoy ekonomiki. Naukoviy visnik mijnarodnogo gumanitarnogo universitetu. № 6–2013.–103s.

¹⁰ Konina N.Yu. Konkurentosposobnost transnatsionalnix korporatsiy v usloviyax globalizatsii [Tekst] /N.Yu.Konina //Avtoreferat dis. doktora ekonomicheskix nauk: Moskva,– 2010 [Elektronniy resurs] – Rejim dostupa <http://www.dissercat.com/content/konkurentosposobnost>.

1.2. Iqtisodiy globallashuvni harakatga keltiruvchi kuchlar va xalqaro institutlar. Jahon iqtisodiyoti globallashuvda mintaqalashuv tendensiyalari

Iqtisodiy globallashuvni tahlil etishning keyingi bosqichi bo'lib, globallashuv jarayonlariga ta'sir etuvchi faktorlar hamda bevosita globallashuvni harakatga keltiruvchi kuchlar hisoblanadi. S.I.Dolgov tomonidan iqtisodiyotni globallashuvini harakatga keltiruvchi kuchlarning asosi sifatida iqtisodiy, siyosiy, xalqaro, texnik, ijtimoiy, liberazatsiya, tovar va kapital bozorini qayta tartibga solinishi kabi faktorlar keltirib o'tilgan¹¹. Iqtisodiy globallashuvni harakatga keltiruvchi kuchlarga jahon iqtisodiyoti doirasida kapitalni kontsentratsiyalashuvi va markazlashuvi jarayonlarini, xo'jalik xayotini transmilliylashuvi–yirik transmilliy korporatsiya va moliyaviy institutlarni o'sishi va rivojlanishini keltirib o'tish mumkin. Bozor raqobati nafaqat milliy bozorda, shuningdek jahon masshtabida globallashuvni rag'batlantiruvchi katta kuch sifatida zamonaviy globallashuv jarayonlariga kuchli ta'sir o'tkazmoqda.

Globalashuvni harakatga keltiruvchi yana bir kuch–bu ilmiy–texnikaviy progressini rivojlanishi bo'lib, texnologik innovatsiya progressi natijasida yangi informatsion va kommunikatsion texnologiyalarni (kompyuter texnikasini rivojlanishi, internet, mobil telefon aloqalari va boshqalar) tovar, xizmatlar, moliyaviy resurslar, g'oya va informatsion mahsulotlarni tez hamda kam sarf–xarajatli transchegaraviy joylashtirish imkoniyatlari yaratilmoqda.

Xalqaro iqtisodiy munosabatlar sohasida tadqiqotlar olib borgan Amerikalik olim Dj.Garret jahon iqtisodiyotining globallashuvining uchta asosiy mexanizimini ajratib ko'rsatgan:

- jahon savdosida raqobatni o'sishi;
- ishlab chiqaruvchilarni o'z foydalarini oshirish yo'lida ishlab chiqarish quvvatlarini boshqa mamlakatlarga joylashtirish natijasida ishlab chiqarishni internatsional xarakterga ega bo'lishi;
- moliya bozorlarini xalqaro integratsiyalashuvi.

Jahon xo'jalik faoliyatini integratsiyalashuvini yuqori bosqichida iqtisodiyotning globallashuvi jarayonida transmilliy korporatsiyalar tashkil etilishi va rivojlanishi muhim hisoblanadi.

Dj. Dannin ta'rifi bo'yicha "transmilliy korporatsiyalar bittadan ortiq mamlakatda to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalarni amalga oshiruvchi va qo'shilgan qiymatni olish mexanizmlariga ega bo'lgan yoki nazorat qiluvchi korxonalaridir".

R. Uolters va D. Bleyklar tomonidan esa quyidagicha ta'rif berilgan: "Transmilliy korporatsiyalar shunday iqtisodiy korxonalar – ishlab chiqaruvchi, qazib chiqaruvchi, xizmat ko'rsatuvchi yoki moliyaviy hisoblanib, qaysiki bir mamlakatda shtab-kvartirasiga ega bo'lib, biznesni esa bir yoki bir necha xorijiy mamlakatlarda tashkil etadi".

Transmilliy korporatsiyalar(TMK) deganda xorijiy aktivlarga (kapital qo'yilma) ega bo'lgan o'z operatsiyalarini xorijiy mamlakatlarda olib boradigan

¹¹Dolgov S.I. Globalizatsiya ekonomiki: novoe slovo ili novoe yavlenie? — M.: OAO "Izd-vo "Ekonomika". – 1998.–215 s.S.3.

yirik ishlab chiqaruvchi-moliyaviy, ilmiy-texnologik, savdo-servis birlashlashmasi tushuniladi.

Qisqa qilib aytilganda transmilliy korporatsiyalar (TMK) – bir necha mamlakatlarda ishlab chiqarish bo‘limlariga ega bo‘lgan korporatsiya.

Transmilliy korporatsiyalar o‘zini rivojlanishida bir necha bosqichlardan o‘tgan bo‘lib, ushbu bosqichlarni shartli ravishda beshta avlodga ajratish mumkin¹²:

1. Transmilliy korporatsiyalarning birinchi avlodi (paydo bo‘lishidan 1918 yilgacha bo‘lgan davrdagi) (kartel va sindikatlar) asosan Osiyo, Afrika, Latin Amerikasidagi koloniya mamlaktlarida xom ashyo resurslarini qazib olish va ishlash, shuningdek ushbu koloniyalarga egalik qilgan mamlakatlarda ularni qayta ishlash bilan shug‘ulangan.

2. Transmilliy korporatsiyalarning ikkinchi avlodi (1918–1939 yillar, trestlar ko‘rinishida shakllangan) Yevropadagi, Amerikadagi va Yaponiya kabi yyetakchi mamlakatlarni xarbiy talabini qondirish uchun xarbiy mahsulotlar ishlab chiqarish bilan shug‘ullangan.

3. Transmilliy korporatsiyalarning uchinchi avlodi (1945–1960 yillar, kontsern i konglomeratlar ko‘rinishida shakllangan) sanoat va ilmiy sohasidagi fan–texnika yutuqlariga asoslangan (atom energiyasi, elektronika, kosmos va boshqalar).

4. Transmilliy korporatsiyalarning to‘rtinchi avlodi (1970–1980 yillar) ushbu davrda transmilliy korporatsiyalari ishlab chiqarishi va kapitalini kontsentratsiyalashuviga olib kelgan qo‘shilish va yutilish jarayonlari tezlashdi.

5. Transmilliy korporatsiyalarning beshinchi avlodi (XXI asr boshida) regional iqtisodiy integratsiya jarayonlari kuchaygan sharoitida, Yevropada (YeI) Shimoliy va Janubiy Amerikada (NAFTA va MYeRKOSUR) hamda Osiyoda (ASYeAN i ATES) shakllandi.

Transmilliy korporatsiyalarning o‘sishi va globallashuvini salbiy oqibatlari quyidagilar olib keladi:

- bozorning monopolashuviga;
- kichik davlatlarni suverenitetiga tahdid;
- ekologiyaga tahdid va boshqalar.

Biroq doimiy yutilish va qo‘shilish jarayonlarini yuz berishi natijasida moliyaviy TMK lar kapitalini zichlashuvi mahalliy bozorlarda raqobatbardoshlik o‘shida muhim ahamiyat kasb etadi. Aktivlar konsolidatsiyasi va strategiya integratsiyasi kapital bozorga kirish va xizmatlar transmilliylashuv imkoniyatlari kengayishini ta‘minlovchi aksionerlar va mijozlar uchun jozibador bo‘lgan banklar tashkil topishiga olib keladi.

Syurix oliy texnika maktabi tomonidan o‘tkazilgan tadqiqotlar natijasiga ko‘ra 43 mingga yaqin turli korporatsiyalar mavjud bo‘lib, shundan barcha TMK lar jami aktivlarning 40 foizini nazorat qiluvchi 147 ta transmilliy korporatsiyalar ajratilgan. Shu bilan birga, mazkur TMK lar o‘z kapitalidan tashqari boshqa korporatsiyalarga ta‘sir o‘tkazish orqali amalda moliyaviy zanjirning barcha elementlariga kirish huquqiga ega bo‘ladi. TMK tarmoq boshqariladigan ushbu strukturasi, albatta

¹² Kreydich T.V. Tendentsii transnatsionalizatsii mirovoy ekonomiki v usloviyax globalizatsii. Vestnik MGTU, tom 13, №1, 2010 g. str.209–214.

moliyaviy barqarorlik va global raqobatga ta'sir etadi. Barcha asosiy oqimlar mazkur 147 ta korporatsiya ta'sirida bo'lib, ushbu bog'lanishni barcha jahon moliya tizimida hokimiyati o'rnatilgan iqtisodiy «superorganizm» deb atash mumkin¹³.

Transmilliy birlashmalar sanoatda emas balki, bank ishida mavjud bo'lib, transmilliy korporatsiyalarning yana bir turi bank sohasida faoliyat ko'rsatuvchi transmilliy banklardir.

Transmilliy banklar – yirik universal bank hisoblanib, ssuda kapitalini xalqaro harakatida vositachilik rolini bajaradi. Odatda xorijiy korxonalar tarmog'iga tayanib, davlat yordamida jahon bozoridagi valyuta-kredit operatsiyalari nazorat qiladi¹⁴. Transmilliy banklarning asosiy printsip va faoliyati maqsadi arzon va qulay sharoitdagi har qanday mablag'larni mobilizatsiya qilish, ularni yuqori foyda keltiruvchi joyga yo'naltirishdir. Jahon iqtisodiyotida transmilliy banklarning roli juda katta bo'lib, ular xalqaro bank va biznes sohalarini rivojlanishini harakatga keltiruvchi faktori bo'lib hisoblanadi. Shu sababdan Amerikadagi yirik banklar depozitlarining asosiy qismi noamerika kapitali hisoblanadi. Misol uchun Yaponiyadagi 11 ta amerika transmilliy banklarining o'z filiallardagi barcha depozitlarning 2/3 qismi xorijiy banklarning mablag'lari tashkil etadi¹⁵.

Transmilliy banklarning yana bir farqlanadigan tomoni, ular har doim absolyut yangi mahsulot va texnologiyalarni tarqatuvchisi hisoblanadi, ya'ni buni barchasi yirik banklar absolyut yangi mahsulotni realizatsiya qilish bilan bog'liq risklarni o'zlariga olishlari mumkinligi bilan izohlanadi. Transmilliy banklar tomonidan turli valyutadagi katta miqdordagi pul mablag'larini mobilizatsiya qilishi, har xil muddatlarga kreditlash, xalqaro darajadagi qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarni amalga oshirishi, ishlab chiqarish va tashqi savdoni moliyalashtirishda turli shakllarini qo'llanilishi hamda yirik masshtabdagi operatsiyalari rivojlanmoqda.

Bank kapitali transmilliylashuvining kuchayishi quyidagilar bilan xarakterlanadi:

- kapitalning xalqaro harakatini o'sishi;
- bank faoliyatini universalashuvi;
- bank operatsiyalarini liberatsiyalashuvi;
- bank faoliyatini texnologizatsiya i virtualizatsiyalashuvi;
- raqobatni o'sishi.

Transmilliy banklarning jahon iqtisodiyotidagi roli quyidagilarda namoyon bo'ladi:

✓ transmilliy banklar, xalqaro bozorda pul mablag'larini jalb qilish va joylashtirish bo'yicha yirik masshtabdagi operatsiyalarni amalga oshiruvchi universal moliya institutlari hisoblanadi;

¹³Onikova Ye.V.,Xriseva A. A. Stepen vliyaniya TNB na rinoк finansovix uslug./Universum: Ekonomika i yurisprudentsiya : elektron. nauchn. jurn. 2013. № 1 (1).

¹⁴ Bankers almanah: World ranking. – RBI, 1998. – 247 s.

¹⁵ Bankers almanah: World ranking. – RBI, 1998. – 251 s.

✓ transmilliy banklar investitsiya mablag'larini yuqori darajadagi ishonchili manbasi hisoblanadi;

✓ transmilliy banklar bank sohasidagi tijorat, investitsion banklar sug'urta va boshqa muassasalar bank xizmatlarining "gipermarketi" hisoblanadi;

✓ transmilliy banklar xalqaro biznesni amalga oshirish uchun kapital va kredit oluvchi bilan investorlar va moliyaviy resurslar egalari o'rtasida asosiy vositachi hisoblanadi;

✓ transmilliy banklar xalqaro biznesni amalga oshishida transmilliy korporatsiyalarning asosiy partneri hisoblanadi;

✓ transmilliy banklar moliya bozorida yetkachi rol o'ynaydi, ya'ni ular qarz beruvchidan qarz oluvchiga moliya resurslarni harakatini shakli va kanallarini aniqlaydi¹⁶.

Jahon iqtisodiyotida xalqaro iqtisodiy tashkilotlar dunyo ahamiyatiga ega bo'lgan muhim subyektlar qatoriga kiradi.

Moliya–kredit sohasidagi ixtisoslashtirilgan moliya tashkilotiga Xalqaro valyuta fondi (XVF), Jahon banki guruhi, mintaqaviy moliya tashkilotlari Yevropa taraqqiyot va tiklanish banki, Osiyo taraqqiyot banki, Islom taraqqiyot banki va boshqalar. Shu birga, savdo va sanoat sohasi, qishloq xo'jaligi sohasi, transport va aloqa sohasi hamda ta'lim, fan, madaniyat, sog'liqni saqlash, mehnat sohalaridagi ixtisoslashgan xalqaro tashkilotlar mavjud.

Xalqaro valyuta–kredit tashkilotlari shartli ravishda xalqaro moliya institutlari hisoblanib, ular foliyatining mohiyati quyidagilardan iborat:

➤ xalqaro valyuta–kredit va moliya munosabatlarini bir maromga solish;

➤ hukumatlararo muhokama etish uchun forum tashkil etib, valyuta va kredit–moliya siyosati bo'yicha tavsiyalar ishlab chiqish;

➤ axborot yig'ish, muhim xalqaro moliyaviy muammolarining yuzaga kelishi hamda mamlakatlar iqtisodiyotini xalqaro statistik va ilmiy–tadqiqot nashrlari bilan ta'minlash;

➤ mamlakatlarga kreditlar berish; jahon valyuta tizimining amal qilish tamoyillarini ishlab chiqish.

Xalqaro iqtisodiy tashkilotlarni 4 guruhga bo'lish mumkin:

➤ Birlashgan millatlar tizimiga kiruvchi xalqaro iqtisodiy tashkilotlar.

➤ Umumjahon miqyosida faoliyat yurituvchi xalqaro iqtisodiy tashkilotlar.

➤ Mintaqaviy xalqaro iqtisodiy tashkilotlar.

➤ Taraqqiyot banklari va xalqaro fondlar.

Xalqaro valyuta fondining funksiyalari:

1. valyuta–moliya sohasidaga munosabatlarda xalqaro xamkorlikni rivojlantirishga yordamlashish;

2. xalqaro savdoni me'yoriy darajada o'sishi va kengayish jarayonlariga yordam berish;

3. valyuta barqarorligini ta'minlash va valyuta munosabatlarini tartibga solishda a'zo davlatlar bilan hamkorlik qilish;

¹⁶ Mirovaya ekonomika i mejdunarodniy biznes: uchebnik/ kol. avtorov; pod obsh. red. d–ra ekon. nauk, prof. V. V. Polyakova i d–ra ekon. nauk, prof. R. K. Shenina. – 5–e izd., –M.: KNORUS, 2008. – 688 s.

4. a'zo davlatlar o'rtasida joriy operatsiyalar bo'yicha to'lovlarni ko'p tomonlama tizimini yaratishga yordam berish;

5. fondni umumiy resurslarini vaqtincha jalb qilish hisobiga a'zo davlatlar to'lov balansidagi disportsiyani to'g'rilash;

6. a'zo davlat tashqi to'lov balansidagi muvozonati buzilishini davomiyligini qisqartirishi, shuningdek ushbu holatlar masshtabini kamaytirish.

Xalqaro valyuta fondi faoliyatini asosiy yo'nalishlari:

- iqtisodiy holatning monitoringi;
- kreditlash;
- iqtisodiyotni boshqarishda texnik hamkorlik.

Jahon banki–xalqaro tashkilot bo'lib, xalqaro tiklanish va taraqqiyot banki, xalqaro taraqqiyot assotsiatsiyasi, xalqaro moliya korporatsiyasi, investitsiyalarni ko'p tomonlama kafolatlash Agentligi va Investitsion bahslarni tartibga solish bo'yicha xalqaro markazlari uni tarkibiga kiradi.

Xalqaro tiklanish va taraqqiyot bankingning tashkil etishdan maqsad:

- a'zo mamlakatlar iqtisodiyotini tiklanishi va taraqqiyotiga yordam ko'rsatish;
- xususiy xorijiy investitsiyalar jalb etishni rag'batlantirish;
- xalqaro savdoni uzoq muddatli balanslashtirilgan o'sishini ta'minlash va to'lov balansi muvozonatini ushlab turishda yordam berish;
- statistik axbortlarni to'plash va nashr etish.

1970- yillardan boshlab, mintaqalashuv jarayonlari mintaqalarni siyosiy, iqtisodiy va madaniy sohalaridagi huquqlarini kengaytirishga yo'naltirilgan ijtimoiy–siyosiy harakati sifatida qabul qilingan. Bunda mintaqalashuv markazlashmagan xolda birinchi navbatda, barcha iqtisodiy vakolatlarni milliy iqtisodiyot darajasidan mintaqaviy darajaga o'tishida namoyon bo'ladi.

Zamonaviy jahon iqtisodiyoti mintaqalashuvining asosiy omillariga quyidagilar kiradi¹⁷:

➤ globallashuv jarayonlari. Jahon rivojlanishi tashkil etuvchi global va mintaqaviy rivojlanish o'rtasidagi nisbat o'zgarmoqda. Oldingi davrlarda mintaqaviy muammolar global muammolarni soyasida qolib ketayotgan bo'lsa, bugungi kunda esa mintaqalashuv xalqaro iqtisodiy–siyosiy aloqalar tizimi holatiga yanada kuchli ta'sir o'tkazmoqda;

➤ geosiyosiy omillar. Bunga birinchi o'rinda geosiyosiy mintaqani geografik o'rni, tabiiy va iqlim resurslar spektri va ularning joylashuvi, infratuzilma tizimlari, mintaq tarixi va boshqalar kiradi;

➤ iqtisodiy omillar. Iqtisodiy hamkorlik mamlakatlar va mintaqalarni yaqinlashishida muhim rol o'ynaydi;

➤ madaniy–diniy omillar;

➤ an'anaviy institutlarning inqirozi–qaysiki eskirgan, amaldagi zamonaviy talablarga javob bermaydigan suveren davlatning milliy institutlari.

¹⁷ Globalizatsiya mirovogo xozyaystva: Ucheb. posobie / Pod red.d–ra ekon. nauk, prof. M.N. Osmovoy, kand. ekon. nauk, dots.A.V. Boychenko. – M.: INFRA–M, 2006. –137 s.

Shunday qilib, zamonaviy jahon iqtisodiyotini rivojlanishi ikkita asosiy tendensiya bilan aniqlanadi: iqtisodiy faoliyatda globallasuv jarayonini tezlashuvi va mintaqaviy integratsiyalashuvni o'sishi.

Oxirgi o'n yillikda mazkur sohadagi jarayonlar bir qator yangi mazmundagi elementlarga ega bo'lib, bulardan muhimi bo'lgan "yangi mintaqalashuv" bir qator xususiyatlarga ega¹⁸:

- mintaqaviy kelishuvlar ko'lami barcha ko'p sonli mamlakatlarning qamrab olishi;

- jahon iqtisodiy markazlarining integratsiyalashuv kelishuvlaridagi o'rnini oshib borishi;

- zamonaviy mintaqaviy birlashmalar tarkibida rivojlangan, rivojlanayotgan va o'tish iqtisodiyotidagi mamlakatlarning mavjudligi;

- mintaqaviy kelishuvlar, uni ishtirokchilar o'rtasidagi savdoni rag'batlantirish bilan bir qatorda boshqa mintaqalar bilan aloqalarda ham katta ahamiyatga ega bo'lishi;

- mintaqalashuvning davlatlar o'rtasidagi munosabatlarda ustunlikka hamda kelishuv ishtirokchisi bo'lgan har bir mamlakatning butun iqtisodiyotini qamrab olishga asoslanishi.

Integratsion mintaqalashuvning asosiy vazifasi boshqa mamlakatlarga texnologik transformatsiya uchun qulay sharoit yaratish va ularni raqobatbardoshligini mustahkamlash, shuningdek jahon iqtisodiyoti integratsiyalashuviga imkoniyatlarni ochish.

1.3. Xalqaro moliyaviy globallasuv jarayonlari: mohiyati, samarali tomonlari va kamchiliklari. Kapitalning global migratsiyasi

Globalashuvning eng muhim xususiyatlari bu savdoni liberalizatsiyalashuvi va mamlakatlar o'rtasida kapital harakatiga cheklovlarni olib tashlanishi hisoblanadi. Moliyaviy globallasuv va moliyaviy integratsiyalashuv–o'zaro aloqador jarayonlar bo'lsada, biroq turli ma'nodagi iqtisodiy tendensiyalarni anglatadi.

Moliyaviy globallasuv mamlakatlar o'rtasida kapital harakati orqali iqtisodiyotda global aloqalarning kuchayishidir.

Moliyaviy integratsiyalashuv esa mamlakatni jahon moliya tizimiga jalb qilinishini anglatadi¹⁹.

Barcha mamlakatlarning o'zaro iqtisodiy bog'liqligining kuchayishi xalqaro moliyaviy munosabatlar sohasining kengayishiga, moliya bozorlarida operatsiyalar hajmining o'sishiga, bir mamlakatdan boshqalariga chet el valyuta oqimlarining ko'payishiga olib keldi. Bu jarayon moliyaviy globallasuv deb ataladi. Bu jarayon moliyaviy munosabatlar milliy davlatlar chegaralari doirasida to'xtamaydi, balki davlatlararo, mamlakatlararo munosabatlar sifatida shakllanadi.

Moliyaviy globallasuvning vujudga kelishining asosiy shart–sharoitlarini asosiysi va birinchisi tashqi savdoning rivojlanishi hisoblanadi. Iqtisodiy

¹⁸ Globalizatsiya mirovogo xozyaystva: Ucheb. posobie / Pod red.d–ra ekon. nauk, prof. M.N. Osmovoy, kand. ekon. nauk, dots.A.V. Boychenko. – M.: INFRA–M, 2006. –143 s.

¹⁹ <http://www.hse.ru/data/2013/02/18.pdf>.

taraqqiyotning o'ziga xos belgisi–tashqi savdoning ishlab chiqarish hajmiga nisbatan ancha tez o'sishidir.

Ikkinchidan, moliyaviy globallashuv jarayonlariga XX asrdagi ro'y bergan transport vositalari va aloqa vositalarida yuz bergan jub o'zgarishlar hisoblanadi. Kuchli integratsiyalashtiruvchi omil xalqaro transportni tez rivojlanishi hisoblanadi. Butun qit'alarni va ularda joylashgan barcha mamlakatlarni qamrab oluvchi transmilliy transport tizimlari yuzaga keldi. Xalqaro aloqalarni barcha turlarini, shu jumladan moliyaviy aloqalarni ham misli ko'rilmagan darajada jadallashtirgan axborot uzatishdagi inqilob (radio, televidenie, telefon aloqasi, internet) mamlakatlar o'rtasidagi axborot hajmlarini va oqimlarini ming baravarga ortishiga olib keldi²⁰.

Moliyaviy globallashuvning uchinchi sharti tashqi iqtisodiy va xalqaro moliyaviy aloqalariga xizmat ko'rsatuvchi keng huquqiy asosning yaratilishi hisoblanadi.

Moliyaviy globallashuvning vujudga kelishining to'rtinchi sharti transmilliy korporatsiyalar (TMK)ning paydo bo'lishi va rivojlanishi hisoblanadi. TMKlarning faoliyati xalqaro moliya bozori bilan birinchi navbatda, valyuta va kredit sektorlari bilan uzviy bog'liqdir.

Moliyaviy globallashuv–bu xalqaro kapital oqimlari va moliya bitimlari hajmi ortishi, turli ko'rinishdagi moliyaviy instrumentlar va texnologiyalarining foydalanish, zamonaviy elektron texnologiyalar, kommunikatsiya va informatsiya vositalarini joriy qilish natijasida jahon mamlakatlarining moliyaviy o'zaro bog'liqligining o'sib borishidir²¹.

Moliyaviy globallashuvning paydo bo'lishi va rivojlanishining asosiy omillariga quyidagilar kiradi:

moliyaviy resurslarning transchegaraviy ko'chishi; xalqaro moliya bozorini tartibga solish bo'yicha ustmilliy tuzilmalarni mustahkamlanishi;

xalqaro moliya bozorida milliy va xorijiy moliya–kredit institutlari, bank va nobank moliya institutlari o'rtasida ta'sir sohasi uchun raqobatni kuchayishi;

axborot texnologiyalari va elektron moliya xizmatlari global bozorini tez rivojlanishi; bank faoliyatini sekyuritizatsiyasi;

yangi milliy va regional moliya bozorlarining qaror topishi va ularning xalqaro moliya bozoriga qo'shilishi;

xalqaro moliya krizislar; milliy, xalqaro va jahon moliya bozorlarida innovatsiya jarayonlarining ortishi.

Moliyaviy globallashuvning subyektlari bo'lib quyidagi tuzilmalar ishtirok etadi:

➤ xalqaro yoki mintaqaviy moliyaviy-iqtisodiy tashkilotlar: Xalqaro valyuta fondi, Jahon banki guruhi, Xalqaro hisob-kitoblar banki, Yevropa tiklanish va taraqqiyoti banki (YeTTB), Amerikalararo rivojlanish banki

²⁰Mejdunarodniy finansoviy rinok: ucheb. posobie./pod red. d–ra ekon. nauk, prof. V.A.Slepova, d–ra ekon. nauk, prof. Ye.A.Zvonovoy.–M.:Magistr, 2007.21–25s.

²¹ Mejdunarodniy finansoviy rinok: ucheb.posobie./pod red. d–ra ekon. nauk, prof. V.A.Slepova, d–ra ekon. nauk, prof. Ye.A.Zvonovoy.–M.:Magistr,2007.–26 s.

(AARB), Osiyo taraqqiyot banki (OTB), Islom taraqqiyot banki (ITB) va boshqalar;

- transmilliy korporatsiyalar va banklar;
- institutsional xalqaro investitsiyalar (pensiya jamg'armalari, sug'urta kompaniyalari, moliya kompaniyalari va fondlari, investitsiya kompaniyalari va fondlari, ssudaomonat institutlari va boshqalar);
- jahon moliya markazlari (Nyu–York, Tokio, Gonkong, Frankfurt–na–Mayn, London, Parij, Chikago, Lyuksemburg va boshqalar).

Oxirgi yigirma yillikda moliyaviy globallashuv jarayoni iqtisodchilarning diqqat markazida bo'lib kelmoqda. Moliyaviy globallashuv to'g'risidagi birinchi maqola 1991- yilda Xalqaro valyuta fondi mutaxassislariga tegishli bo'lib (*Goldsbrough, David John; Teja, Ranjit. Globalization of Financial Markets and Implications for Pacific Basin Developing Countries. Working Paper No. 91/34, IMF, 1991*), moliya bozori globallashuvi jarayonlari Tinch okeani mintaqasidagi rivojlanayotgan mamlakatlar misolida ko'rib chiqilgan.

Shuni alohida ta'kidlash lozimki, XX asrning 90- yillari boshida moliyaviy globallashuvning mohiyatini ochib berish yuzasidan ko'plab ilmiy izlanishlar olib borilgan. Olimlar o'z ilmiy tadqiqotlarlarida moliyaviy globallashuv o'zi nimani angalatadi? qanday paydo bo'ldi? paydo bo'lishi tarixiy qonuniyatmi yoki yo'q? kabi bir qator savollarga javob berishga harakat qilishgan²².

Moliyaviy globallashuvning mohiyati xususidagi sistemali munozarali savollar xorijlik tadqiqotchilar D.Xelda, E.Makgryu, D.Golddllata va Dj.Perratonlarning "Global transformatsiyalar" nomli kitobida aniqroq bayon etilgan.

Moliyaviy globallashuvni aniq ravishda quyidagicha ifodalash mumkin:

1. Moliyaviy globallashuv–iqtisodiy globallashuvning bir qismi bo'lib, tovarlar, xizmatlar va kapital transchegaraviy transaksiyalarining barcha hajmlarini o'sishi va texnologiyaning tez va keng diffuziyasi natijasida dunyodagi barcha mamlakatlarning o'zaro iqtisodiy bog'liqligining kuchayishi²³.

2. Moliyaviy globallashuv –iqtisodiy globallashuvning yyetakchi shakli bo'lib qoldi. Mavjud ishlab chiqarish omillaridan kapitalning boshqa omillarga nisbatan harakatchanligi²⁴, foydani izlab tezda joylashuv imkoniyatini yaratadi; kapital harakatini liberalizatsiya rejimi ushbu jarayonlarni sezilarli ravishda yengillashtiradi. Kapitalning harakatchanligini oshishida axborot sohasidagi revolyutsiya, bunda nafaqat axborot va kommunikatsiya vositalarining keng tatbiq etilishi, balki kapital harakatini yangi kanallarini yaratilishi (internet) muhim rol o'ynadi.

3. Moliyaviy globallashuv–jahon xo'jaligiga ta'sir etuvchi subyektlarning struktura va tarkibini o'zgartirdi, jahon xo'jaligini rivojlantirishning yangi vazifalari bilan xalqaro moliya institutlari nomuvofiqligini ochib tashlaydi hamda

²² Yu.S.Yevlaxova. Genezis kontseptsii finansovoy globalizatsii. Finansovye isledovaniya №14. 2007.

²³ Potentsial i opasnosti globalizatsii. Tematicheskii obzor MVF ot 12.04.2000. <http://www.imf.org/external/np/exr/ib/2000/rus/041200r.htm>.

²⁴ Remarks by Saleh M. Nsouli «What is the IMF doing to help countries maximize the benefits of globalization?»/ www.imf.org/external/np/speeches/2007/062907.htm.

milliy davlatlarni rolini qisqartirib, birinchi o'ringa transmilliy kompaniya va banklar olib chiqdi. Bunday o'zgarishlar natijasi davlatni tartibga soluvchi ko'pgina instrumentlari yo'qolishi hamda monetar va fiskal chora-tadbirlari samaradorligini pasayishiga olib keldi. Bu esa milliy moliya tizimi transformatsiyasi moliyaviy globallashuv ta'siri ostida ekanligi to'g'risida dalolat beradi²⁵.

Moliyaviy globallashuvning oqibati mazmunan dunyodagi barcha mamlakatlarning o'zaro iqtisodiy bog'liqligini kuchayishi shartida nazorat qilinmaydigan kapital oqimining transchegaraviy harakatini anglatadi va quyidagilarga olib keladi:

1. Bir tomondan kapitalning transchegaraviy oqimi iqtisodiy o'sishga olib keladi (misol uchun to'g'rida—to'g'ri xorijiy investitsiyalar va YaIM nisbatini 10 foizga ko'payishi o'rtacha 0,3 foiz iqtisodiy o'sishga olib kelishi isbotlangan)²⁶. Boshqa tomondan kapital oqimining sezilarli o'sishi joriy hisoblarni disbalansiga sabab bo'lishiga olib keladi. Xalqaro valyuta fondi tomonidan to'lov balansi joriy hisoblar qoldig'ini milliy moliya tizimi inqirozi ko'rinishlarining indikatori sifatida qarash bir necha bor taklif etilgan²⁷. Bir vaqtda to'lov balansi joriy hisoblari qoldig'i kattaligi bilan jahon moliya tizimi beqarorligi riski nafaqat milliy davlatning o'z to'lov balansidagi defitsitni mustaqil ravishda boshqarish, balki bu jarayonlarni nazorat qila olmaslik vaziyatini oshiradi.

2. Global moliya bozorini faoliyatini ijobiy tomoni riskni taqsimlanishi bo'yicha imkoniyatlarni kengayishi. Shu bilan bir vaqtda global moliya bozoridagi inqiroz ko'rinishlarini transmissiyasi tezroq bo'ladi. Bunga misol qilib AQSh ipoteka bozoridan boshlangan oxirgi jahon moliyaviy inqirozini keltirish mumkin.

3. Globallashuv jarayonida Yevropa, Osiyo, Latin Amerika va yaqin sharqda yangi iqtisodiy kuchlar paydo bo'lmoqda. Ularning global savdo va moliyaviy oqimlarga qo'shayotgan ulushlari doimiy o'sib borib, bugungi kunda xalqaro rezervlarni taxminan 1/3 qismi ushbu hududlarga to'g'ri keladi²⁸.

Moliyaviy globallashuv turli xil va bir xil mazmunda bo'lmagan iqtisodiy va ijtimoiy oqibatlarga olib keladi.

Moliyaviy globallashuvning ijobiy tomonlari quyidagilardan iborat:

- turli xil ishtirokchilarning global moliya bozoriga kirishini soddalashtiradi;
- transchegaraviy moliya oqimlarini tartibga solishning ustmilliy tizimini yaratish yo'li bilan mamlakatlarning integratsiyasini tezlashtiradi;
- jahon iqtisodiyotining rivojlanishi manfaatlariga javob beruvchi "yangi moliyaviy arxitekturani" yaratadi, inqirozlarni bartaraf etadi va global moliya bozorining yanada samarali faoliyat yuritishiga imkoniyat beradi;

²⁵Chugrov.S. Globalizatsiya, modernizatsiya ili internatsionalizatsiya? // Mirovaya ekonomika i mejdunarodnie otnosheniya.—2002—№4.

²⁶ Putting Financial Globalization to Work. By Paolo Mauro and Jonathan D.Ostry. IMF Research Department. August 16, 2007 // www.imf.org/external/ft/survey/so/2007/RES0816A.htm.

²⁷ Challenges to the International Monetary System: Re-balancing Currencies, Institutions and Rates. Presentation by Mr. Takatoshi Kato. September 30, 2007 // www.imf.org/external/np/speeches/2007/093007.htm.

²⁸ Remarks by Saleh M. Nsouli «What is the IMF doing to help countries maximize the benefits of globalization?» // www.imf.org/external/np/speeches/2007/062907.htm.

- moliyaviy axborotning ahamiyatini va uning global moliya bozori ishtirokchilari uchun foydalanish imkoniyatini oshiradi;
- moliya resurslari miqyosini kengaytiradi;
- qo‘shilish va yutilishlarni, kapitalning to‘planishini, global transmilliy korporatsiyalarning yaratilishini faollashtiradi;
- xorijiy moliya resurslariga, texnologik va boshqaruv tajribasiga kirishini soddalashtiradi;
- global moliya bozori hukumatlarning va moliya institutlarining shaffofligini ta‘minlovchi axborotning kompleks standartlarini joriy qilishga imkon beradi;
- xalqaro moliya institutlarining mavqeini mustahkamlaydi va global moliya bozorining rivojlanishida bozorlari shakllanayotgan mamlakatlarning ahamiyatini oshiradi.

Moliyaviy globallashuvning salbiy oqibatlarga quyidagilar kiradi:

- moliyaviy globallashuvning ijobiy natijalarining rivojlangan va rivojlanayotgan mamlakatlar o‘rtasida notekis taqsimlanishi, bu kambag‘al va boy mamlakatlar o‘rtasidagi farqning ortishiga olib keladi;
- milliy iqtisodiyotlarning holatini keskin yomonlashtirishga qodir bo‘lgan, mamlakatlar o‘rtasidagi spekulativ (chayqovchilik) kapitalning katta miqdorini tez ko‘chishi;
- global moliya bozorida moliyaviy havf darajasining oshishi;
- global moliya bozorining nobarqarorligiga olib keluvchi davriy jahon moliyaviy inqirozlari.

Shubhasiz moliyaviy globallashuvning salbiy oqibatlari milliy hukumatlar va ko‘p mamlakatlardagi jamoatchilikni doimo diqqat markazida bo‘lib kelmoqda.

1.2-jadval

Xalqaro valyuta fondining moliyaviy globallashuv risklarini minimallashtirish bo‘yicha o‘rta muddatli strategiyasi

Yo‘nalishlar	Choralar	Tadbirlar
1.Kuzatuv–nazorat faoliyatini kuchaytirish va modernizatsiyalash	1.1.Mamlakatlar o‘rtasida koordinatsiya instrumenti sifatida “ko‘p tomonlama konsultatsiyalar” tashkil etish	1.1.Birinchi ko‘p tomonlama konsultatsiya global tashqi disbalans muammolariga bag‘ishlangan bo‘lib, quyidagilarni o‘z ichiga olgan choralar tizimini kelishib olingan edi: –AQShda qa‘tiy fiskal siyosat; –Osiyoda almashinuv kursi egiluvchanligini kuchaytirish; –Yevropa va Yaponiyada fiskal barqarorlik va iqtisodiy o‘shish potentsialni yaxshilashga qaratilgan tarkibiy islohotlar; –neft qazib chiqaruvchi mamlakatlarda ijtimoiy ta‘minlash va infrastrukturaga xarajatlarni asta–sekin oshib borish.
	1.2. 1977- yildagi Qaror	1.2.Yangi qaror faqat almashinuv

	o'rniga 2007- y. almashinuv kurslarini tartibga solish uchun ikki tomonlama kuzatuv va nazorat to'g'risida Qaror qabul qilish	kurslarini boshqarish balki, ichki boshqarishga ham ta'luqli bo'lgan. Uni tartibi kuzatuv va nazoratni buzilishni oldini olishga, ya'ni tashqi barqarorlikka ichki boshqaruvning ta'siri qanchalik kuchligini aniqlashda yordam beradi. Bundan tashqari yangi Qarorda oxirgi 30 yildagi kuzatuv va nazorat bo'yicha eng yaxshi amaliyotlar to'g'risidagi umumiy ma'lumotlar yig'ilgan.
	1.3.Inqirozga qarshi kurashishning qulay usullari va metodlarini izlayotgan rivojlanayotgan mamlakatlarga moliyaviy yordam ko'rsatish maqsadida moliyaviy resurslarning yangi fondini ta'xis etish	
	1.4.Moliya sektori, xususan moliya sektori va real iqtisodiyotning o'zaro aloqador qismidagi tadqiqotlarni kuchaytirish.	1.4.Moliya sektorini "kuchsiz joyi" bo'yicha tadqiqotlar XVF makroiqtisodiy tadqiqotlarini tarkibiy qismi bo'lib qolmoqda. Shu maqsadda XVF ikkita bo'limi qo'shib, pul bozori va kapital bozori Departamenti tashkil etilgan.
2.Globallashuvdan kam manfaat olgan past daromadli mamlakatlarga yordam ko'rsatish	2.1.Mingyillik maqsadlarga erishishda XVF ning past daromadli mamlakatlarga yordam ko'rsatish majburiyatini tiklash.	2.1.Ushbu majburiyatni bajarilishi siyosiy qo'llab-quvvatlash, texnik kooperatsiya, moliyaviy yordam va qarzni hisobdan chiqarish orqali amalga oshiriladi. Mazkur yo'nalishda XVF Jahon banki,donor mamlakatlar, fuqarolik jamiyati va hukumatlar bilan hamkorligini davom ettiradi.
	2.2.Iqtisodiy o'sishning muhimligi nuqtai nazaridan bu sohada XVF tomonidan milliy hukumatlarni qo'llab-quvvatlash.	2.2.XVF a'zo davlatlarga savdo islohotlarini to'lov balansiga ta'sirini kompensatsiya qilish maqsadida moliyaviy yordam ko'rsatishga tayyor.
3.Xalqaro valyuta fondini boshqaruv strukturasi o'zgarishlarni amalga oshirish	3.1Bir qator rivojlanayotgan mamlakatlar kvotasini oshirish. 3.2. Kvotalar hisob-kitobining yangi formulalarini izlash.	Xitoy, Koreya, Meksika va Turkiya kvotalarini, ularning global iqtisodiyotdagi o'rnilariga mos ravishdagi miqdorga oshirish.

Manba: Remarks by Saleh M. Nsouli «What is the IMF doing to help countries maximize the benefits of globalization?» // www.imf.org/external/np/speeches/2007/062907.htm.

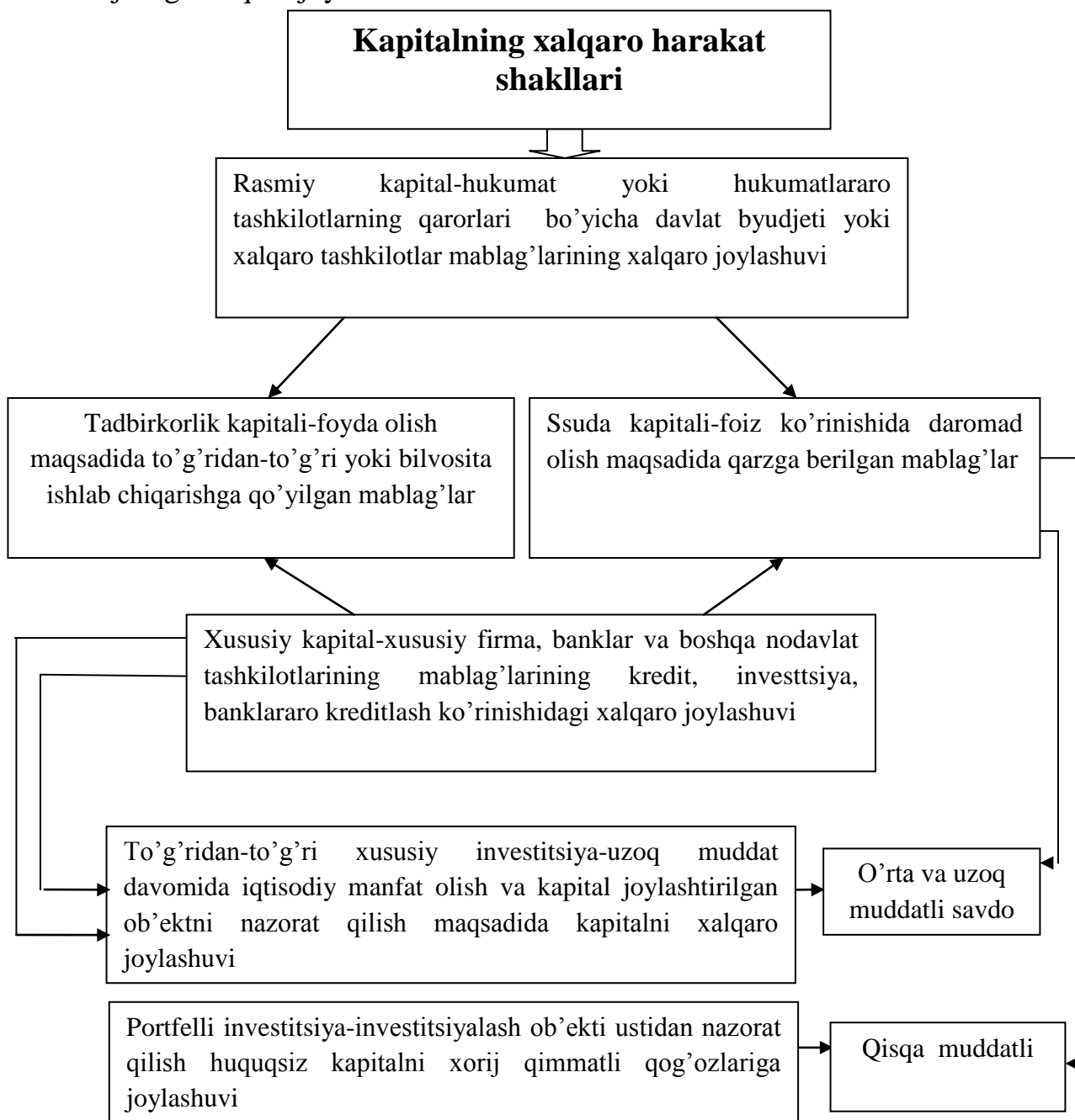
Xalqaro moliya tashkilotlari orasidan Xalqaro valyuta fondi tomonidan moliyaviy globallashuv risklari minimallashtirish bo'yicha takliflarini tavsiya qilgan (1.2-jadval). Biroq, Xalqaro valyuta fondi moliyaviy globallashuv risklari

minimallashtirish bo'yicha o'rtta muddatli strategiyasida belgilangan choralarni yetarliligi va ularning ta'siri shu vaqtga qadar mavhum bo'lib qolmoqda.

Moliyaviy globallashuv o'z shakllarini amalga oshirish va namoyon bo'lish mexanizmlarini o'zgartirishi mumkin, ammo bunda u jahon iqtisodiy jarayonlarining doimiy tashkil etuvchisi bo'lib qoladi. Moliyaviy globallashuvning kelajagi global moliya bozorini tartibga solishning shakllar, metodlari va instrumentlari tarkibini kengaytirish bilan bog'liq.

Bu jarayonning asosiy ishtirokchilari milliy davlatlar, xalqaro moliya tashkilotlari, transmilliy banklar va kompaniyalar bo'ladi.

Kapitalning xalqaro harakati—bu ishlab chiqarish omillarini rivojlangan darajadagi xalqaro joylashuvidir.



1.1-rasm. Kapitalning xalqaro harakat shakllari

Manba: Mejdunarodnaya ekonomika: v voprosax i otvetax [teskt] uchebnik. 5-e izd. pererab. i dop./ pod red. Kozaka Yu. G.– K.: Sentr uchebnoy literaturi, 2013.

Kapitalning xalqaro migratsiyasining ragʻbatlantiruvchi asosiy omillar: xalqaro mehnat taqsimoti chuqurlashuvi va ishlab chiqarishning internatsionallashuvi natijasida milliy iqtisodiyotlarning oʻzaro bogʻliqligini kuchayishi, xalqaro kooperatsiya, rivojlangan mamlakatlarning ochiq iqtisodiyot siyosati va rivojlanayotgan mamlakatlarda kapital kirib kelishi uchun qulay muhitni yaratilishi.

Kapitalning xalqaro migratsiyasi—bu ishlab chiqarish vositalarini jismoniy jihatdan joylashtirish emas, moliyaviy operatsiyalar: qarzlar berish, qimmatli qogʻozlar savdosi, investitsiyalash²⁹.

Kapitalning xalqaro joylashuv shakllari quyidagi belgilariga qarab faraqlanadi: kapital manbai, kapitaldan foydalanish xarakteri, kapital qoʻyish muddati va maqsadlari boʻyicha.

Amaliy nuqtai nazardan kapitalning toʻgʻridan-toʻgʻri va portfeli investitsiyalarga funksional boʻlinishi muhimroq hisoblanadi. Kapitalning xalqaro harakatida asosiy rol ni xalqaro qarzlar va bank depozitlari oʻynamoqda. Kapitalning xalqaro harakatining shakllari har bir mamlakatning investitsiya va bank qonunchiligi bilan aniqlanadi.

Jahon moliyaviy oqimlarining tezlik bilan oʻsib borishi shubhasiz zamonaviy jahon iqtisodiyotining muhim koʻrinishlaridan biridir. 2000 yilda butun dunyodagi moliya oqimlarning umumiy hajmi 180 trln.dollarga yaqinlashdi³⁰. Bu operatsiyalarni amalga oshirishda informatsion aloqalarni yangi tizimlaridan foydalanilmoqda, qaysiki alohida mamlakatlarning moliya bozorlari oʻrtasida oʻzaro aloqlar bazasini kengayishiga olib keldi.

Shunday qilib, jahon moliyaviy oqimlari moliyaviy globallashtirishning katalizatori, shu bilan birgalikda jahon xoʻjaligi globallashtirishining ham katalizatori boʻlib xizmat qiladi.

1.4. Iqtisodiy globallashtirish jarayonlari va rivojlanayotgan bozorlar oʻrtasidagi ziddiyatlar: “Oʻzbek modeli” fenomeni

Jahon iqtisodiyotida globallashtirish jarayonlarini quyidagilarda koʻrish mumkin: xalqaro kapital bozorlari hamda infrastrukturaning rivojlanganligida, global telekommunikatsiya sistemasining shakllanganligida, transmilliy korporatsiyalarning yuqori surʻatda oʻsganligi, kichik va oʻrta korxonalarining ishlab chiqarishi, iqtisodiy va investitsion faoliyati bilan bogʻliq boʻlgan integratsiyalashgan milliy korporativ strukturasi tashkil topishini keltirish mumkin.

Shu bilan birga Markaziy Osiyo mamlakatlarida iqtisodiy oʻzgarishlarni jahon xoʻjaligining transformatsiyasi bilan xalqaro raqobatning kuchayishi, kapitalning davlatlar va hududlar orasida erkin harakat qilishi, transmilliy kompaniyalar faoliyatini kengaytirish, xalqaro moliya – kredit munosabatlarni erkinlashtirish va iqtisodiy globallashtirish bilan amalga oshadi.

²⁹ Mejdunarodnaya ekonomika: v voprosax i otvetax [teskt] uchebnik. 5–e izd. pererab. i dop./ pod red. Kozaka Yu. G.– K.: Sentr uchebnoy literaturi, 2013. –71 s.

³⁰ Globalizatsiya mirovogo xozyaystva: Ucheb. posobie / Pod red.d–ra ekon. nauk, prof. M.N. Osmovoy, kand. ekon. nauk, dots.A.V. Boychenko. – M.: INFRA–M, 2006. – 85 s.

Boshqa tomondan globallashtiruv rivojlangan mamlakatlarni jumladan Markaziy Osiyo mamlakatlarini ham Jahon xo'jaligi aloqalariga kirishga bir qator muammolarni ham tug'diradi. Bu muammolar – milliy iqtisodiyotning tashqi ta'siridan himoyalanganligi, mamlakatlarni xorijiy bozorlarga chiqishdagi qiyinchiliklar, tashqi transport va informatsion aloqalarni rivojlanmaganligi hamda ularning xalqaro tizimlardan uzoqda joylashganligi, asosiy eksport tovarlariga jahon narxlarining o'zgarib turishi, globallashtiruv xo'jaligi faoliyatining Markaziy Osiyoda atrof muhit va energetika holatini salbiy oqibatlariga olib kelishi bilan chambarchasi bog'liqdir.

Iqtisodiyotda globallashtiruv tushunchasi erkin savdo, erkin kapital oqimi, ishlab chiqarish korxonlari daromad solig'inng pasaytirilishi, mehnat va tabiiy resurslar xarajatini kamaytirish maqsadida ishlab chiqarish tarmoqlarining davlatlararo erkin ko'chishi kabi asosiy xususiyatlardan tashqari, quyidagi xususiyatlarni ham qamrab olgan:

- rivojlangan davlatlardagi kabi rivojlanayotgan davlatlarda uzluksiz ish haqi, narx va ishlab chiqarish daromadlarining bir–biriga tenglashishi³¹;

- ishchi kuchini kamaytirish va radikal restruktizatsiya qilish maqsadida mamlakat ichida va transmilliy doirada kompaniyalar sonining ortishi;

- internet tarmog'i orqali moliyaviy axborotlarning butun jahon bo'yicha tez tarqalishi va ishlab chiqarish korxonalarining ochiqligi;

- moliyaviy birjalarning ahamiyati ortishi;

- tovarlar reklamasining ko'payishi;

- mahsulotning milliylik xususiyatlarini yo'qolib borishi;

- transmilliy kompaniyalarning soni va ahamiyati ortishi.

Iqtisodiyotning globallashtiruvda pirovard maqsad barcha davlatlarda muttasil iqtisodiy o'sish va aholi farovonligini oshishini ta'minlashdan iborat. Global rejalarning yuzaga kelish tamoyili sifatida esa globallashtiruv xalqaro iqtisodiy aloqalar borasida yangi qulaylik va imkoniyatlar yaratish bilan bir qatorda turli-tuman ziddiyatlarni ham keltirib chiqarmoqda.

Birinchidan, global bog'liqlik tamoyillari kuchaygan sayin jahon xo'jalik tizimining rivojlanishidagi nomutanosiblik tobora oshib bormoqda. Rivojlangan mamlakatlar bilan rivojlanayotgan mamlakatlardagi ijtimoiy–iqtisodiy taraqqiy etish ko'rsatkichlari o'rtasidagi tafovut yanada ortib bormoqda.

Ikkinchidan, mamlakatlar iqtisodiy rivojlanishi intensivligi turli-tuman yo'nalishlar, mezonlar bo'yicha xilma–xil tarzda namoyon bo'lmoqda. Bozor iqtisodiyoti institutlarini barpo etishda umumiy o'xshashliklar bo'lsada, ularni shakllantirishdagi yondoshuv va yo'llar turlicha.

Uchinchidan, erkin iqtisodiyotni barpo etishda xo'jalik yuritishning jahon qoidalarini unifikatsiyalashga harakat qilinmoqda, lekin bunda xalqaro tashkilotlarning harakatlari muvaffaqiyatsiz chiqmoqda. Chunki, har bir davlat iqtisodiyotini tartibga solish, uni erkinlashtirish va tashqi iqtisodiy faoliyatini rivojlantirishda o'ziga xos yo'nalishlari mavjud.

³¹Korotaev A. V., Xalturina D. A. Sovremennie tendentsii mirovogo razvitiya. -M.: Librokom, 2009.

Mamlakatimiz iqtisodiyotining jahon iqtisodiyoti bilan, ichki bozorning tashqi bozor bilan o‘zaro xamkorligi uchun sifat jihatdan yangi negizlar ishlab chiqish shakllantirish tub bozor o‘zgartirishlarini amalga oshirish izchil ravishda tashqi iqtisodiy faoliyatni kuchaytirishni taqozo etadi.

Bu borada Respublika birinchi Prezidenti I.Karimov «... korxonalarni modernizatsiya qilish, texnik va texnologik qayta jixozlashni yanada jadallashtirish, zamonaviy, moslashuvchan texnologiyalarni keng joriy etish muhim ahamiyatga ega. Bu vazifa avvalambor iqtisodiyotning asosiy tarmoklari, eksportga yo‘naltirilgan va mahalliyashtiriladigan ishlab chiqarish quvvatlariga tegishlidir»³² deb ta’kidlab o‘tgan.

Jahon iqtisodiyoti globallasib borayotgan bir paytda, mamlakatimiz bozor iqtisodiyoti munosabatlariga bosqichma-bosqich o‘tib borar ekan, barcha sohalarda islohotlar o‘tkazilmoqda, xususan, tashqi iqtisodiy faoliyat sohasida eksport salohiyatini oshirish va milliy korxonalar mahsulotlarining dunyo bozoriga muvaffaqiyatli kirib borishini ta’minlash uchun tashqi savdoni erkinlashtirish, shuningdek bu faoliyatni davlat tomonidan qo‘llab–quvvatlash uchun bir qator tadbirlar amalga oshirilmoqda. Xorijiy investitsiyalarni mamlakatimizga jalb qilish bozor munosabatlarini rivojlantirishda va samarali iqtisodiy siyosatni olib borishda muhim rol o‘ynaydi.

Jahon iqtisodiyoti globallasuvi, mamlakatimiz bozor iqtisodiyoti munosabatlariga bosqichma–bosqich o‘tib borishi sharoitida barcha sohalar qatori tashqi iqtisodiy faoliyat sohasida ham islohotlar o‘tkazilmoqda, jumladan mamlakat eksport salohiyatini oshirish va o‘zbek korxonalar mahsulotlarining dunyo bozoriga muvaffaqiyatli kirib borishini ta’minlash uchun tashqi savdo sohasini erkinlashtirish bilan birga, bu faoliyatni davlat tomonidan qo‘llab–quvvatlash tadbirlari amalga oshirilmoqda. Bugungi kunda kichik va xususiy tadbirkorlikni rivojlantirish, ishlab chiqarishni texnik va texnologik jihatdan modernizatsiya qilish, eksport salohiyatini oshirish, eksport tarkibini diversifikatsiya qilish ustuvor vazifalardan hisoblanadi.

Inqirozga qarshi choralar dasturining konkret bo‘limlarida– belgilangan kompleks chora-tadbirlar quyidagi asosiy vazifalarni hal etishga karatilgan edi:

Birinchidan–korxonalarni modernizatsiya qilish, texnik va texnologik qayta jihozlashni yanada jadallashtirish, zamonaviy, moslashuvchan texnologiyalarni keng joriy etish. Bu vazifa avvalambor iqtisodiyotning asosiy tarmoqlari, eksportga yo‘naltirilgan va mahalliyashtiriladigan ishlab chiqarish quvvatlariga tegishlidir. Bu o‘rinda ishlab chiqarishni modernizatsiya qilish, texnik va texnologik qayta jihozlash, xalqaro sifat standartlariga o‘tish bo‘yicha qabul qilingan tarmoq dasturlarini amalga oshirishni tezlashtirish vazifasi qo‘yilmoqda. O‘z navbatida, bu mamlakatimizning ham tashqi, ham ichki bozorda barqaror mavqega ega bo‘lishini ta’minlash imkonini beradi.

Ikkinchidan–joriy kon’yunktura keskin yomonlashib borayotgan hozirgi sharoitda eksportga mahsulot chiqaradigan korxonalarining tashqi bozorlarda

³² Karimov I.A. «Jahon moliyaviy–iqtisodiy inqirozi, O‘zbekiston sharoitida uni bartaraf etishning yo‘llari va choralari» -T.: O‘zbekiston, 2009 y.

raqobatdosh bo'lishini qo'llab-quvvatlash bo'yicha konkret chora-tadbirlarni amalga oshirish va eksportni rag'batlantirish uchun qo'shimcha omillar yaratish, xususan: aylanma mablag'larini to'ldirish uchun korxonalariga Markaziy bank qayta moliyalash stavkasining 70 foizidan ortiq bo'lmagan stavkalarda 12 oygacha bo'lgan muddatga imtiyozli kreditlar berish; tayyor mahsulot ishlab chiqarishga ixtisoslashgan, xorijiy investitsiya ishtirokida tashkil etilgan korxonalarni byudjetga barcha turdagi soliq va to'lovlardan – qo'shimcha qiymat solig'i bundan mustasno – ozod qilish muddatini 2012- yilgacha uzaytirish; banklar kreditlari bo'yicha to'lov muddati o'tgan va joriy qarzlarni miqdorini qayta ko'rib chiqish, byudjetga to'lanadigan to'lovlarning penyasidan kechish va boshqa muhim imtiyoz va preferentsiyalar berish.

Uchinchidan – qat'iy tejamkorlik tizimini joriy etish, ishlab chiqarish xarajatlari va mahsulot tannarxini kamaytirishni rag'batlantirish hisobidan korxonalarining raqobatdoshligini oshirish. Shu maqsadda 2008 yili xo'jalik yurituvchi subyektlarning iqtisodiyotimizdagi yyetakchi tarmoq va sohalarda mahsulot tannarxini kamida 20 foiz tushirishga qaratilgan chora-tadbirlarni amalga oshirish borasidagi takliflari ma'qullanganini qayd etish lozim.

Shuningdek, tannarxni kamaytirish bo'yicha belgilangan parametrlarga erishish uchun rahbar va mas'ul xodimlarni rag'batlantirishning ta'sirchan mexanizmini ishlab chiqish ko'zda tutilmoqda.

Shu bilan birga, Inqirozga qarshi choralar dasturida 2009 yilda barcha turdagi energiya manbalari va kommunal xizmatlarning asosiy turlari bo'yicha narxlarning ko'tarilishini cheklash, ya'ni ularni 6-8 foizdan oshirmaslik mexanizmi ishlab chiqilgan. Ayni vaqtda bu sohalarning ishlab chiqarish rentabelligini so'zsiz ta'minlashi kerak.

To'rtinchidan – elektroenergetika tizimini modernizatsiya qilish, energiya iste'molini kamaytirish va energiya tejashning samarali tizimini joriy etish choralarni amalga oshirish. Iqtisodiyotimizning raqobatdoshligini yanada kuchaytirish, aholi farovonligini yuksaltirish ko'p jihatdan bizning mavjud resurslardan, birinchi navbatda, elektr va energiya resurslaridan kanchalik tejamli foydalana olishimizga bog'liqdir.

Beshinchidan – jahon bozorida talab pasayib borayotgan bir sharoitda, ichki bozorda talabni rag'batlantirish orqali mahalliy ishlab chikaruvchilarni qo'llab-quvvatlash iqtisodiy o'sishning yuqori sur'atlarini saqdab qolishda g'oyat muhim ahamiyatga ega.

Bu vazifani bajarishda ishlab chiqarishni mahalliyashtirish dasturini kengaytirish katta o'rin tutadi. Ushbu dastur doirasidagi loyihalar hajmini 3-4 barobar ko'paytirish mo'ljallangan³³.

Shu o'rinda jahon moliyaviy inqirozining respublika iqtisodiyotiga ta'sirining jiddiy bo'lmaganligini qo'yidagi omillar bilan izohlash mumkin:

– ma'muriy-buyruqbozlik tizimidan bozor iqtisodiyotiga o'tishning bosqichma–bosqich amalga oshirish yo'lini tanlanganligi;

³³ Karimov I.A. «Jahon moliyaviy–iqtisodiy inqirozi, O'zbekiston sharoitida uni bartaraf etishning yo'llari va choralari» -T.: O'zbekiston, 2009 y.

- davlat bosh islohotchi sifatida mas’uliyatni o‘z zimmasiga olishi zarurligini aniq belgilab olinganligi;
- O‘zbekistonda moliyaviy-iqtisodiy, byudjet, bank-kredit tizimi, shuningdek, iqtisodiyotning real sektori korxonalari va tarmoqlarining barqaror hamda uzluksiz ishlashini ta’minlash uchun yetarli darajada mustahkam zaxiralar yaratilganligi va zarur resurslar bazasining mavjudligi;
- oqilona tashqi qarz siyosati olib borilganligi;
- aholining ish haqi va daromadlarini izchil va oldindan oshirib borish hamda iste’mol bozorida narxlar indeksining asossiz tarzda o‘shishining oldini olishga doir chora-tadbirlarning izchillik bilan amalga oshirilganligi;
- davlatning moliyaviy-iqtisodiy va bank tizimlarining nechog‘liq barqaror va ishonchli ekani, ularning himoya mexanizmlari qanchalik kuchliligi bilan izohlanadi.

Nazorat savollari

1. Mamlakatlarni jahon xo‘jaligi tizimida ishtirokini xarakterlovchi qanday asosiy ko‘rsatkichlar mavjud?
2. Iqtisodiy integratsiyalashuv bosqichlarini tushuntiring?
3. Iqtisodiy globallashuv tushunchasini izohlang?
4. Globallashuvni harakatlantiruvchi kuchlarni ayting?
5. Globallashuv jarayonning asosiy tendensiyalari qanday?
6. Globallashuv jarayoning oqibatlari nimalardan iborat?
7. Kapital xalqaro migratsiyasining rag‘batlantiruvchi omillar nimalardan iborat?
8. Moliyaviy globallashuv tushunchasini izohlang?
9. Moliyaviy globallashuv oqibatlarini tushuntiring?
10. Jahon moliyaviy inqirozining O‘zbekiston iqtisodiyotiga ta’sirini kamaytirish chora-tadbirlarini tushuntirib bering?

Foydalanilgan adabiyotlar

1. Dolgov S.I. Globalizatsiya ekonomiki: novoe slovo ili novoe yavlenie? – M.: OAO “Izd–vo “Ekonomika”. –1998.–215 s.
2. Fedyakina L.N. Mejdunarodnie finansi.–SPb.:Piter,2005.–560 s.:il.–(Seriya «Akademiya finansov»).
3. Globalizatsiya mirovogo xozyaystva: Ucheb. posobie / Pod red.d–ra ekon. nauk, prof. M.N. Osmovoy, kand. ekon. nauk, dots.A.V. Boychenko. – M.: INFRA–M, 2006., 376 s.
4. Mirovaya ekonomika v vek globalizatsii:Uchebnik/O.T. Bogomolov.– M.: ZAO «Izdatelstvo «Ekonomika»»,2007.–359s.–(Visshee obrazovanie).
5. Mejdunarodniy finansoviy rinok:ucheb.posobie./pod red. d–ra ekon.nauk,prof. V.A.Slepova, d–ra ekon.nauk,prof. Ye.A.Zvonovoy.– M.:Magistr,2007.–543s.
6. Mirovaya ekonomika: uchebnoe posobie / Ye. G. Gujva, M. I. Lesnaya,A. V. Kondratev, A. N. Yegorov; SPbGASU. – SPb., 2009. – 116 s.

7. I.A. Karimov «Jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi, O‘zbekiston sharoitida uni bartaraf etishning yo‘llari va choralari» O‘zbekiston. Toshkent 2009 y.

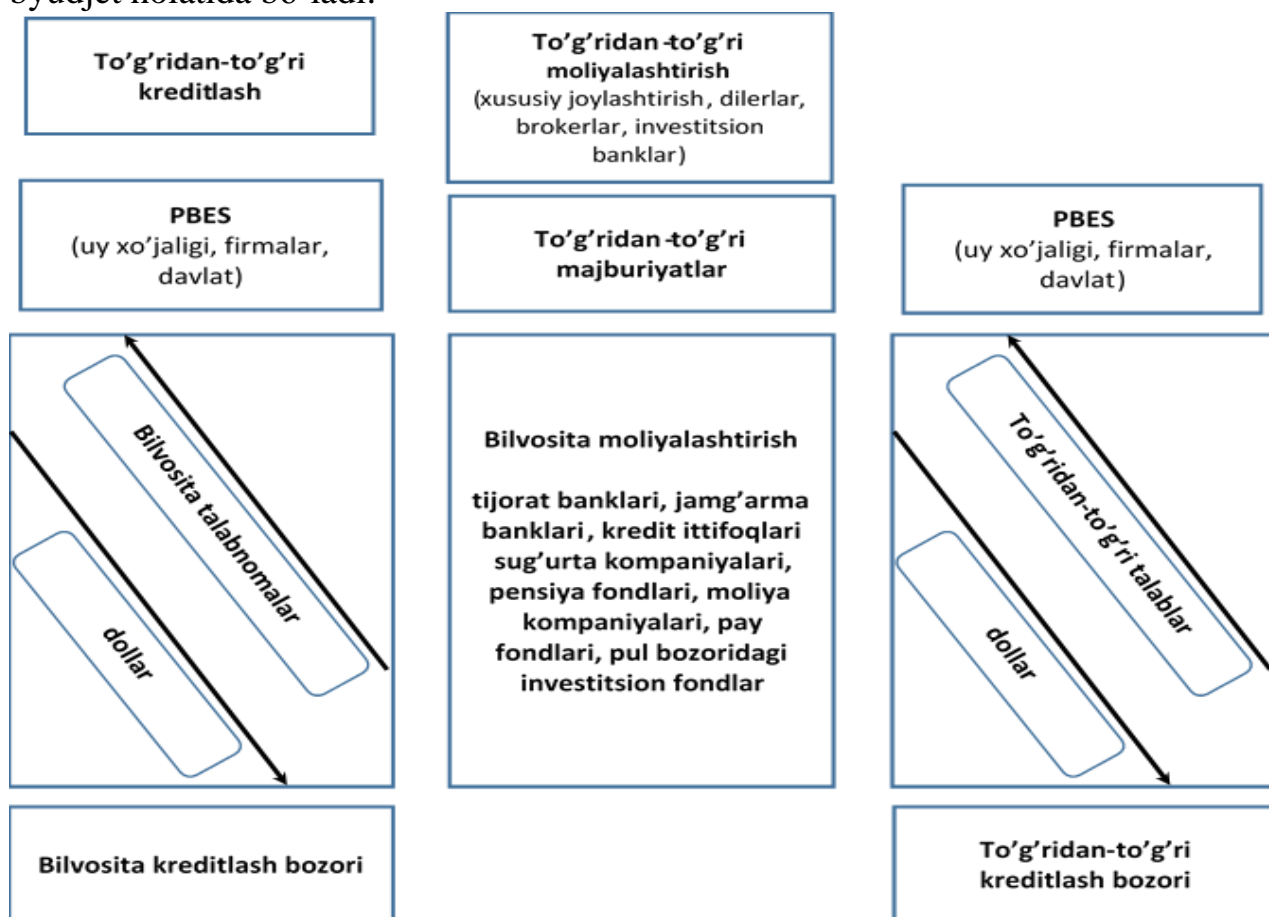
8. Mejdunarodnaya ekonomika: v voprosax i otvetax [teskt] uchebnik. 5–e izd. pererab. i dop./ pod red. Kozaka Yu. G.– K.: Sentr uchebnoy literaturi, 2013. – 240 s.

9. Onikova Ye.V., Xriseva A.A. Stepen vliyaniya TNB na rinok finansovix uslug //Universum:Ekonomika i yurisprudentsiya: elektron. nauchn. jurn. 2013. № 1 (1).

II-bob. XALQARO MOLIYA VA XALQARO MOLIYA BOZORI

2.1. Xalqaro moliya va uning jahon bozori globallashidagi o‘rni va ahamiyati

Iqtisodiyotda faoliyat yuritayotgan barcha subyektlar quyidagi 3 guruhdan biriga, ya’ni uy xo‘jaligi, firma yoki davlatdan biriga tegishli bo‘ladi. Har bir xo‘jalik subyekti ma’lum belgilangan davr uchun daromadlari miqdori, byudjeti cheklovi doirasida harakat qilishi lozim. Uy xo‘jaligi odatda ish haqi ko‘rinishidagi daromadlar oladi va uni iste’mol tovarlari sotib olishga, turli xizmatlarga, kredit yoki ijara to‘lovlariga xarajat qiladi. Firma tovar (ish, xizmat) larni uy xo‘jaligi va boshqalarga realizatsiyasi qilinishidan tushgan tushumlardan daromad oladi va uni ish haqiga, tovar-material zaxiralarini to‘ldirishga va boshqa ishlab chiqarish harajlariga yo‘naltiradi. Ma’lum vaqt davrida har bir iqtisodiy subyektni byudjeti quyidagi 3 ta holatda, ya’ni balanslashgan byudjet, defitsit byudjet yoki profitsit byudjet holatida bo‘ladi.



2.1-rasm. Profitsit byudjetli iqtisodiy subyektdan defitsit byudjetli iqtisodiy subyektgacha resurslar harakati

Manba: Kiduell D. S., Peterson R. L., Blekuell D. U. Finansovie instituti, rinki i dengi. — SPb: Izdatelstvo «Piter», 2000. — (Seriya «Bazoviy kurs»)-43s.

Moliya tizimi orqali xarid qobiliyati profitsit byudjetli iqtisodiy subyektdan, defitsit byudjetli iqtisodiy subyektga o'tkazilishi amalga oshiriladi³⁴. Defitsit byudjetli iqtisodiy subyektlarni alohida uy xo'jaliklari, bir qator davlat muassasalari, federal hukumatlar va firmalarni sezilarli qismi tashkil etadi. Qoida bo'yicha firma va davlat muassasalari defitsit byudjetli iqtisodiy subyektga, uy xo'jaliklari esa profitsit byudjetli iqtisodiy subyektga kiradi.

Moliya tizimining asosiy funktsiyasi ortiqcha xarid qobiliyatini profitsit byudjetli iqtisodiy subyektdan, defitsit byudjetli iqtisodiy subyektga o'tkazish hisoblanib, bu ssudalarni qarz majburiyatlariga (moliyaviy talabnomalar) almashinuvi orqali amalga oshiriladi. Moliyaviy talabnomalar bir vaqtni o'zida qarzdorning passivi va kreditorning esa aktivi hisoblanadi.

Moliyaviy vositachilar depozit ko'rinishdagi muassasalar, shartnomaviy jamg'arma muassasalari, investitsion fondlar va boshqa turdagi moliyaviy vositachilarga bo'linadi.

Moliya dunyosi juda tezlik bilan o'zgarib rivojlanish jarayonlariga ta'sir etuvchi asosiy kuchlar- bu yangi texnologiyalarni rivojlanishi va xalqaro moliyaviy aloqalarni o'sishidir.

Yangi texnologik innovatsiyalarni tatbiq etilishi moliya bozori, moliya institutlari hamda moliya sohasidagi tartibga solish normalarida muhim ahamiyat kasb etadi. Bu esa o'z o'rnida, moliya institutlarga o'z xarajatlarini qisqartirishi yoki ma'lum turdagi moliyaviy mahsulotlarga mijozlar talabini cheklashga yoki ularning xarajatlarini o'sishiga olib keluvchi tartibga solish qoidalarini cheklab o'tish imkoniyatlarini beradi. Tartibga solish o'z qiymatiga ega bo'lib, nazorat dialektikasi moliya institutlarini davlat nazoratidan va soliq solishda chetda qolmasligini ta'minlash uchun nazorat organlari tomonidan yangi talablarni amalga kiritib borish zaruriyatini keltirib chiqaradi. Biroq, moliyaviy innovatsiyalar qo'llanishi davom etadi, chunki moliya institutlari yangi moliyaviy mahsulotlar ishlab chiqarishni, yangi texnologiyalardan foydalanishni, ular faoliyatini tartibga solish munosabatlarida yanada qulay sharoitlar mavjud bo'lgan hudud yoki mamlakatlarda o'z moliyaviy operatsiyalarni amalga oshirish yoki cheklovlar ta'sir doirasiga tushmagan filial va sho'ba muassasalariga asosiy funktsiyalarini o'tkazishni to'xtatmaydilar³⁵. Jahon moliya resurslarining aylanmasi jahon moliya bozori vujudga keltiradi. Jahon moliyaviy resurslarining umumiy strukturasi quyidagicha ko'rinishga egadir.

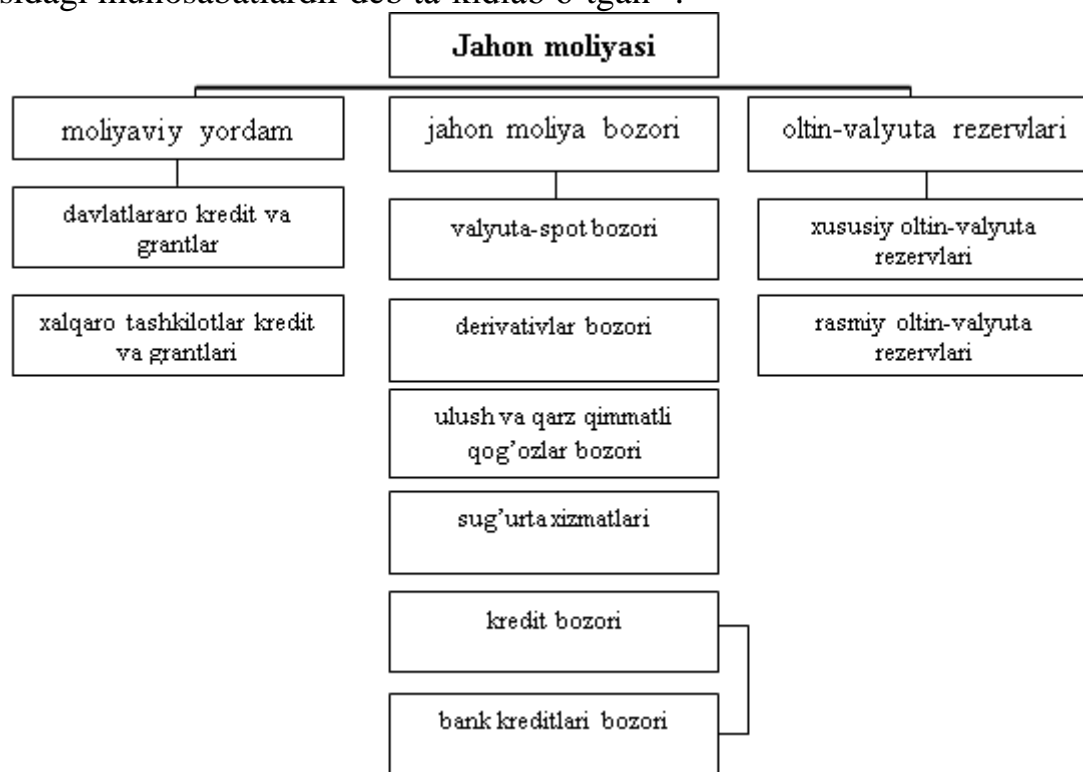
Z.A. Lukyanova tomonidan **xalqaro moliyaga** xalqaro hisob-kitoblar sohasida real pul aylanmasiga xizmat ko'rsatuvchi, davlatlar o'rtasidagi valyuta qimmatliklarning aylanmasi bo'yicha xalqaro kelishuvlarga asoslangan barcha iqtisodiy munosabatlar³⁶ deya ta'rif berilgan.

³⁴Kiduell D. S., Peterson R. L., Blekuell D. U. Finansovie instituti, rinki i dengi. — SPb: Izdatelstvo «Piter», 2000. — (Seriya «Bazoviy kurs»)-41-42s.

³⁵Kiduell D. S., Peterson R. L., Blekuell D. U. Finansovie instituti, rinki i dengi. — SPb: Izdatelstvo «Piter», 2000.(Seriya «Bazoviy kurs»)- 637s.

³⁶Lukyanova, Z. A. Finansi: ucheb. posobie dlya distantsionnogo obucheniya i samostoyatelnoy raboti studentov / Z. A. Lukyanova, T. K. Gomanova.—Novosibirsk: SibAGS, 2007.—231 s.

Ye.Polyakova esa **xalqaro moliya** – bu xalqaro iqtisodiy aloqalarda foydalaniladigan moliyaviy resurslarning yig‘indisi, ya’ni rezident va norezident o‘rtasidagi munosabatlardir deb ta’kidlab o‘tgan³⁷.



2.2-rasm. Jahon moliyasining strukturasi

Manba: Finansi: ucheb./pod red. V.V. Kovaleva.–M.:TK Velbi, Izd–vo Prospekt, 2005, s.511–513.

Xalqaro moliya bozori – bu global tizimda bo‘sh moliyaviy resurslarni to‘planishi va ularni qarz oluvchilarga taqdim etilishidir.

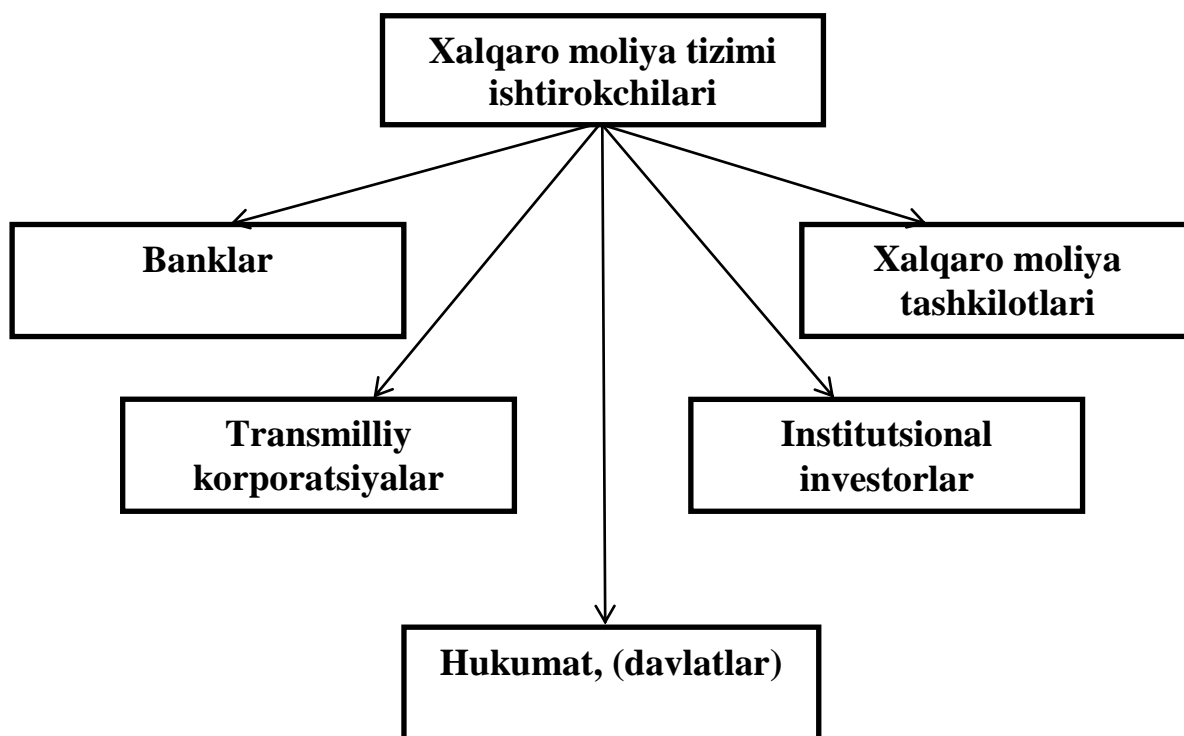
Xalqaro moliyaviy munosabatlar – bu qaysiki pul oqimlari harakati sodir bo‘ladigan murakkab tizim bo‘lib, ushbu munosabatlarni quyidagi yo‘nalishlar bo‘yicha guruhlash mumkin³⁸:

- turli mamlakat xo‘jalik subyektlari o‘rtasida munosabatlar;
- davlatning boshqa mamlakat yuridik va jismoniy shaxslar o‘rtasidagi o‘zaro munosabatlar;
- davlatning boshqa mamlakatlar hukumati va xalqaro moliya tashkilotlari o‘rtasidagi o‘zaro munosabatlar;
- davlat va xo‘jalik subyektlarining xalqaro moliya institutlari bo‘yicha o‘zaro munosabatlar.

Xalqaro tashkilotlar, shuningdek xalqaro moliya institutlari moliyasi va xalqaro moliya bozori xalqaro moliyani tashkil etuvchi asosiy tarkibiy qismi hisoblanadi. Xalqaro moliya tashkilotlarining nizomida belgilangan funksiyalarini bajarilishini ta’minlash ushbu tashkilotlar doirasida shakllantirgan pul mablag‘lari fondlari orqali amalga oshiriladi.

³⁷Ye.Polyakova Finansi i kredit. Uchebnoe posobie. http://www.lib.mn/blog/elena_polyakova/.

³⁸<http://finansovygid.ru/finansu/18–megdynarodnue–finansu.html>.



2.3-rasm. Xalqaro moliya tizimi ishtirokchilari

Manba: http://studbooks.net/64486/finansy/mezhdunarodnye_finansy.

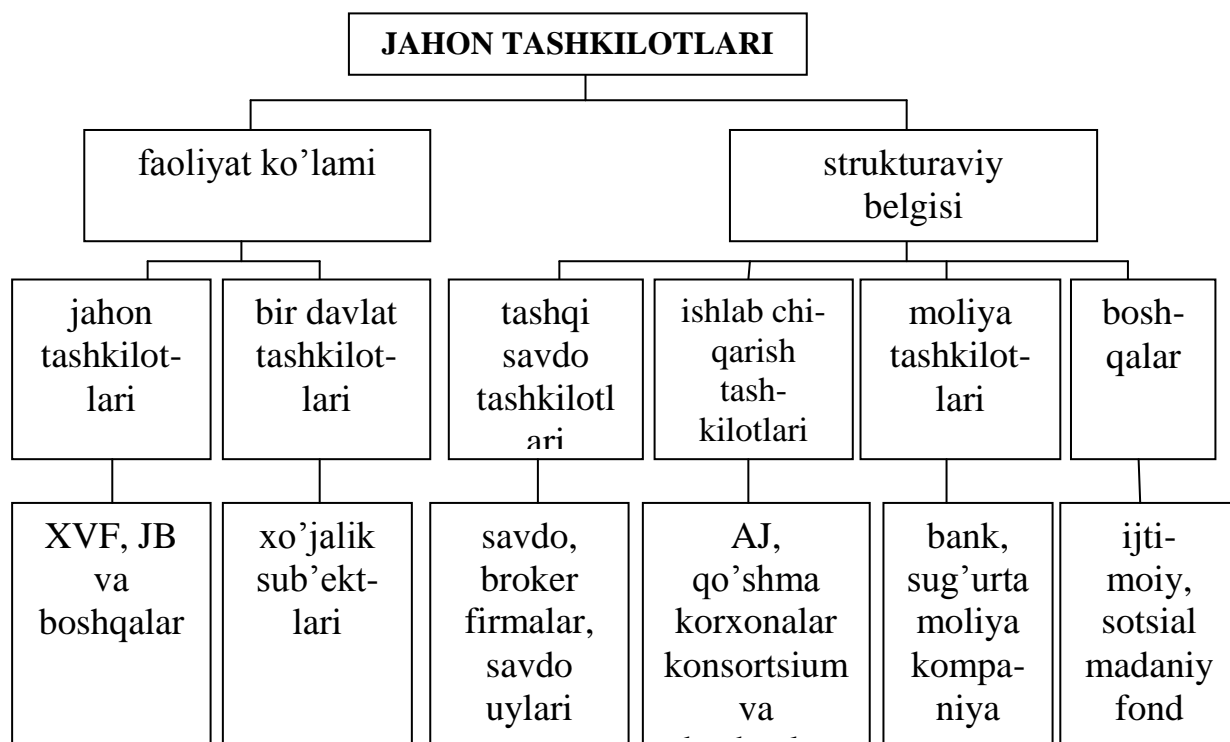
Xalqaro moliyaning asosiy jihatlari quyidagilardan iborat³⁹:

- jahon miqyosida moliya sohasini tahlil qilish imkoniyatini beradi va xalqaro moliya bozori, xalqaro bank faoliyati, xalqaro moliya korporatsiyalari va qimmatli qog'ozlar portfelli boshqarishning barcha tomonlarini qamrab oladi;
- jahon darajasida moliyaviy operatsiyalarning o'zaro bog'liqlik xoldagi harakatini, (rivojlangan, rivojlanayotgan va o'tish iqtisodiyoti mamlakatlarida) tushuntirib beradi;
- makro va mikrodarajada to'liq moliyaviy faoliyatni tahlil qilish imkoniyatini beradi (mikrodarajada asosiy e'tibor moliya bozorlari va korporatsiyalar, bank operatsiyalari va qimmatli qog'ozlar portfelli boshqarishga, makrodarajada jahondagi moliyaviy faoliyat va moliyaviy bozorlar umumiy xolda o'rganiladi);
- xalqaro moliyaviy operatsiyalar jarayonlarining uzluksizligi va uni doimiy o'zgarishini taxmin qiladi.

Oxirgi yillarda xalqaro moliya sohasi yangi moliyaviy metodlarni ishlab chiqish manbasiga aylanmoqda va bu o'z navbatida hududiy moliya tizimlariga ta'sir etishiga hamda hududiy moliya bozorlarining integratsiyalashuv imkoniyatini yaratdi. Masalan, yevroobligatsiyalar bozorining rivojlanishi nafaqat yevropa qimmatli qog'ozlar bozoriga, shu bilan birga AQSh va Yaponiya ichki moliya bozorlariga ta'sir o'tkazdi.

Xalqaro tashkilotlarning klassifikatsiyasini quyidagilarga ajratish mumkin.

³⁹ N.A.Budarina Mejdunarodnie finansi: uchebnoe posobie. Donetsk–2002.3–4 s.



2.4-rasm. Xalqaro tashkilotlar klassifikatsiyasi

Manba: Lukyanova, Z. A. *Finansi: ucheb. posobie dlya distantsionnogo obucheniya i samostoyatelnoy raboti studentov* /Z. A. Lukyanova, T. K. Gomanova.–Novosibirsk: SibAGS,2007.–234 s.

Xalqaro moliyaning o'ziga xos xususiyati shundaki, ko'p subyektki kategoriya hisoblanadi, ya'ni jahon iqtisodiyotida aniq bir subyektki tegishli pul mablag'larining yagona xalqaro fondi mavjud emas.

Xalqaro sohadagi moliyaviy munosabatlar tarkibini ommaviy (davlatlararo) va xususiya (tashqi iqtisodiy faoliyatni amalga oshiruvchi xo'jalik yurituvchi subyektki) ajratish mumkin.

Jahon moliyaviy oqimlariga ta'sir etuvchi omillar⁴⁰:

- davlatning iqtisodiy va moliyaviy holati;
- transmilliy korporatsiyalarning faoliyati va rivojlanishi;
- inflyatsiya tempi;
- tovar va xizmatlar kirib kelishiga nisbatan kapital chiqib ketish hajmining ortishi;
- jahon savdosi holati;
- boshqa omillar.

Xalqaro moliya tizimida valyutalar almashinuv kursi asosan ikkita qat'iy va suzib yuruvchi kurslardan iborat bo'lib, qat'iy almashinuv kursi rejimida bir valyuta bahosi qiymat bo'yicha boshqa bir valyutaga bog'liq bo'ladi (rezerv (yakor) valyuta). Suzib yuruvchi valyuta almashinuv kursi rejimida valyuta bahosi boshqa barcha valyutalarga nisbatan tebranadi⁴¹.

⁴⁰Lukyanova, Z. A. *Finansi: ucheb. posobie dlya distantsionnogo obucheniya i samostoyatelnoy raboti studentov* /Z. A. Lukyanova, T. K. Gomanova.–Novosibirsk: SibAGS, 2007.–232 s.

⁴¹Financial Markets and Institution\Eighth Edition. Frederic S. Mishkin & Stanley G. Eakins.374p.

2.2. Xalqaro moliya bozori: mohiyati, o'ziga xos xususiyatlari, foiz stavkasi va valyuta kursi

Moliya bozorlari, ya'ni aktsiya va obligatsiyalar bozori moliyaviy resurslar oqimini, moliyaviy resurslardan qanday samarali foydalanish yo'lini topa olmayotgan subyektlardan, tovar va xizmatlar ishlab chiqarishga joylashtirish imkoniyatiga ega bo'lgan subyektlar tomonga yo'naltirish orqali, iqtisodiyot samaradorligini oshirishda hal qiluvchi ahamiyat kasb etadi. Moliya bozorlarini samarali faoliyat ko'rsatishi iqtisodiy o'sishni yuqori darajaga erishishda muhim omil bo'lsa, moliya bozorini yetarli darajada rivojlanmaganligi dunyodagi ko'pgina mamlakatlarning kambag'aligi sabablaridan biridir. Moliya bozorlardagi xodisalar to'g'ridan-to'g'ri fuqarolar faravonligi, ishlab chiqaruvchi va iste'molchilar hulq atvoriga, iqtisodiy rivojlanish darjasiga ta'sir etadi⁴². Moliya bozorlarining hududlarni qamrab olinishidan kelib chiqib, ichki yoki xalqaro bo'lishi mumkin. Amerika firmalari uchun qisqa muddatli yevrodollar bozori va uzoq muddatli yevroobligatsiyalar bozori yanada muhim hisoblanadi. Ushbu bozorlarda mahalliy yoki xorijiy firmalar yetarli miqdordagi amerika dollarida qarz olishi yoki qarz berishi mumkin. AQSh va boshqa mamlakatlarning yirik moliya institutlari, savdo-sanoat kompaniyalari, institutsional investorlar tomonidan amerika ichki bozorlari va xalqaro bozorlarda amalga oshirilgan kelishuvlar tufayli resurslarni doimiy harakati yuz beradi.

Moliya bozorlari o'z ishtirokchilari uchun o'zlaridagi moliyaviy talabnomalarni pul yoki boshqa turdagi aktivlarga almashtirish imkoniyatini taqdim etadi⁴³.

Moliya bozorlarini turli usullar bilan tasniflash mumkin. Eng ommabop usullardan biri, moliya bozorlarini qaysiki sotiladigan moliyaviy instrumentlar turiga muvofiq alohida bozorlarga ajratish hisoblanadi: fond bozori, korporativ obligatsiyalar bozori, g'aznachilik veksellari bozori, tijorat qog'ozlari bozori va boshqalar.

2.1-jadval

Pul bozori instrumentlari

Instrumentlar	qoplanish muddati	asosiy qarz oluvchilar	ikkilamchi bozorda
g'aznachilik majburiyatlari	3 dan 12 oygacha	hukumat	juda faol
muomaladagi depozit sertifikatlari (CDs) (nominal qiymati 100,000 \$)	1dan 6 oygacha	depozitar muassasalar	faolligi yuqori emas
tijorat qog'ozlari	1dan 270 kungacha	moliya va biznes firmalari	Faolligi yuqori emas
bank aktseptlari	90 kun	moliya va biznes	cheklangan

⁴²Financial Markets and Institution\Eighth Edition. Frederic S. Mishkin & Stanley G. Eakins.2p.

⁴³Kiduell D. S., Peterson R. L., Blekuell D. U. Finansovye instituti, rinki i dengi. — SPb: Izdatelstvo «Piter», 2000: il. — (Seriya «Bazoviy kurs»)-71s.

		firmalari	
RYePO kelishuvlari	odatda 1 kun, 2 kun va 3 oygacha; odatdan 6 oygacha	banklar, qimmatli qog'oz dillerlari va boshqa egalari, nomoliya firmalari, davlatlar	yo'q, biroq qoplanishi qisqa muddatli birlamchi bozorda juda faol
Federal fondlar (rezerv krediti)	1 ish kuni davomida	depozitar muassasalar	brokerlik bozorida faol
Yevrodollar (AQSh dan tashqaridagi banklardagi dollardagi depozitlar)	bir tun (Overnigh), 12 hafta, 1 dan 6 oygacha va uzoqroq	banklar	yo'q

Manba: An introduction to financial markets and institutions / Maureen Burton, Reynold Nesiba, Bruce Brown-2nd ed.50r.

Moliya bozorlarini mazkur tasniflash sxemasi bilan bog'liq qiyinchilik shundaki, bozorlar alohida bo'linma hisoblanib, u yoki bu darajada bir-biri bilan bog'liq emasligidan dalolat beradi. Biroq, alohida moliya bozorlari o'zaro uzviy bog'liq. Turli moliya bozorlarni boshqa tasniflash tizimida, muomaladagi moliyaviy instrumentlarni amal qilish muddatiga asoslanib, pul bozoriga yoki kapital bozoriga ajratilgan.

Pul bozori (qisqa muddatli kapital bozori) o'zi ichiga bir yil yoki undan kam bo'lgan birlamchi qoplash muddati bilan bo'lgan qimmatli qog'ozlar savdosini oladi. Bunga, g'aznachilik veksellari, tijorat qimmatli qog'ozlari, shuningdek muomaladagi depozit sertifikatlari (CD) kiritish mumkin.

Kapital bozoriga (uzoq muddatli kapital bozori) esa bir yildan ortiq birlamchi qoplash muddati bilan bo'lgan qimmatli qog'ozlar kiradi. Bunga misol qilib, korporativ obligatsiyalar, aksiyalar, g'aznachilik nota va obligatsiyalarini keltirish mumkin.

2.2-jadval

Kapital bozor instrumentlari

Instrumentlar	qoplanish muddati	asosiy qarz oluvchilar	ikkilamchi bozorda
korporativ aksiyalar	-	korporatsiyalar	katta korporatsiyalar uchun juda faol
ipoteka krediti berish	15 dan 30 yilgacha	asosiy egalari va boshqa investorlar	o'rtacha faol
korporatsiya obligatsiyalari	2 dan 30 yilgacha	korporatsiyalar	faol
AQSh hukumati qimmatli qog'ozlari: notalar	2 yildan 10 yilgacha	AQSh hukumati	juda faol
obligatsiyalar	30 yil	AQSh hukumati	juda faol
AQSh davlat	30 yilgacha	Davlat muassasalari	faol

agentliklarining qimmatli qog'ozlari (Government Agency Securities)			
munitsipal obligatsiyalar	2 yildan 30 yilgacha	shtat va mahalliy xokimiyatlar	faol

Manba: An introduction to financial markets and institutions / Maureen Burton, Reynold Nesiba, Bruce Brown-2nd ed.54r.

Moliya bozorlarni tasniflashdagi uchinchi usuli birlamchi bozor va ikkilamchi bozor sifatida tasniflash hisoblanadi. Moliya bozorlarini tasniflashning boshqa bir usuli sharoitlarga muvofiq operatsiyalarni lahzalik va kelajakda amalga oshirish muddatlariga qarab, spot bozori yoki fyucherslar va forvardlar bozoriga ajratishdir. Shuningdek, moliyaviy fyuchers va forvard bozorlarini derivativlar bozori deb ataladi, chunki moliyaviy instrumentlar qiymati (fyuchers va forvard kelishuvlari) bazaviy instrumentlar asosidan kelib chiqib, kelgusidagi muddatlarda sotiladi⁴⁴. Fyuchers va forvard bozorlari ikkita asosiy funktsiyalarni bajaradi: fyuchers va forvard bozorlaridan bugungi baholarni kelajakda yoki kelajakdagi baholarni o'zgarishi bilan bog'liq bo'lgan risklarni pasaytirish uchun va spekulyatsiya qilish uchun foydalanish mumkin.

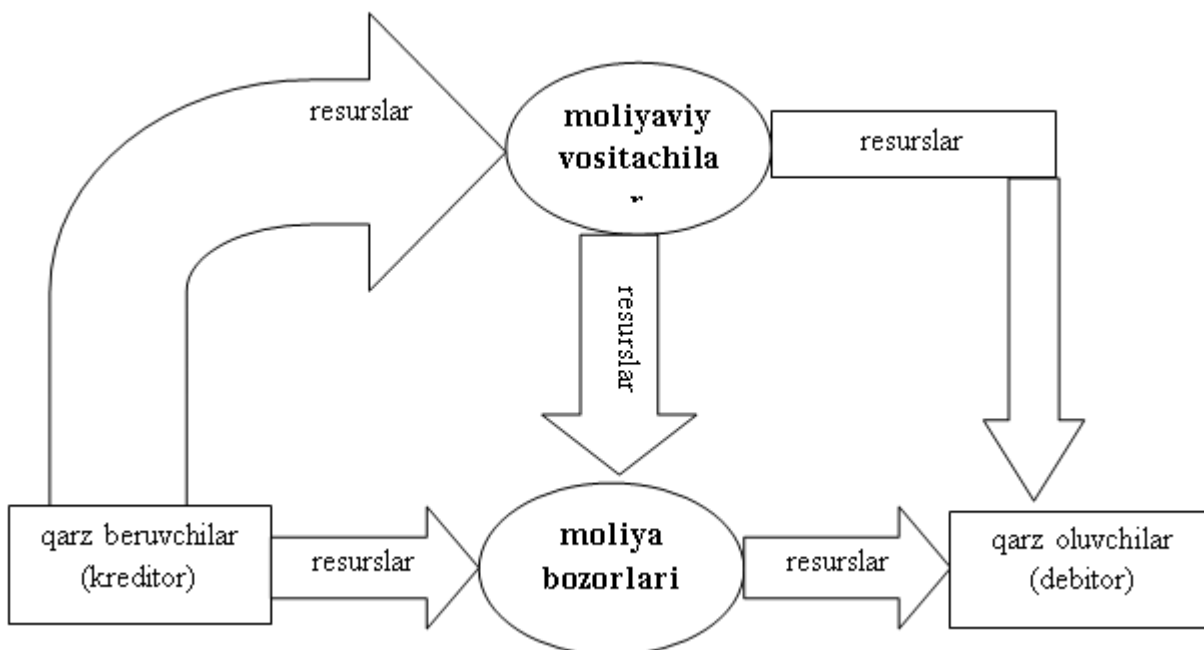
Bozor ishtirokchilari ko'p sonli va turli-tuman hamda ularning ko'pchilik qismi bir vaqtning o'zida ham qarz oluvchi ham kreditor bo'lib, quyidagilarni kiradi⁴⁵:

- hukumatlar, hukumat muassasalari va markaziy banklar yoki rezerv banki;
- moliya institutlari, yirik investitsion banklar, tijorat banklari, ipoteka muassasalari, sug'urta kompaniyalari va moliya kompaniyalari;
- barcha turdagi korporatsiyalar;
- boy shaxslar va mayda omonatchilar kabi individual xususiy investorlar;
- brokerlar, bank muassasalari va boshqa vositachilar;
- derivativlar almashishi kabi bozor infratuzilmasi.

Moliya bozorlari juda muhim iqtisodiy funktsiyani bajaradi, ya'ni ular o'z daromadlariga nisbatan kam xarajatlar qiluvchi uy xo'jaligi, firmalar va davlat organlaridagi resurslarni, resurslarga muhtoj bo'lgan (daromadlaridan ortiq xarajatlarga talabi mavjud) iqtisodiy subyektlarga o'tkazadi.

⁴⁴An Introduction to Financial Markets and Institutions / Maureen Burton, Reynold Nesiba, Bruce Brown—2nd ed.46-47r.

⁴⁵The Global money markets. Frank J. Fabozzi, Steven V. Mann & Moorad Choudhry. John Wiley & Sons, Inc. Copyright 2002 by Frank J. Fabozzi. All rights reserved.-2p.



2.5-rasm. Moliya tizimida resurslar oqimi

Manba: Financial Markets and Institution\ Eighth Edition. Frederic S. Mishkin & Stanley G. Eakins. 16p.

Foiz stavkalari xususiy shaxslar uchun ham, korxonalar uchun ham va butun iqtisodiyot uchun muhim ahamiyatga ega. Foiz stavkalarining oshirilishi natijasida kredit qiymati ko'tarilsa, ikkinchi tomondan esa yuqori foiz stavkalari jamg'armalar bo'yicha ko'proq daromad olinishi ta'minlaydi. Korporatsiyalar darajasida esa, ish o'rinlarini yaratadigan yangi ishlab chiqarish zavodlarini qurilishini to'xtab qo'yilishiga sabab bo'lishi mumkin. Foiz stavkasi nafaqat iste'molchi mablag'ini sarf qilishi yoki jamg'arish hohshiga, balki shu bilan birga, ishlab chiqaruvchining investitsion qaroriga va iqtisodiyotning umumiy holatiga ta'sir o'tkazadi. Foiz stavkasi har bir moliya muassasi, firmalar faoliyatida va iqtisodiyotda muhim rol o'ynar ekan, foiz stavkalarini tebranishini tahlil qilinishi lozim bo'ladi. Masalan, 1981- yilda uch oylik g'aznachilik veksellari bo'yicha foiz stavkasi o'zining maksimal (16 foizdan yuqori) ko'rsatkichiga yetgan bo'lsa, 2008- yildan 2013- yilgacha bo'lgan davrda nolgacha pasaygan. Vaa reyting ko'rsatkichiga ega bo'lgan korporativ obligatsiyalar bo'yicha foiz stavkasi ayniqsa 1970- yildan boshqa foiz stavkalarga nisbatan yuqoriga ko'tarilgan. Ko'rinib turibdiki, turli xildagi qarz obligatsiyalari bo'yicha foiz stavkalari sezilarli farq qiladi.



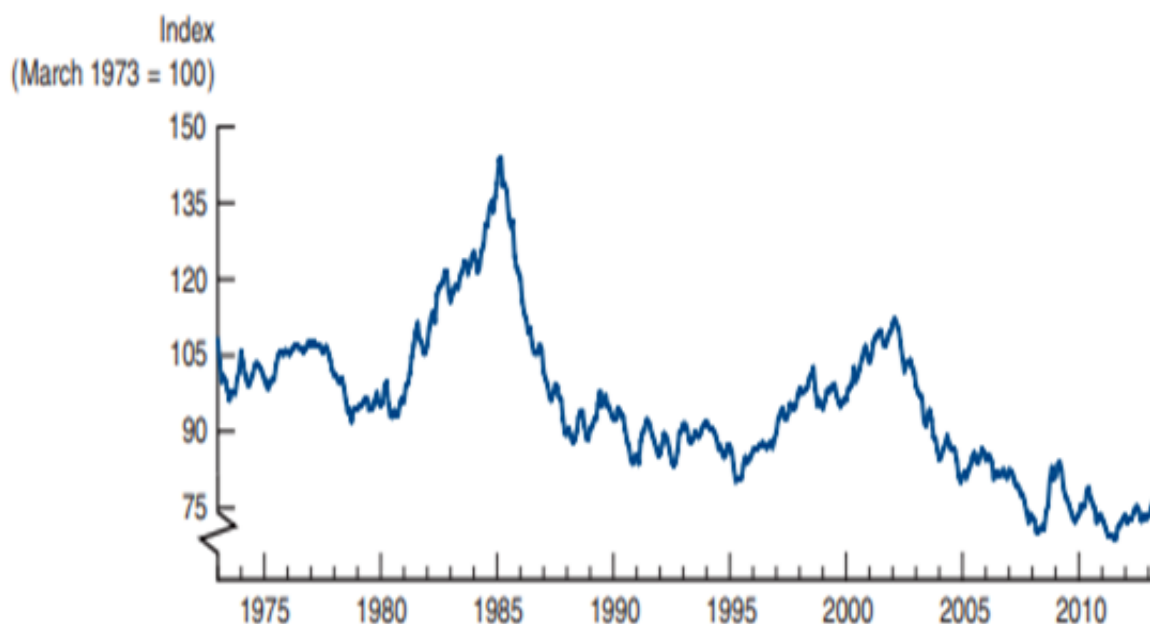
2.6-rasm. AQSh bir necha turdagi obligatsiyalari bo'yicha foiz stavkalari (1950-2013yy.)

Manba: Federal Reserve Bank of St. Louis, FRED database: <http://research.stlouisfed.org/fred2/>.

Aktsiyalar chiqarish va ularning savdosi korporatsiyalar faoliyatini moliyalashtirish uchun resurslar jalb qilish usullaridan hisoblanadi. Fond bozorida aktsiyalar kotirovkasining (bahosi) keskin tebranishi, aholi faravonligiga va natijada iste'molga moyillikda namoyon bo'ladi. Bundan tashqari, fond bozori ko'rsatkichlari investitsion qarorlarni qabul qilishga ta'sir o'tkazadi.

Agarda aktsiyalar bahosi yuqori bo'lsa, korxonada yanada ko'proq hajmdagi pul mablag'larini jalb qilish imkoniyatini beradi. Bir mamlakat valyutasi (masalan, AQSh dollari) mamlakatlar o'rtasidagi chegarani kesib o'tar ekan, qabul qiladigan mamlakat valyutasiga (masalan, yevro) bir valyutaning boshqa bir valyutaga konvertatsiya qilinishi shart.

Valyuta bozori-mamlakatlar o'rtasidagi moliyaviy mablag'lar harakat instrumentini konvertatsiyalash uchun mo'ljallangan. Shuningdek, bu bozor shunisi bilan muhim hisoblanadiki, bu yerda bir mamlakat valyuta birligi bahosini, boshqa mamlakat pul birligida ifodalanadigan valyuta kursi shakllanadi.



2.7-rasm. AQSh dollarining valyuta kursi dinamikasi (1970-2013yy.)

Manba: Federal Reserve Bank of St. Louis, FRED database: <http://research.stlouisfed.org/fred2/>.

Grafikda AQSh dollarining valyuta kursi dinamikasi (asosiy valyutalar korzinasiga nisbati bo'yicha amerika dollari bahosi sifatida o'lchanishi) tasvirlangan. Dollar kursini tebranishi amerika iste'molchilari hulq-atvoriga to'g'ridan-to'g'ri ta'sir o'tkazadi, chunki import narhi unga bog'liqdir. 1985- yildan 1995- yilgacha va 2001- yildan 2013- yilgacha bo'lgan davrdagi dollar kursini pasayishi teskari samara samara berdi, ya'ni import tovarlar qimmatlashdi, biroq amerika ishlab chiqaruvchilar tovarlari o'z raqobat pozitsiyasi kuchaytirdi. Shunday qilib, AQSh dollari kursini tebranishi amerika iqtisodiyotida kuchli ta'sir ko'rsatadi⁴⁶.

Xalqaro moliya bozori jahon xo'jaligining ajralmas qismi hisoblanadi. Barchaga ma'lumki, iqtisodiy munosabatlar asosida jahon darajasidagi xalqaro mehnat taqsimoti yotadi hamda u jahondagi resurslardan yanada ratsional foydalanish imkoniyatini beradi va xalqaro ishlab chiqarishda ixtisoslashuvini chuqurlashiga olib keladi. Bu jarayonlar mamlakatlar o'rtasidagi, shu jumladan moliya sohasida hamkorlikning yangi formalari shakllanishiga olib keladi.

Kapital bozori globallashtiruvining kuchayishiga quyidagilarni, ya'ni kapitalning mobilligi, xalqaro iqtisodiy munosabatlarning liberalizatsiyalashuvi hamda yangi inovatsion kommunikatsiya va telekommunikatsiya texnologiyalarni keng qo'llanishini sabab qilib keltirish mumkin. Bugungi kundagi xalqaro moliya tashkilotlari, agentliklar, yirik banklar yaratayotgan kuchli axborot tizimlari kapital oqimlari tezlashuviga hamda moliya, tovar, investitsiya va resurs bozorlarining o'zaro bog'liqligini kuchayishiga olib kelmoqda.

Xalqaro moliya bozorining rivojlanishi bir qator xususiyatlari bilan, ya'ni xalqaro moliyaviy operatsiyalar masshtabining kattaligi va o'sish tempining

⁴⁶Financial Markets and Institution\ Eighth Edition. Frederic S. Mishkin & Stanley G. Eakins. 6p.

yuqorligi, xalqaro moliya bozori faoliyatining aniq bo'shliq va vaqt chegarasi mavjud emasligi bilan ajralib turadi. Shu bilan birga, **institutsional nuqtai nazardan xalqaro moliya bozori** – bu xorijiy valyuta oqimlari harakatini amalga oshiruvchi barcha moliya tashkilotlari, xalqaro moliya bozori ishtirokchilarining chegaralanganligi, xalqaro moliya bozorida asosan dollar va yevrodan foydalanish, xalqaro moliya bozorining unversalligi va nihoyat xalqaro moliya bozorida kelishuvlarni amalga oshirish jarayonlarini soddalashtirish va standartlashtirish bilan birga, yangi kompyuter va informatsion texnologiyalarni qo'llanishi orqali takomillashtirib borilishi bilan xarakterlanadi. Yuqorida sanab o'tilgan xalqaro moliya bozorining xususiyatlari shuni ko'rsatadiki, xalqaro moliya bozori juda murakkab tizim bo'lib, real tovarlar aylanmasiga bog'liq bo'lmagan xolda xorijiy valyuta resurslari va uning ishtirokchilari mustaqil muomalada bo'ladi.

2.3. Xalqaro moliya bozorining shakllanish va rivojlanish bosqichlari. **O'zbekistonning xalqaro moliya bozoriga integratsiyasi**

Moliyaviy globallashtirish jarayonlari natijasida moliyaviy resurslar oqimi, jumladan transchegaraviy oqimi hajmining ortishi, o'z navbatida xalqaro moliya bozorining kengayishi va jahon iqtisodiyotining rivojlanishida ushbu moliyaviy resurslar roli oshmoqda. Mazkur jarayonlarni rag'batlantiruvchi omillar sifatida, moliya bozorlarini liberalizatsiyalashuvi, bank tizimida kompyuter texnologiyalarining rivojlanishi, moliyaviy operatsiyalar sohasida hosilaviy moliyaviy instrumentlardan (valyuta, foiz stavkalari, aktsiyalar bilan fyuchers, forvard kelishuvlari va boshqalar) keng foydalanish, shuningdek, moliya bozorining faoliyat ko'rsatish modelining o'zgarishi–bank modelidan 2000 yy. kelib, hukmronlik qiluvchi fondga o'tishi hamda ofshor markazlar faoliyatini faollashuvini ko'rsatib o'tish mumkin. Shu sababdan 1997–1998yy. va 2008y. krizislarning jahon moliyaviy krizisi nom olishi ham tasodifiy emas.

Xalqaro moliya bozori ikki tomonlama bir tomondan boshqa bozorlar faoliyatini ta'minlash uchun xalqaro hisob-kitoblar tizimiga va kreditlashga xizmat ko'rsatsa, ikkinchi tomondan o'z-o'zini ta'minlaydigan (1990 yy. oxiri–2000 yy. boshi) bozorga aylandi, ya'ni iqtisodiyotning real sektoriga bog'liq bo'lmagan xolda riskli aktivlarning moliyaviy operatsiyalardan daromad olish orqali faoliyatini amalga oshirmoqda⁴⁷.

Xalqaro moliya bozorining rivojlanishi jahon puli va jahon xo'jaligi aloqalarining rivojlanishi bilan birga parallel ravishda yuz beradi.

Xalqaro moliya bozori shakllanishning asosiy bosqichlari⁴⁸:

I–bosqich. XIX asrning 1860- yy.: tashqi savdning rivojlanishi. Valyuta bozorining shakllanishi.

II–bosqich. XX asrning 1950- yy.: kredit mablag'larining milliy bozorlaridagi operatsiyalarning baynalmillashuvi. 1960- yy. xalqaro kredit mablag'lari bozorining shakllanishi.

⁴⁷O.N.Yashina Mejdunarodniy finansoviy rinok i globalnoe regulirovanie 2014.

⁴⁸Mejdunarodniy finansoviy rinok: ucheb. posobie /pod red. d-ra ekon. nauk, prof. V.A. Slepova, d-ra ekon. nauk, prof. Ye.A. Zvonovoy.– M.: Magistr, 2007. – 45 s.

III–bosqich 1970- yy.: uzoq muddatli xalqaro kreditlar bozorining shakllanishi va xalqaro investitsiya bozorini tashkil etilishi. Milliy fond bozorlarining erkinlashuvi. Xalqaro fond bozorlarining shakllanishi. 1980 yy. transmilliy bank va kompaniyalarining yuqori sur'atda rivojlanishi. Xalqaro investitsiya va fond bozorining yanada rivojlanishi. Xalqaro sug'urta bozoridagi birinchi tizimli operatsiyalar. Xalqaro kreditlar bozoridagi operatsiyalarning ko'payishi.

IV–bosqich XX asrning 1990 yy.: moliya bozorining fond segmentini shiddat bilan rivojlanishi. Xalqaro derivativlar bozorining shakllanishi. XXI asrning 2000 yy. xalqaro derivativlar bozorining shiddatli rivojlanishi.

Xalqaro moliya bozorining shakllanishi va rivojlanishi bevosita jahon xo'jaligi aloqalarining rivojlanishi, xususan uning tarkibiy qismi bo'lgan xalqaro savdo bilan paralel ravishda amalga oshgan. Jahon iqtisodiyotining faoliyati uchun zarur sharoit bo'lib, bu jahon bozorida kapitalning erkin harakatidir. XXI asrning ikkinchi yarmiga kelib, milliy iqtisodiyotning internatsionallashuvi jarayonlarini tezlashuvi jahon iqtisodiyoti tizimining paydo bo'lishiga olib keldi. Jahon valyuta bozori tashkil topishining obyektiv zaruriyati paydo bo'ldi, ya'ni zamonaviy xalqaro moliya bozori shakllanishining tarixiy birinchi bosqichi yuzaga keldi. Jahon valyuta bozori dunyo valyuta tizimining mexanizmi sifatida yetarli darajada uzoq muddat amal qilib keldi. Zamonaviy xalqaro moliya bozorining boshqa segmentlari amalda yuz yildan keyin (xalqaro kredit bozori, xalqaro fond bozori, xalqaro kredit bozori, sug'urta bozori) rivojlana boshladi. Shuning uchun, xalqaro moliya bozorining tarixiy birinchi modeli, jahon valyuta bozori hisoblanadi.

Bretton-Vuds yangi xalqaro valyuta tizimining tashkil topishi, (1950- y. oxiri-1960 y. boshi) xalqaro kredit bozorining sekin-asta rivojlanishiga turtki berdi. Jahon xo'jaligida kapitalni (kredit) joylashishi uchun dastlabki sharoitni paydo bo'lishi davrlarida, xalqaro kredit bozorida qisqa muddatli operatsiyalar amalga oshirilgan, ya'ni pul bozori sifatida shakllangan. XXI asr boshlariga kelib, kredit ko'lamini kengayishi va taklif qilinayotgan kreditning turli tuman shakllari sezilarli darajada xalqaro fond va investitsiya bozorlarini shakllanishiga turtki berdi.

1970-1990 yy. ko'p segmentli xalqaro moliya bozorining shakllanishida muhim o'rin tutgan⁴⁹: xalqaro operatsiyalarida yyetakchi valyutalar almashuvchanligining kiritilishi; erkin suzib yuruvchi valyuta kurslari tizimini o'rnatilishi; yyetakchi sanoati rivojlangan mamlakatlarda valyuta rejimining liberalizatsiyalashuvi. Xorijiy valyuta oqimlarining erkin harakati xalqaro moliya bozorini rivojlanishiga olib keldi.

1990- y. kelib, xalqaro moliya bozorining to'rtinchi bosqichi hosilaviy moliyaviy instrumentlar bozori jadallik bilan rivojlandi. Xalqaro moliya bozori rivojlanishining zamonaviy tendensiyalari tahlili quyidagilarni ko'rsatmoqda: ularning jahon xo'jaligining progressiv rivojlanishi va moliya munosabatlarining liberalizatsiyalashuvi va globallasuviga uzviy bog'liqligi, yetarli tartibga solinmasligi, eksport bazasi va rivojlanmagan iqtisodiy struktrasiga ega bo'lgan

⁴⁹ Grishina O.A., Zvonova Ye.A. Regulirovanie mejdunarodnogo finansovogo rinka: Teoriya, praktika i instrumenti:– M: INFRA–M, 2010.30–33s.

davlatlar uchun samarasizligi. Ko'pgina tahlilchi va amaliyotchilar global moliya bozorining bunday xarakterda rivojlanishi oxir-oqibatda global moliyaviy inqirozlar bilan tugashi mumkinligi to'g'risida ta'kidlab o'tishgan⁵⁰.

Hosilaviy moliyaviy instrumentlar bilan savdo dinamikasining o'sib borishi, tez o'zgaruvchi xalqaro iqtisodiy munosabatlar sharoitida moliya bozorining rivojlanishini ta'minlashga qaratilgan yangi turdagi instrumentlarni jadal sur'atlarda paydo bo'lishiga olib keldi. Global moliya tizimining hosilaviy moliyaviy instrumentlar bozori jahon moliyaviy-iqtisodiy tizimini izdan chiqaruvchi manba bo'lib qoldi.

XXI asrning birinchi besh yilligi (2001–2006 yy.) iqtisodiy va moliyaviy sharoitlari uchun qulay bo'lgan davr (xalqaro foiz stavkalarining pastligi, dunyoda likvidlik darajasi ortiqchaligi, eksportga jahon talabini yuqoriligi) sifatida namoyon bo'lgan. Mazkur qulay holatdan foydalanib, ko'pgina o'rtacha daromadli mamlakatlar o'zining xorijiy valyuta rezervini jamg'arish, joriy to'lov balansini yaxshilash, qarz yukini pasaytirish va qarzni yanada samarali boshqarish (qoplash muddati uzoq bo'lgan qarzlar) hisobidan to'lov qobiliyatini oshirish imkoniyatiga ega bo'lgan. Ko'pgina yirik qazdorlar esa ortiqcha valyuta rezervlaridan foydalanib, katta miqdordagi tashqi qarzlarini sotib olgan.

Jahon moliya bozorining rivojlanishida jahon moliyaviy-iqtisodiy inqiroziga qadar quyidagi tendensiyalarni kuzatish mumkin⁵¹:

Birinchi tendensiya, 1995–2005 yillar davri davomida aktsiya va obligatsiya bozorlari jadal sur'atlarda rivojlandi, bank depozitlari ulushi esa qisqarib bordi. Ushbu tendensiya 2006 yilga qadar davom etgan bo'lib, bunga 2006 yilga kelib, bank depozitlari avvalgi uch yilga nisbatan mutlaq qiymatda (5,6 trln. dollar) o'rtacha ikki barobarga oshgani o'z ta'sirini ko'rsatgan. Uy-joy qurilishidagi shov-shuv (bum) tufayli depozitlar hajmining o'sishining asosiy manbai AQShga to'g'ri kelgan.

Ikkinchi tendensiya, xalqaro moliya bozorida moliyaviy chuqurlashuvning kuchayishi bo'lgan. Uzoq yillar davomida moliya bozorlari jahon YaIM ga nisbatan va barcha hududlarda tez o'sgan. Jahon moliya bozorining "moliyaviy chuqurligi" ko'rsatkichi 2006- yilda 345% ga teng bo'lgani holda 2007- yilda 359% ga yetgan. 1996 -yilda 33 ta mamlakatning moliyaviy aktivlari hajmi YaIM hajmidan ortiq bo'lgan bo'lsa, bu ko'rsatkich 2006- yilga kelib, ikki baravarga ko'payib, mamlakatlar soni 72 tani tashkil etgan.

Uchinchi tendensiya, xorijiy investitsiya darajasini o'sishi, moliya bozorlarining bir-biriga bog'liqligini kuchayishi. Axborot ochiqligi, yangi texnologiya kommunikatsiyalar kapital oqimi harakatini yana tezlashtirish imkoniyatini beruvchi global bank va vositachilarni vujudga keltirdi. Kelishuvlarning amalga oshirish xarajatlarini minimal darajagacha qisqarishi, ko'p mamlakatlarda xorijiy kapital harakati bo'yicha cheklolarning liberalizatsiyalashuvi natijasida, xorijiy investitsiyalar hajmini o'sishi tezlik olib,

⁵⁰ Valdez.St. An Introduction to Global Financial Markets–London 2007., shuningdek, Analiticheskie obzori ekspertov MVB 2006–2007 gg. na sayte www.imf.org.

⁵¹ Ye.V.Frolova Tendentsii i perspektivi razvitiya mirovogo finansovogo rinka do krizisa i posle. Ekonomicheskie nauki. 3(64) 2010.316–317s.

kapital bozori globallashuning yyetakchi kuchiga aylandi. Agarda 1990- yilda xorijiy investor dunyodagi korporativ obligatsiya hajmini 7 foiziga egalik qilgan bo'lsa, 2007 yildagi ulushi 21 foizga yetgan.

To'rtinchi tendensiya, xorijiy qarz va kredit berilishining keskin o'sishi. 2006 yilda xorijiy qarz va kreditlar hajmi 3,5 trln. dollar yoki 2002 yilga nisbatan solishtirilganda to'rt baravarga ortgan. 2006 yilda moliya bozorining yirik segmenti–xorijiy obligatsiyalarga qo'yilma miqdori 2,6 trln. AQSh dollarini tashkil etgan.

Ushbu ko'rib o'tilgan davrlarda moliyaviy aloqalarning kengayishi rivojlanayotgan bozorlar rolini kuchayishi hisobiga amalga amalga oshgan. Bunga asosiy ikki omilni keltirib o'tish mumkin: investorni yuqori daromad keltiruvchi aktivga talabini o'sib borishi va ularning investitsiyani diversifikatsiya qilishga bo'lgan istagi, ikkinchidan, xalqaro transaksiyalarda ishtirok etuvchi kompaniyalarning soni ortib borishi.

Shunga qaramasdan kompaniyalarga jahon kapital bozorida aktivlarini olishda bir qator to'siqlar mavjud bo'lgan:

- informatsion barerlar, tahlilchilarga kompaniyalarning kredit sifati va o'sish potentsialini aniqlash yuzasidan bo'lgan ma'lumotlar;

- kompaniya boshqarishdagi (axborot, hisob) kuchsiz va takomillashmagan standartlar;

- valyuta kurslarini boshqarish;

- kompaniya daromadini doimiy emasligi va kompaniya biznes siklini baholash;

- mamlakat riski.

Respublikamizda moliya bozorining shakllanishi va rivojlanishi mamlakatda olib borilgan iqtisodiy islohotlar asosida besh bosqichni bosib o'tgan⁵².

Birinchi bosqich. 1991–1993 yillarni qamrab olib, milliy moliya bozori poydevorining yaratilishi va bozor iqtisodiyotiga xos bo'lgan institutsional tarkibning shakllanishi bilan bog'liq.

Ikkinchi bosqich. 1994–2000 yillarni o'z ichiga olib, milliy moliya bozorida bozor iqtisodiyotiga xos bo'lgan mexanizmlarning ishlashiga zamin yaratilishi va moliya bozoridagi dastlabki raqobat muhitini shakllanishi bilan xarakterlanadi.

Uchinchi bosqich. 2001–2006 yillar davriy oralig'ida bo'lib, moliya bozorini erkinlashtirilishi va yangi moliya bozori segmentlari rivojlanishini o'zida mujassamlashtiradi.

To'rtinchi bosqich. 2007–2010 yillarni o'z ichiga oladi va uni moliya bozorini kapitallashuv darajasining oshirilishi, tartibga solish va modernizatsiyalash jarayonlarini jadallashuvi hamda uning shaffofligini oshirish bilan tavsiflash mumkin.

⁵²E.D. Alimardonov Global moliyaviy–iqtisodiy o'zgarishlar sharoitida xalqaro moliya bozorining rivojlanish omillari va tendentsiyalari 08.00.09 – “Jahon iqtisodiyoti” Iqtisod fanlari nomzodi ilmiy darajasini olish uchun taqdim etilgan dissertatsiya avtoreferati. Toshkent – 2012. – 14 b.

Beshinchi bosqich. 2011- yildan keyingi davrni namoyon etadi va bu davrda moliya bozori barqarorligini oshirish hamda uni yuqori xalqaro reyting ko'rsatkichlariga erishgan holda rivojlanishini ta'minlashga ustuvorlik berilmoqda.

Mustaqillik yillarida amalga oshirilgan keng ko'lamli iqtisodiy islohotlar jarayonida qimmatli qog'ozlar munosabatlariga doir qabul qilingan qator qonun hujjatlarini amalda tatbiq etilishi natijasida yurtimizda fond bozori izchil shakllana boshladi. Bu borada ko'plab qonun hujjatlari qatorida muhtaram Prezidentimizning 2012- yil 19- martdagi «Fond bozorini yanada rivojlantirish chora-tadbirlari to'g'risida»gi PQ1727-sonli qarorlarini qabul qilinishi juda katta ahamiyat kasb etadi. Ushbu qarorga asosan qimmatli qog'ozlar bozorida investorlar uchun yaratilgan qulayliklarni yanada kengaytirish va qimmatli qog'ozlar bilan savdo qilishning zamonaviy usul va texnologiyalarini o'zlashtirish maqsadida Koreya fond birjasi hamkorligida respublikamiz fond bozorini yanada modernizatsiya qilish bo'yicha Yagona dasturiy–texnik kompleksini yaratish va uni amaliyotga joriy etilishi belgilab berilgan. Shuningdek, mazkur qarorga asosan qimmatli qog'ozlar bozori professional ishtirokchilarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi faoliyatidan olingan daromadlari 2016- yilgacha soliq to'lovlaridan ozod etilgan bo'lib, iqtisod qilingan mablag'lar ushbu soha orqali investitsion faoliyatni yanada rivojlantirish, yangi ish o'rinlarini yaratish va aholi daromadlarini oshirishda ularning moddiy–texnik bazasini mustahkamlash bo'yicha qo'shimcha imkoniyatlar yaratadi.

O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2012- yil 22- maydagi O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "Fond bozorini yanada rivojlantirish chora-tadbirlari to'g'risida" 2012- yil 19- martdagi PQ–1727–son qarorini amalga oshirish chora– tadbirlari haqida № 140 sonli qarorining 3 banddiga binoan, Koreya fond birjasi fond bozori uchun umumiy summasi kamida 6 mln. AQSh dollari bo'lgan Yagona dasturiy– texnik kompleksni yetkazib berish va joriy etishga "Toshkent" respublika fond birjasi"ning bitta aktsiya kam 25 foiz miqdoridagi aktsiyalar paketini ayirboshlash bo'yicha Koreya fond birjasi bilan shartnoma tuzilishini ta'minlashi deb belgilangan.

Koreya fond birjasining "Toshkent" Respublika fond birjasiga 2013 yilning oxirida yagona texnik dasturini joriy qilish yakunlanadi. Ushbu texnik dasturning kimmatli kog'ozlar bozorining ishtirokchilariga avzallik tomonlari quyidagilardan iborat:

- birja operatsiyasida "on-layn" tizimini yanada rivojlantirish imkoniyati ega bo'ladi.

- Jismoniy va yuridik shaxslarni internet orqali fond bozoriga jalb qilish ya'ni bo'sh turgan pul mablag'larini fond bozori orqali qimmatli qog'ozlar oldi-sotdi bilan shug'ullanib qo'shimcha daromad olish manbai paydo bo'ladi.

- Tijorat banklari, sug'urta kompaniyalari, aktsiyadorlik jamiyatlar o'zining koshida yirik brokerlik idoralari ochilib, qimmat kog'ozlar bozorida andarrayterlik va market-meykerlik faoliyati orqali yangi daromad olish manbaiga ega bo'lishga erishadi.

- Bir kun bir dona aktsiyaning oldi-sotdi operatsiyasi bir necha marta amalga oshirishga erishiladi.

- Fond birjasida savdo hajmining bir necha barovar o‘shishiga olib keladi.
- Iqtisodiyotimizni real sektoriga ya’ni ishlab chiqarish korxonalariga kreditga qaraganda kam foizli moliyaviy resurslarni kiritish imkoniyatiga ega bo‘lishi.

- REPO kelishuvlarini amalga oshirish uchun investorlarga xar soniyada yagona texnik-dastur tomonidam ma’lumotlarni yangilanib turilishi imkoniyati shakllantiriladi.

- Aktsiyadorlik jamiyatlar o‘z faoliyatini kengaytirish uchun kredit olishga qiziqmay faqatgina aktsiya emissiya qilish orqali moliyaviy resurs topishga intiladi. (Xalqaro amaliyotda yirik kompaniyalar misol uchun Samsung, LG, Kia motors kompaniyalari o‘z faoliyatini kengaytirmoqchi bo‘lsa asosan aktsiya emissiya qilish orqali moliyaviy resurs topadi.)

“Toshkent” Respublika fond birjasi tomonidan qimmatli qog‘ozlarning birlamchi va ikkilamchi bozordagi erkin muomalasi uchun teng huquqli sharoitlar yaratish hamda talab va taklifdan kelib chiqqan holda qimmatli qog‘ozlarning bozor narxlarini shakllantirish, investorlarni tegishli ma’lumot va axborotlar bilan ta’minlash vazifalari amalga oshirilib kelinmoqda⁵³.

Respublikaning xalqaro moliya munosabatlari va jahon xo‘jaligiga integratsiyasi majmui aniq belgilangan maqsadlar hamda ularni amalga oshirishga qaratilgan quyidagi asosiy tadbirlarni o‘z ichiga oladi⁵⁴.

Birinchidan, respublika milliy iqtisodiyotining kuchli eksport bo‘ganini tashkil etuvchi va uning jahon bozorida munosib o‘rin egallashini ta’minlovchi bo‘g‘inlarni aniqlash;

Ikkinchidan, iqtisodiyotning eksport sohasida davlat tomonidan qo‘llab-quvvatlash usulidan keng foydalanish.

Bu usullar quyidagilardan iborat:

eksportga yo‘naltirilgan ishlab chiqarishni kengaytirish uchun imtiyozli foizlar bo‘yicha uzok muddatli kreditlar ajratish, mo‘ljallangan investitsiyalarni sug‘urtalash;

eksportyorlarga milliy ishlab chiqarish va uning xorijiy raqobatchilari ishlab chiqarishi xarajatlari o‘rtasidagi farqni qoplash;

davlat tomonidan respublikaga ilgor texnologiyalar, tajribalar va bilimlarning kirib kelishi uchun subsidiyalar ajratish;

eksport va importni litsenziyalash yoki chetga mol chiqarishga va chetdan uni olib kelishga ruxsatnomalar berish;

ishlab chiqarish jarayonida qatnashuvchi, xorijdan keltirilgan xomashyo va materiallar, asbob-uskunalar xamda jihozlar ulushini bosqichma-bosqich kamaytirish va boshqalar.

Shu bilan birga xalkaro moliya sohasidagi siyosat milliy valyutani mustahkamlash va uni boshqa valyutalarga erkin almashuvini ta’minlashni, ichki narxlarni jahon bozori narxlariga yaqinlashtirish maqsadida baholar islohotini

⁵³http://www.uzse.uz/new/info_news/1111/uz/.pdf .

⁵⁴Vahabov A.V., Tadjibaeva D.A., Xajibakiev Sh.X. Jahon iqtisodiyoti va xalqaro iqtisodiy munosabatlar. O‘quv qo‘llanma. / i.f.d., prof. A.V. Vahabovning umumiy tahriri ostida. –T.: Moliya, 2011.623–624b.

tugallashni, tashqi iqtisodiy faoliyatning meyoriy–hukuqiy asoslarini xalqaro talablar darajasiga yetkazishni nazarda tutadi.

2.4. Moliyaviy globallashuv sharoitida xalqaro moliya bozori globallashuvning zamonaviy tendensiyalari. O‘zbekiston zamonaviy moliyaviy globallashuv jarayonlarida

Moliya bozorining globallashuvi jahon bozor iqtisodiyoti rivojlanishining obyektiv va tabiiy jarayoni hisoblanadi. Jahon iqtisodiyotining moliyaviy globallashuvi jarayonlari to‘g‘risida so‘z yuritilar ekan, birinchi navbatda asosiy e‘tiborni soni o‘sib borayotgan jahon va mintaqaviy moliya markazlariga qaratish lozim. Bularga quyidagilar kiradi:(xalqaro biznes markazi sifatida muhimligi bo‘yicha pastga qarab) London, Nyu–York, Tokio, Singapur, Gonkong, Parij, Frankfurt, Seul, Toronto, Taybey, Shanxay, Dubay, Tel–Aviv, Moskva, Mexiko, San–Paulu, Stambul, Sankt–Peterburg⁵⁵.

Xalqaro moliya bozorining globallashuvi xalqaro moliya bozori ishtirokchilarining operatsiyalari mamlakat va mintaqalar bo‘yicha (filiallar tarmog‘i, vakolatxona va sho‘ba korxonalarini tashkil etilishi orqali) xalqaro keng diversifikatsiyalashuvda kuzatilmoqda. Bu o‘z navbatida, birja operatsiyalarida yagona qoida va standartlardan foydalanuvchi, global moliya markazlari, transmilliy korporatsiyalar va transmilliy banklar, elektron birjalar va xalqaro moliya tashkilotlari tarmog‘ini kengayishiga olib keladi⁵⁶.

Bugungi kunda globallashuv natijasida ishlab chiqarish omillari va jahon bozori shakllanishida yyetakchi rolni transmilliy korporatsiyalar (TMK) va transmilliy banklar (TMB) o‘ynamoqda.

Globallashuvning asosiy belgilari quyidagilar hisoblanadi⁵⁷:

- TNK va TNB larning jahon xo‘jaligidagi hal qiluvchi va yyetakchi roli;
- ichki iqtisodiy munosabatlarga nisbatan tashqi iqtisodiy munosabatlarning ustuvorligi;
- global informatsion–texnologik va informatsion–telekommunikatsion tarmoqlarning rivojlanishi;
- zamonaviy sharoitda ilmiy–texnik taraqqiyotining kapital va ishlab chiqarishni baynalminallashuviga sezilari ta‘siri, ularning rivojlanayotgan mamlakatlarga ko‘chishiga olib kelishi;
- davlat standartlarining yaqinlashishi (texnologik, ekologik, statistik, buxgalteriya, moliyaviy va boshqalar);
- turli shakllardagi firmalararo xalqaro hamkorlik intensivikasi va ko‘lamini kengayishi;
- kapitalning baynalminallashuv mexanizmlari, shakllari va tarmoqlari ko‘lamini global kengayishi, uning davlatlar o‘rtasidagi migratsiyasi ko‘lami va intensivligining oshishi, ayniqsa sanoati rivojlangan mamlakatlarda kompaniya va

⁵⁵ Master Card Worldwide Centers of Commerce Index. 2008.

⁵⁶ Mejdunarodniy finansoviy rinoq: ucheb.posobie /pod red. d–ra ekon. nauk, prof. V.A. Slepova, d–ra ekon. nauk, prof. Ye.A. Zvonovoy.– M.: Magistr, 2007. – 48 s.

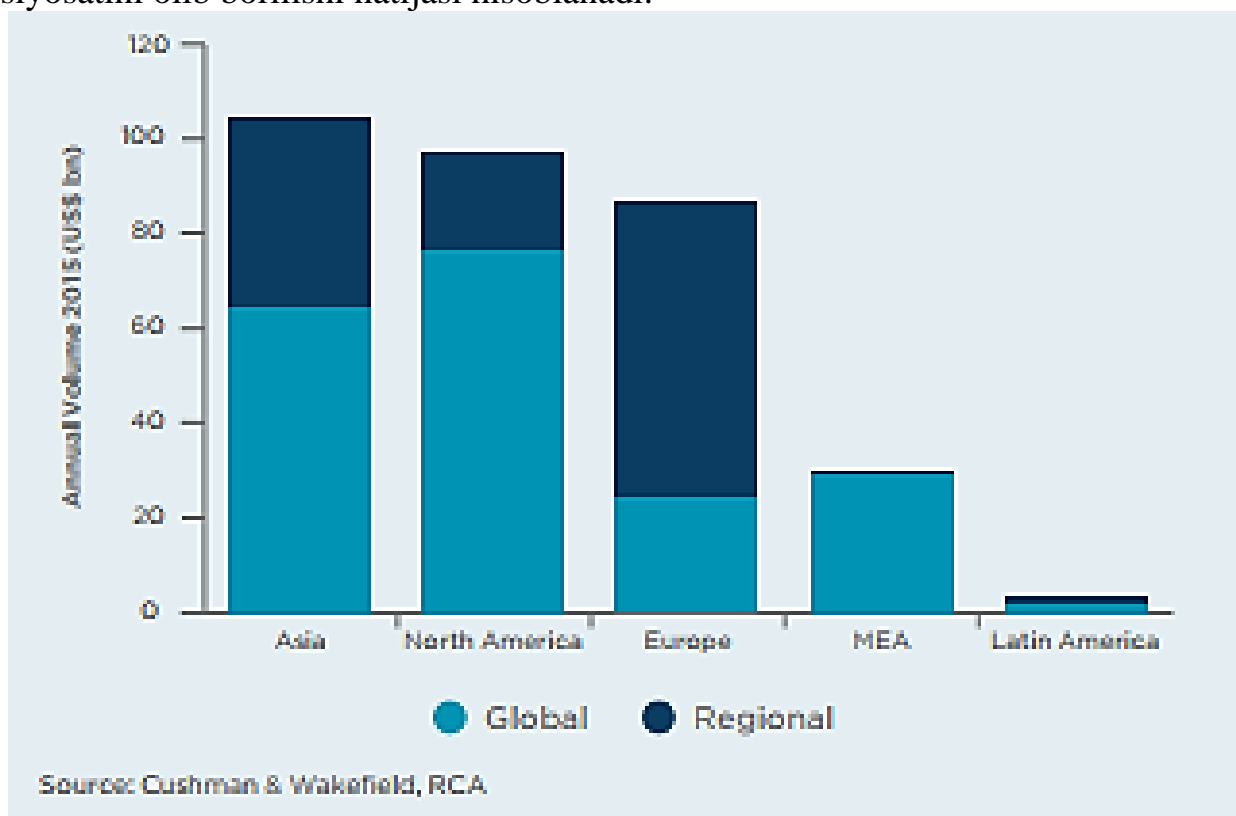
⁵⁷ A.V. Zolotov Razvitie finansovix rinkov v usloviyax globalizatsii. Vestnik Moskovskogo universiteta imeni S. Yu. Vitte. Seriya 1. Ekonomika i upravlenie•2013’2. 81–82s.

banklar qo‘shilishi va yutilishi asosida kapital kontsentratsiyasi va markazlashuvi; ishlab chiqarishdagi globallashuv darajasiga moliya–bank sohasining ta‘sirini keskin kuchayishi;

➤ xalqaro iqtisodiy va moliyaviy tashkilotlarning global miqyosdagi tartibga soluvchi roli;

➤ dunyoning barcha eng muhim iqtisodiy mintaqalarning mintaqaviy integratsiya qamrab olishi.

Moliya bozorlarini globallashuvi va yangi moliyaviy oqimlarni paydo bo‘lishi dunyodagi TMK, TMB manfaatlari ortishiga olib keldi. Bu milliy moliya bozorlarining liberalizatsiyalashtirish (milliy bozorlar faoliyatining huquqiy normalaridagi o‘zgarishlar, milliy huquqiy–normativ aktlarning yaqinlashishi) siyosatini olib borilishi natijasi hisoblanadi.



2.8-rasm. Xalqaro kapital manbalarining 2015 yil hajmi (mlrd.AQSh doll.)

Manba: Cushman & Wakefield, RCA

Shimoliy Amerikada investorlar bozorda katta ulushga ega bo‘lib, butun dunyoda yyetakchilik qilishmoqda. Yevro qiymatini pasayishi amerikalik investorlar uchun nisbatan arzon aktivlar manbasiga Yevropa aylanmoqda, biroq Kanada kapitalini chiqib ketishi neft narhini pasayishiga ta‘sir etishi mumkin. Shuningdek, keyingi yillarda osiyolik investorlarni bozorda faollashuvini kuzatish mumkin bo‘lib, bu jarayon ularning portfelnı valyuta riskini kamaytirish va diversifikatsiyalash imkoniyatlari izlanishlari bilan bog‘liqdir⁵⁸.

⁵⁸www.cushmanwakefield.com International Investment Atlas 2015.

UNCTAD ma'lumotlariga asosan yuqori daromad olish imkoniyati mavjudligi sababli, oxirgi yillarda rivojlanayotgan mamlakatlarda to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar hajmi ortishining (55 foiz) (iqtisodiyoti rivojlangan mamlakatlarda hajmi qisqarib borishi) ijobiy dinamikasi kuzatilmoqda⁵⁹.

Moliyaviy globallashuvning zamonaviy jarayonlari milliy hukumatlar tomonidan uning ko'lamini kengaytirishga intilishlariga asoslangan. Mazkur jarayon xorijiy investitsiyalarga cheklovlar qo'llanish darajasining pasaytirish usullari orqali bozorni rag'batlantirish hisobiga yuz bermoqda.

Informatsion va telekommunikatsiya texnologiyalari, kapital bozorining liberalizatsiyalashuvi va yangi moliyaviy instrumentlarning ishlab chiqilishi, shubhasiz kelajakda xalqaro kapital oqimi o'sishini rag'batlantirib boradi va bu o'z navbatida, xalqaro moliya bozorlarini kengayishi va samaradorligini oshishiga olib keladi.

Zamonaviy global moliya bozori quyidagilar bilan xarakterlanadi⁶⁰:

- moliya bozori pul oqimlari summasida uzoq muddatli davrda o'sish tendensiyasi saqlanib qolinishi, ularning jahon iqtisodiyotiga ta'sirini oshib borishi, shu bilan birga bir vaqtni o'zida qisqa muddatli davrdagi kapital oqimi dinamikasi bozorlarni nolikvidlik riskini ortishiga olib kelishi;

- moliyaviy resurslar mobilizatsiyasining tezlashuvi arbitraj operatsiyalar imkoniyatlari pasaytirib, hududiy bozorlarda turli foiz stavkalari o'rtasidagi farqlarning kamayishiga olib kelishi;

- yuqorida ko'rsatilgan omillarning bir vaqtda ta'siri xalqaro moliya bozoridagi aktivlar harakatini sinxronizatsiyaga olib kelishi va buning natijasida milliy moliya bozorlari o'rtasida to'g'ridan-to'g'ri investitsiyalarning xalqaro diversifikatsiyasini zaiflashtiradi.

Moliya bozorlarining globallashuv darajasini ko'tarish uchun milliy hukumatlar tomonidan qulay investitsion iqlim yaratish bo'yicha samarali infratuzilma va qonun bilan ta'minlangan investitsiya mexanizmiga asoslangan chora-tadbirlarni amalga oshirilishi zarur. Bu milliy iqtisodiyotda xorijiy investitsiyalar hajmining o'sishi, iqtisodiyot raqobatbardoshligi va iqtisodiy o'sishining asosiy manba bo'lib hisoblanishi bilan bog'liq. Zamonaviy xalqaro moliya bozorida turli-tuman moliyaviy instrumentlar bilan amalga oshiriladigan operatsiyalarning paydo bo'lishi va keng masshtabda rivojlanishi, xalqaro moliya bozori evolyutsiyasining tezlashuviga, shu bilan birga bir qator tendensiyalarning shakllanishiga olib keldi.

Xalqaro moliya bozorining zamonaviy faoliyatida quyidagi tendensiyalar kuzatilmoqda⁶¹:

- xalqaro moliya bozorining globallashuvi;
- xalqaro moliya bozorining integratsiyasi va konvergentsiyasi;
- xalqaro moliya bozori ishtirokchilari o'rtasida xalqaro raqobatning ortishi;

⁵⁹ www.unctad.org/fdistatistics.

⁶⁰ A.V. Zolotov Razvitie finansovix rinkov v usloviyax globalizatsii. Vestnik Moskovskogo universiteta imeni S. Yu. Vitte. Seriya 1. Ekonomika i upravlenie•2013'2. 87–88s.

⁶¹ Mejdunarodniy finansoviy rinok: ucheb. posobie /pod red. d-ra ekon. nauk, prof. V.A. Slepova, d-ra ekon. nauk, prof. Ye.A. Zvonovoy.– M.: Magistr, 2007. – 46 s.

- xalqaro moliya bozorida yutilish va qo‘shilishni o‘shishi;
- xalqaro moliya bozori ishtirokchilarining keng ixtisoslashuvi va vositachilikni yo‘qolishi;
- xalqaro moliyaviy hududiylik (regionalizatsiya);
- xalqaro moliya bozorini tartibga solishning amaldagi samarali tizimini mavjud emasligi.

Shunday qilib, globallashtirish jarayonlari xalqaro moliya bozorining shakllanishidagi asosiy bosh omillardan biriga aylandi. Shu bilan bir qatorda, ushbu jarayonga ta‘sir etuvchi quyidagi: xalqaro moliya operatsiyalari amalga oshirish vaqti va operatsion xarajatlarini keskin qisqarishiga hamda asosiy moliya markazlarini bog‘lovchi yangi informatsion–texnologiyalarni rivojlanishi, xalqaro moliyaviy instrumentlar bilan operatsiyalar va banklar faoliyatini liberalizatsiyalashuviga bog‘liq xolda xalqaro moliya bozori ishtirokchilari faoliyati shartlarini o‘zgarishi, risklarni boshqarish va xejirlash mexanizmlari asosida yangi xorijiy valyuta instrumentlarini paydo bo‘lishi va rivojlanishi kabi boshqa omillarni keltirish mumkin.

Xalqaro moliya operatsiyalarining liberalizatsiyalashuvi moliyaviy transaksiyalardan olinadigan soliqlar va komission to‘lovlarning pasayishiga, imtiyozli soliq rejimida faoliyat ko‘rsatuvchi offshor moliya institutlari tarmog‘ining shakllanishiga olib keladi. Liberalizatsiya davomida moliya institutlari tomonidan amalga oshiriladigan ko‘pgina operatsiyalar bo‘yicha cheklovlarning olib tashlanishi, jumladan, investitsion banklar, sug‘urta va pensiya fondlari tijorat kreditlash, tijorat banklari–fond operatsiyalari, sug‘urta, xorijiy valyuta derivativlari savdosi bilan shug‘ullanishi. Natijada, mijozlarga xalqaro moliyaviy instrumentlar to‘liq to‘plamini taklif qiluvchi global moliya tarmoqlarini shakllantiruvchi moliya xoldinglari vujudga keldi. Oxirgi yigirma yillikda xalqaro moliya bozorining integratsiya va konvergentsiya tendensiyasi rivojlanmoqda.

Xalqaro moliya bozorining integratsiyasi xalqaro savdoni liberalizatsiyalashuvi va sanoati rivojlangan va rivojlanayotgan mamlakatlarda investitsion muhitni yaxshilashiga olib keladi.

Xalqaro moliya bozorining konvergentsiyasi asta-sekinlik bilan uni segmentlari o‘rtasidagi chegarani yo‘q bo‘lib ketishidan iborat bo‘lib, bu xorijiy valyuta oqimlariga qonunda o‘rnatilgan cheklovlarning olib tashlanishi va yangi xorijiy valyuta hisobiga yuz beradi. Oxirgi yuz bergan global moliyaviy inqiroz xalqaro moliya bozorini tartibga solishning amalda samarali mexanizmi mavjud emasligini ko‘rsatib berdi. Xalqaro moliya bozorining globallashtirish jarayoni uning beqarorligini kuchayishiga va tartibga solishda qiyinchiliklarga olib keldi⁶².

Global moliyaviy inqiroz holatini va uning yuz berishi mumkin bo‘lgan oqibatlarini bo‘yicha quyidagicha xulosaga kelish mumkin⁶³:

Birinchidan, moliya-bank tizimidagi inqiroz jarayonlari deyarli butun dunyoni qamrab olayotgani, retsessiya va iqtisodiy pasayishning muqarrarligi,

⁶²Mejdunarodniy finansoviy rinok: ucheb. posobie /pod red. d–ra ekon. nauk, prof. V.A. Slepova, d–ra ekon. nauk, prof. Ye.A. Zvonovoy.– M.: Magistr, 2007. 48–52 s.

⁶³Karimov I.A. Jahon moliyaviy–iqtisodiy inqirozi, O‘zbekiston sharoitida uni bartaraf etishning yo‘llari va choralari /I.A.Karimov. – T: O‘zbekiston, 2009.3 –21 b.

investitsiyaviy faollik ko'lamining cheklanishi, talab va xalqaro savdo hajmining kamayishi, shuningdek, jahonning ko'plab mamlakatlariga ta'sir ko'rsatadigan jiddiy ijtimoiy talafotlar sodir bo'lishi mumkinligi o'z tasdig'ini topmoqda.

Ikkinchidan, avj olib borayotgan global moliyaviy inqiroz jahon moliya–bank tizimida jiddiy nuqsonlar mavjudligi va ushbu tizimni tubdan isloh qilish zarurligini ko'rsatdi. Ayni vaqtda bu inqiroz asosan o'z korporativ manfaatlarini ko'zlab ish yuritib kelgan, kredit va qimmatbaho qog'ozlar bozorlarida turli spekulyativ amaliyotlarga berilib ketgan banklar faoliyati ustidan yetarli darajada nazorat yo'qligini ham tasdiqladi.

Uchinchidan, moliyaviy-iqtisodiy inqirozning har qaysi davlatdagi miqyosi, ko'lami va oqibatlari qanday bo'lishi ko'p jihatdan bir qancha omillardan kelib chiqadi. Ya'ni, bu avvalo, ana shu davlatning moliya–valyuta tizimi nechog'liq mustahkam ekaniga, milliy kredit institutlarining qay darajada kapitallashuvi va likvidligi (to'lov imkoniga), ularning chet el va korporativ bank tuzilmalariga qanchalik qaram ekaniga, shuningdek, oltin-valyuta zaxirasining hajmi, xorijiy kreditlarni qaytarish qobiliyati va pirovard natijada mamlakat iqtisodiyotining barqarorlik, diversifikatsiya va raqobatga bardoshlik darajasiga bog'liq.

To'rtinchidan, jahon moliyaviy inqirozidan imkon qadar tez chiqish, uning oqibatlarini yengillashtirish ko'p jihatdan har qaysi davlat doirasida va umuman, dunyo hamjamiyati miqyosida qabul qilinayotgan chora-tadbirlarning qanchalik samaradorligiga, ularning bir–biri bilan uyg'unligiga bog'liq.

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

2008 yilning eng muhim yutuqlaridan biri O'zbekiston bank tizimiga jahonning nufuzli reyting agentliklaridan bo'lgan «Mudis» agentligi tomonidan bir yo'la uchta yo'nalish, ya'ni, bank–moliya tizimining barqarorligi, milliy valyutada uzoq muddatli depozit reytingi va xorijiy valyutada uzoq muddatli depozit reytingi yo'nalishlari bo'yicha «barqaror» reyting darajasi berilganligi bo'lgan. Mazkur agentlik hisobotida ta'kidlanganidek, «Bank tizimi uchun ijobiy baho banklarni nazorat qilish muhiti mustahkamligini, bank tizimining potentsial o'sishini, moliya tizimidagi tarkibiy o'zgarishlar va milliy iqtisodiyotning o'sishini aks ettiradi». Yana bir tanilgan xalqaro reyting agentligi – «Fitch» esa mamlakatimizning «Paxtabank», «Hamkorbank», «O'zsanoatqurilishbank» va «Asakabank» kabi banklariga «barqaror» reytingini bergan. Shu o'rinda 2009- yilning 1- yanvarigacha O'zbekistonning jami tashqi qarzi yalpi ichki mahsulotning 13,3 foizini tashkil etgan bo'lib, bu ko'rsatkich, xalqaro mezonlar bo'yicha, «Har jihatdan maqbul holat» deb hisoblanadi.

Amalga oshirilayotgan tarkibiy islohotlar bo'yicha qizg'in munozaralarning mavjudligiga qaramasdan, tashqi iqtisodiy siyosatni ishlab chiqishda, hukumat mamlakatning geografik, ishlab chikarish va texnologik, mehnat resurslaridan foydalanish samarasini inobatga olmoqda. Xalkaro mehnat taqsimotining kuchayishi xalqaro moliyaviy munosabatlar ishtirokchilaridan yuqori darajadagi raqobatbardoshlikni talab etadi. Shu jihatdan jahon xo'jaligida O'zbekiston qo'shni

MDH mamlakatlaridan o'zining kuyidagi xalqaro ustuvorliklari bilan ajralib turadi⁶⁴:

– qadimiy boy madaniyat, tarixiy va diniy yodgorliklar xalqaro turizm sonoatini rivojlantirish uchun kulay imkoniyaglarni yuzaga keltiradi;

– qulay tabiiy iqlim va tabiiy boyliklar – ishlab chiqarish, qurilish va qishloq xo'jaligi sohasida raqobatbardosh muhitni shakllantiradi;

– “Buyuk ipak yo'li”da joylashganligi xalqaro integratsiyada Yevropa bilan Osiyoni bog'lovchi “ko'priklar” vazifasini bajarishga yetarlicha imkoniyatni vujudga keltiradi;

– O'zbekiston Respublikasi yetarli darajada malakali mutaxassislar bilan ta'minlanganligi, zamonaviy texnologiya va ishlab chiqarish infratuzilmasini barpo qilish bu sohadagi imkoniyatlarni kengaytiradi;

– mamlakat hukumati tomonidan ichki ishlab chiqaruvchilarni himoya qilish va eksportni rag'batlantirish siyosatining yuritilishi.

O'zbekiston Respublikasida mustaqillik yillarida amalga oshirilgan tadbirlar natijasida ochiq iqtisodiyotni shakllantirish va tashqi iqtisodiy aloqalarni erkinlashtirish uchun mustahkam huquqiy asoslar yaratildi. Jumladan, “Tashqi iqtisodiy faoliyat to'g'risida”gi, “Chet el investorlar faoliyatining kafolatlari to'g'risida”gi, “Erkin iqtisodiy zonalar to'g'risida”gi qonunlar, O'zbekiston respublikasi Prezidentining farmonlari, Vazirlar Mahkamasining qarorlari va boshqa me'yoriy-huquqiy hujjatlar tashqi iqtisodiy aloqalar hamda xalqaro moliya munosabatlarini tartibga solib turadi, chet el investitsiyalarini jalb qilish va rag'batlantirish tartibini belgilab beradi. Xususan, tashqi iqtisodiy aloqalarni amalga oshirishning asosiy tamoyillari va tartiblari “Tashqi iqtisodiy faoliyat to'g'risida”gi qonunda belgilab berilgan⁶⁵.

Nazorat savollari

1. Xalqaro moliya va xalqaro moliya tizimini tushuntirib bering?
2. Xalqaro moliya strukturasi nimalardan iborat?
3. Xalqaro moliyaning funktsiyalari izohlab bering?
4. Xalqaro moliya bozori va uni segmentlari tushuntiring?
5. Xalqaro moliya bozori subyektlari tarkibini tushuntiring?
6. Xalqaro moliya bozorining rivojlanishini nechta bosqichi mavjud?
7. Xalqaro moliya bozori rivojlanishini zamonaviy tendensiyalarini tushuntiring?
8. Jahon moliya bozorining rivojlanishida jahon moliyaviy-iqtisodiy inqiroziga qadar tendensiyalarini tushuntiring?
9. Xalqaro moliya bozorining zamonaviy tendensiyalar qanday?
10. O'zbekistonning xalqaro moliya munosabatlari amalga oshirishdagi qaratilgan asosiy tadbirlar nimalardan iborat?

⁶⁴Vahabov A.V., Tadjibaeva D.A., Xajibakiev Sh.X. Jahon iqtisodiyoti va xalqaro iqtisodiy munosabatlar. O'quv qo'llanma. / i.f.d., prof. A.V. Vahabovning umumiy tahriri ostida. –T.: Moliya, 2011.621 –622b.

⁶⁵O'zbekiston Respublikasi “Tashqi iqtisodiy faoliyat to'g'risida”gi 6 may 2000 y. № 77–II–son qonuni.

Foydanilgan adabiyotlar ro'yxati

1. Kiduell D. S., Peterson R. L., Blekuell D. U. Finansoviy instituti, rinki i dengi.–SPb: Izdatelstvo «Piter», 2000.–752 s.:il. –(Seriya «Bazoviy kurs»).
2. The Global money markets. Frank J. Fabozzi, Steven V. Mann & Moorad Choudhry. John Wiley & Sons, Inc. Copyright 2002 by Frank J. Fabozzi. All rights reserved.–328p.
3. Financial Markets and Institution\Eighth Edition. Frederic S. Mishkin & Stanley G. Eakins.704p.
4. An introduction to financial markets and institutions / Maureen Burton, Reynold Nesiba, Bruce Brown-2nd ed.671r.
5. N.A.Budarina Mejdunarodnie finansi: uchebnoe posobie.Donesk–2002.– 232 s.
6. Mejdunarodnie valyutno–kreditnie otnosheniya: Uchebnik dlya vuzov /Pod red. L.N.Krasavinoy.–4–e izd., pererab. i dop.–M.:Izdatelstvo Yurayt, 2014. – 543s.
7. Mejdunarodniy finansoviy rinok:ucheb.posobie /pod red. d–ra ekon. nauk, prof. V.A. Slepova, d–ra ekon. nauk, prof. Ye.A. Zvonovoy.– M.: Magistr, 2007. – 543 s.
8. Lukyanova, Z. A. L844 Finansi: ucheb. posobie dlya distantsionnogo obucheniya i samostoyatelnoy raboti studentov /Z.A. Lukyanova, T.K. Gomanova.– Novosibirsk:SibAGS,2007.– 236 s.
9. Ye. Polyakova Finansi i kredit. Uchebnoe posobie. http://www.lib.mn/blog/elena_polyakova/.
10. Karimov I.A. Jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi, O‘zbekiston sharoitida uni bartaraf etishning yo‘llari va choralari / I.A.Karimov. – T: O‘zbekiston, 2009. – 56 b.
11. Suetin A.A. Mejdunarodniy finansoviy rinok:uchebnik/ A.A Suetin– M.: KNORUS, 2009. 44–45s.
12. Ye.V.Frolova Tendentsii i perspektivi razvitiya mirovogo finansovogo rinka do krizisa i posle. Ekonomicheskije nauki. 3(64) 2010.
13. Vahabov A.V., Tadjibaeva D.A., Xajibakiev Sh.X. Jahon iqtisodiyoti va xalqaro iqtisodiy munosabatlar. O‘quv qo‘llanma. / i.f.d., prof. A.V. Vahabovning umumiy tahriri ostida. –T.: Moliya, 2011. –708 b.
14. E.D.Alimardonov. Global moliyaviy-iqtisodiy o‘zgarishlar sharoitida xalqaro moliya bozorining rivojlanish omillari va tendensiyalari 08.00.09 – “Jahon iqtisodiyoti” i.f.n. ilmiy darajasini olish uchun taqdim etilgan diss. avtoreferati. T-2012. – 24 b.
15. A.V. Zolotov Razvitie finansovix rinkov v usloviyax globalizatsii. Vestnik Mos. Un. imeni S. Yu. Vitte. Seriya 1. Ekonomika i upravlenie•2013’2.
16. www.cushmanwakefield.com International Investment Atlas 2015.

III-bob. TO'LOV BALANSI VA TASHQI QARZ

3.1. To'lov balansi: tuzilishi va moddalari tasnifi

Barcha mamlakatlar zamonaviy jahon xo'jaligining ishtirokchilari hisoblanadi. Mamlakatlarning jahon xo'jaligiga integratsiyalashuvi darajasi turlicha bo'lib, jahonda birorta mamlakat mavjud emaski, atrofini o'rab turgan dunyo bilan iqtisodiy hamkorlikning biron–bir yo'nalishi bo'yicha bog'liq bo'lmasa. Jahon xo'jaligi aloqalarining evolyutsion rivojlanishi ma'lum bosqichlardan iborat bo'lib, bosqichlar almashinuvi yagona jahon xo'jaligining vujudga kelish jarayonlarining kuchayishi, xalqaro iqtisodiy munosabatlar ko'lamining kengayishiga (savdo va xizmatlar, kapital, xalqaro ishlab chiqarishning tashkil etilishi, xalqaro moliya bozorining shakllanishi) olib keldi. Jahon xo'jaligi aloqalarining evolyutsion rivojlanishi generatori bo'lib, dunyodagi rivojlangan mamlaktlar hisoblanadi va bugungi kundagi yangi bosqich mazkur mamlakatlar iqtisodiy faoliyatida integratsiyalashuvning kuchayishi bilan xarakterlanadi.

Mazkur bosqich milliy tovarlar va moliya bozorlarning birlashuvi, jahon xo'jalik xayotining globallashuvi obyektiv tendensiyasi natijasidir. Shu bilan birga, mamlakatlar o'rtasida pul tushumlari va to'lovlarni tashkil etuvchi iqtisodiy munosabatlardan tashqari siyosiy, xarbiy, madaniy va boshqa sohalaridagi munosabatlar mavjud. Mamlakatning tashqi iqtisodiy faoliyati hisobi–mazkur mamlakat rezidentlari bilan norezidentlari o'rtasidagi iqtisodiy munosabatlar yig'indisini o'zida aks etadi. Ular quyidagi komponentlardan iborat⁶⁶:

a. **Xalqaro investitsion pozitsiya**–norezidentlar bilan munosabatlarda mamlakat rezidentlarining majburiyatlar va rezerv aktivlari sifatida saqlanayotgan oltin yoki norezidentlar nisbatan bo'lgan talabni o'zida aks etuvchi mamlakat rezidentlari moliyaviy aktivlari qiymatining ma'lum davrga ifodalovchi hisobot;

b. **To'lov balansi**–ma'lum davrga rezidentlar va norezidentlari o'rtasidagi iqtisodiy operatsiyalarni summa ko'rinishida ifodalovchi hisobot;

c. **Majburiyatlar va moliyaviy aktivlardagi boshqa o'zgarishlar hisobi**–iqtisodiy voqealar bilan bog'liq o'zgarishlarda ma'lum davrga bo'lgan to'lov balansi ma'lumotlarini xalqaro investitsion pozitsiyasi ma'lumotlari bilan mos kelishi imkonini beruvchi va boshqa oqimlar (misol uchun qayta baholash bilan bog'liq o'zgarishlar) ifodalovchi hisobot.

Mamlakatning xalqaro aloqalar kompleksi uni to'lov balansida aks etadi⁶⁷. “To'lov balansi” tushunchasining o'zi iqtisodiy nazariyaga D.Mill tomonidan kiritilgan bo'lib, klassik siyosiy iqtisod namoyandalari A.Simt va D.Rikkardolar tomonidan to'lov balansi nazariyasining asosi yaratilgan⁶⁸.

⁶⁶ «Rukovodstvo po platejnomu balansu i mejdunarodnoy investitsionnoy pozitsii–Vashington, okrug Kolumbiya:Mejdunarodnogo valyutnogo fonda, Shestoe izdanie (RPB6)–8s.

⁶⁷Mejdunarodnie valyutno–kreditnie i finansovie otnosheniya:Uchebnik / Pod red. L.N. Krasavinoy. –4–e izd., pererab. i dop.–M.:Izdatelstvo Yurayt,2014.114–115s.

⁶⁸O.V. Leonova, N.V. Shalashova. Platejniy balans RF: novaya metodologiya sostavleniya i yego sovremennoe sostoyanie. Rossiyskiy vneshneekonomicheskiy vestnik №5 2013.– 78 s.

To'lov balansi tushunchasiga turli-tuman tushuntirishlar berilgan bo'lib, quyida mazkur yo'nalishda olib borilgan ilmiy tadqiqotlaridan kelib chiqqan xolda berilgan bir qator tushunchalarni keltirib o'tilgan, jumladan.

To'lov balansi – bu xalqaro hisob-kitob munosabatlaridagi davlat subyektlari (uni rezidentlari) va boshqa mamlakat (norezidentlari) o'rtasidagi ma'lum bir vaqt davriga bo'lgan to'lovlar va tushumlar nisbati⁶⁹.

To'lov balansi – mamlakat muassasalari va fuqarolarining tashqi dunyo bilan xalqaro iqtisodiy ayirboshlash va boshqa turdagi munosabatlar xolatining pul ko'rsatkichlarida ifodalovchi muhim davlat xujjati⁷⁰.

Bundan quyidagi qisqacha ma'nolar kelib chiqadi: birinchidan, doimo davlat organlari tomonidan tuziladi; ikkinchidan, uni barcha operatsiyalari faqat pul ko'rinishida hisobga olinadi; uchinchidan, bu davlatning milliy chegarasi hududida vujudga kelgan munosabatlarga ta'luqli bo'lmagan, faqat xalqaro munosabatlar sohasiga tegishli operatsiyalar bo'lishi.

To'lov balansi – bu mazkur mamlakat rezidentlarini tashqi dunyo bilan xalqaro iqtisodiy munosabatlardagi ayirboshlash holatini puldagi ifodasini ko'rsatuvchi, davlat organlari tomonidan tuziladigan zaruriy xujjatdir⁷¹.

To'lov balansi – xalqaro operatsiyalar balans hisobi bu tovar, xizmatlar va moliyaviy aktivlarning kirish va chiqish ko'rsatkichlari nisbati shaklida, mamlakat jahon xo'jaligi aloqalari barcha kompleksining qiymatda ifodalanishidir. Ushbu hisobda mamlakat tashqi iqtisodiy operatsiyalari xarakteri, strukturasi va ko'lamining qiymat ko'rsatkichlar ko'rinishi hamda uni jahon xo'jaligidagi ishtirokining sifat va miqdoriy jihatlari ifodalanadi⁷².

To'lov balansi – bu ma'lum vaqt davri uchun rezidentlar va norezidentlar o'rtasidagi iqtisodiy operatsiyalarning summa ko'rinishda ifodalovchi statistik hisobot⁷³. U o'z ichiga tovarlar va xizmatlar hisobi, birlamchi daromadlar hisobi, ikkilamchi daromadlar hisobi, kapital bilan operatsiyalar hisobi va moliyaviy hisobni oladi.

To'lov balansida hisobga olish ikki yoqlama yozuv tizimiga asoslangan bo'lib, har bir operatsiya bo'yicha teng summada kredit bo'yicha (plyus ishora bilan) va debet bo'yicha (minus ishora bilan) qayd etiladi.

Kredit (K) – tovarlar va xizmatlar eksporti, daromadlar olishga, aktivlar kamayishi va majburiyatlar o'sishi.

Debet (D) – tovarlar va xizmatlar importi, daromadlar to'lanishiga, aktivlar o'sishi va majburiyatlar kamayishi.

⁶⁹Mirovaya ekonomika i mejdunarodnie ekonomicheskie otnosheniya: uchebnik.-Izd. s obnovleniyam/pod red.prof. A.S.Bulatova, prof.N.N.Liventseva.–M.:Magistr:INFRA–M,2013.–538s.

⁷⁰S.M. Borisov. Platejniy balans: opredelenie i osnovnie ponyatiya. Dengi i kredit •12/2006.– 38 s.

⁷¹O.V. Leonova, N.V. Shalashova. Platejniy balans RF: novaya metodologiya sostavleniya i yego sovremennoe sostoyanie. Rossiyskiy vneshneekonomicheskiy vestnik №5 2013.– 78 s.

⁷²Mejdunarodnie valyutno–kreditnie i finansovie otnosheniya: Uchebnik / Pod red. L.N. Krasavinoy. – 4–e izd., pererab. i dop. –M.:Izdatelstvo Yurayt, 2014.– 115s.

⁷³«Rukovodstvo po platejnomu balansu i mejdunarodnoy investitsionnoy pozitsii–Vashington, okrug Kolumbiya: Mejdunarodnogo valyutnogo fonda, 2012.–10s.

3.1-jadval

To'lov balansi va XIPda operatsiyalarning to'g'ri ifodalanishi

Operatsiyalar	Kredit, plyus (+)	Debet, minus (-)
Tovarlar va xizmatlar	Tovarlar va xizmatlar eksporti	Tovarlar va xizmatlar importi
Daromadlar (ish haqi va investitsiyalardan daromad)	Norezidentlardan rezidentlarga tushumlar	Rezidentlarning norezidentlarga to'lovlari
Transfertlar (joriy va kapital)	Mablag'larni olish	Mablag'lar o'tkazilishi
Noishlab chiqarish nomoliyaviy aktivlarni sotish va sotib olish	Aktivlarni sotish	Aktivlarni sotib olish
Moliyaviy aktiv yoki majburiyatlar bilan operatsiyalar	Norezidentlarga munosabatlar bo'yicha majburiyatlarni o'sishi yoki norezidentlarga talablarni kamayishi	Norezidentlarga munosabatlar bo'yicha majburiyatlarni kamayishi yoki norezidentlarga talablarni o'sishi

Manba: Mejdunarodnie valyutno-kreditnie otnosheniya: uchebnik i praktikum / Ye.A. Zvonova i dr. – M.: Izdatelstvo Yurayt, 2014. –454s.

To'lov balansi strukturasi, uni tuzish usullari nazariyasi va amaliyoti jahon iqtisodiyotidagi o'zgarishlardan kelib chiqib, rivojlanib, takomillashib boradi. To'lov balansining amaldagi joriy operatsiyalar hamda kapital va moliyaviy instrumentlar hisobining–ikkita asosiy guruh moddalariga bo'linish printsipi 1970 yillarning ikkinchi yarmida yirik masshtabda kapitalning xalqaro harakatining liberalashuvi boshlanishi davrlarida tasdiqlangan.

1993- yildan amalda bo'lgan “To'lov balansini tuzish bo'yicha XVF qo'llanmasi” beshinchi nashriga ko'ra to'lov balansi xolatini xarakterlovchi o'zaro bog'liq bo'lgan ikkita asosiy bo'limlardan – joriy operatsiyalar hisobi hamda kapital va moliyaviy instrumentlar hisobidan iborat bo'lgan.

Joriy operatsiyalar hisobi tarkibiga tashqi savdo balansi, xizmatlar (transport tashish, sug'urta, elektron, pochta va boshqa aloqa turlari, xalqaro turizm, ishlab-chiqarish va ilmiy–texnik tajriba almashish, ekspert xizmatlari, diplomatik, tijorat va boshqa vakolatxonalar, axborotlar berish, madaniy va ilmiy sohalari, turli komission yig'imglar, reklama, yarmarka va boshqalar) bo'yicha tushum va to'lovlar. Xizmatlar bo'limiga xorijiy davlatlarga xarbiy yordamlar va xorijdagi xarbiy xarajatlar moddalarini kiritilgan.

XVF metodikasiga asosan to'lov balansida “Bir tomonlama o'tkazmalar” moddasi quyidagicha ajratib ko'rsatilishi qabul qilingan:

davlat operatsiyalari – iqtisodiy yordam yo'nalishlari bo'yicha boshqa mamlakatlarga subsidiyalari, davlat pensiyalari, xalqaro tashkilotlarga badallar;

xususiy o'tkazmalar;

xorijiy mutaxassislar, ishchilar ish haqi, qarindoshlarning valyuta o'tkazmalari.

Yuqoridagi ko‘rsatib o‘tilgan xizmatlar bo‘yicha operatsiyalar, shu jumladan, xarbiy, investitsiyadan daromadlar harakati va bir tomonlama o‘tkazmalar “ko‘rinmas” operatsiyalar deb ataladi.

Kapital va moliyaviy instrumentlar hisobining yuritilishida qulaylik yaratish uchun ikki qismga ajratilgan bo‘lib, birinchisida, asosan davlat kreditlari harakati va bir qator o‘ziga xos qiymatliklar (erlarga egalik, patentlar, avtorlik huquqlari, savdo belgilari va boshqalar) ifoda etilsa, ikkinchisi, esa har xil ko‘rinishdagi investitsiyalarni (to‘g‘ridan-to‘g‘ri, portfeli, bank va boshqalar) qamrab olgan.

To‘lov balansining yakuniy qismi rasmiy valyuta rezervlari bo‘lib, qaysiki o‘zgarishi eng so‘nggi muvozanatni ta‘minlaydi. To‘lov balansining ikkinchi bo‘limi – kapital va moliyaviy instrumentlar hisobi qimmatli qog‘ozlarga investitsiyalar, xalqaro kreditlar berilishi va olinishi, davlat va xususiy kapitalning kirib kelishi va chiqib ketishi bilan bog‘liq tushumlar oqimi va pul resurslarini chiqimi nisbatini ifodalaydi⁷⁴.

To‘lov balansi xalqaro hisob-kitoblar balansida markaziy o‘rinni egallaydi va u statistik tizim sifatida davlatning tashqi iqtisodiy aloqalari xarakteri va strukturasi hamda ko‘lami sifat va miqdorini ifodalovchi quyidagi bo‘limlardan iborat⁷⁵: 1) joriy operatsiyalar hisobi; 2) kapital bilan operatsiyalar hisobi; 3) moliyaviy instrumentlar bilan operatsiyalar hisobi; 4) “sof xatolar va o‘tkazib yuborishlar” moddasi.

To‘lov balansi doirasida hisoblar o‘rtasidagi chegaralash, yetkazib beriladigan va olinadigan iqtisodiy resurlarning tabiatiga bog‘liqlikdan kelib chiqadi.

Bugungi kunda dunyodagi aksariyat mamlakatlar to‘lov balansining tuzish va nashr qilinishi XVF ning 2008- yildagi “To‘lov balansi va xalqaro investitsion pozitsiya bo‘yicha qo‘llanmasi” ning oltinchi nashriga muvofiq amalga oshiriladi. U tashqi dunyoga nisbatan mamlakatlar pozitsiyasi va operatsiyalar bo‘yicha statistik ma‘lumotlar shakllanishi uchun huquqiy asos bo‘lib hisoblanadi.

3.2-jadval

To‘lov balansini tuzilishi (XVF qo‘llanmasining 6-chi nashri, shartli raqamlarda)

	Kredit	Debet	Qoldiq
I. Joriy operatsiyalar hisobi			
Tovarlar va xizmatlar	540	499	-41
Tovarlar	462	392	70
Xizmatlar	78	107	-29
Birlamchi daromadlar	50	40	10
Ish haqi	6	2	
foizlar	13	21	
korporatsiyalar foydasini taqsimlanishi	17	17	
daromadlarni qayta investtsiyalash	14	0	
renta	0	0	

⁷⁴Mejdunarodnie valyutno-kreditnie i finansovie otnosheniya:Uchebnik/Pod red. L.N. Krasavinoy.- 4-e izd., pererab. i dop.-M.:Izdatelstvo Yurayt,2014.117- 120s.

⁷⁵Mejdunarodnie valyutno-kreditnie otnosheniya:uchebnik i praktikum / Ye.A. Zvonova i dr. – M.: Izdatelstvo Yurayt, 2014. 454-455s.

Ikkilamchi daromadlar	17	55	-38
daromadga joriy soliqlar, mol–mulk va boshqa.	1	0	
sof sug‘urta mukofotlari, xayot sug‘urtasidan tashqari	2	11	
sug‘urta qoplanmalari, xayot sug‘urtasidan tashqari			
joriy xalqaro hamkorlik	12	3	
turli joriy transfertlar	1	31	
Joriy operatsiyalar hisobi qoldig‘i	1	10	13
II. Kapital bilan operatsiyalar hisobi			
Noishlab chiqarish nomoliyaviy aktivlarni sotish/sotib olish	0	0	
Kapital transfertlar	1	4	
Kapital bilan operatsiyalar hisobi qoldig‘i			-3
Sof kreditlash/sof qarz (joriy operatsiyalar va kapital bilan operatsiyalar hisobi ma’lumotlar)			10
III. Moliyaviy hisob (funktional kategoriya bo‘yicha)	sof olingan moliyaviy aktivlar	sof qabul qilingan majburiyat –lar	qoldiq
To‘g‘ridan-to‘g‘ri investitsiyalar	8	11	
Portfelli investitsiyalar	18	14	
hosilaviy moliyaviy instrumentlar (rezervlardan tashqari) va xodimlar uchun aksiyaga opsiyonlar			
boshqa investitsiyalar	3	0	
Rezerv aktivlari	20	22	
Aktivlar/passivlarni umumiy o‘zgarishi	8		
Sof kreditlash/sof qarz (joriy operatsiyalar va kapital bilan operatsiyalar hisobi ma’lumotlar bo‘yicha)	57	47	
			10
IV. Sof xatoliklar va o‘tkazib yuborishlar			0

Manba: «Rukovodstvo po platejnomu balansu i mejdunarodnoy investitsionnoy pozitsii–Vashington, okrug Kolumbiya: Mejdunarodnogo valyutnogo fonda, Shestoe izdanie (RPB6).

Milliy hisobni xususiyatlarini hisobga olgan xolda mazkur soddalashtirilgan to‘lov balansi bazasi asosida mamlakat o‘z to‘lov balansi uchun muhim ahamiyat kasb etadigan operatsiyalar ko‘rsatish uchun balansning ma’lum bir moddalarini qaytadan guruhlanishi mumkin.

Joriy operatsiyalar hisobida rezidentlar va norezidentlar o‘rtasidagi tovarlar, xizmatlar, birlamchi va ikkilamchi daromadlar oqimi ifodalanadi.

Birlamchi daromadlar hisobida mehnat (ish haqi), moliyaviy (investitsion daromad, foizlar, dividendlar va taqsimlanmagan foyda) yoki noishlab chiqarish nomoliyaviy aktivlardan (renta) vaqtincha foydalanish bo‘yicha amalga oshiriladigan to‘lov va tushumlar aks etadi.

Ikkilamchi daromadlar hisobida daromadlar qayta taqsimlanishi ifodalanadi, qaysiki joriy xalqaro yordamlar va xususiy transfertlar.

Kapital bilan operatsiyalar hisobida rezidentlar va nerezidentlar o'rtasidagi kapital transfertlari va noishlab chiqarish nomoliyaviy aktivlar (elchixonalarga yer uchastakasi sotilishi yoki ijara shartnomalari, litsenziyalar) bilan operatsiyalar bo'yicha debet va kredit o'tkazmalari aks etadi.

Moliyaviy hisobda ushbu hisobdan farqli ravishda moliyaviy aktivlar va majburiyatlar bo'yicha operatsiyalar (aktivlardan majburiyatlar chegirilgan xolda emas, aktivlar sotib olinishi minus aktivlar chiqib ketishi) alohida sof asosda ifodalanadi.

Umuman olganda to'lov balansi balanslashgan bo'lishi lozim bo'lsada, statistikani tuzish metodikasi va boshlang'ich ma'lumotlarning mukammal emasligi nomuvofiqlik paydo bo'lishiga olib keladi. To'lov balansi ma'lumotlari uchun oddiy xolat bo'lib, bu sof xatoliklar va o'tkazib yuborishlar deb nomlanadi.

E'lon qilinadigan ma'lumotlarda o'tkazib yuboriladigan va sof xatoliklar ajratib bo'lmaydigan ko'rinishda boshqa moddalar tarkibiga qo'shilmasdan, alohida ko'rsatilishi lozim. O'tkazib yuboriladigan va sof xatoliklarning joriy operatsiyalar va kapital bilan operatsiyalar hisobi ma'lumotlari asosida olingan, moliyaviy hisob va o'xshash moddalar ma'lumotlari bo'yicha sof kreditlash/sof qarz o'rtasidagi farq sifatida qoldiq usulida hisoblab chiqariladi.

Shunday qilib, sof xatoliklar va o'tkazib yuborishlarning ijobiy ahamiyati quyidagi umumiy tendensiyalarga olib keladi⁷⁶:

- kapital bilan operatsiyalar va joriy operatsiyalar hisobi bo'yicha kredit aylanmalari hajmini kamayishi;
- kapital bilan operatsiyalar va joriy operatsiyalar hisobi bo'yicha debet aylanmalari hajmini ortishi;
- moliyaviy hisobda aktivlarning sof ko'payishi;
- moliyaviy hisobda majburiyatlar sof ko'payish hajmining kamayishi.

3.3-jadval-

Xalqaro investitsion pozitsiya (standart tarkibiy qismlar XVF metodologiyasi bo'yicha, qo'llanmaning oltinchi nashri, shartli raqamlarda)

	Davr boshiga qoldiq	Operatsiyalar (moliyaviy hisob)	Hajmdagi boshqa o'zgarishlar	Qayta baholash	Davr oxiriga qoldiq
Aktivlar (funktional kategoriya bo'yicha					
To'g'ridan-to'g'ri investitsiyalar	78	8	0	1	87
Portfelli investitsiyalar	190	18	0	2	210
hosilaviy moliyaviy instrumentlar (rezervlardan tashqari) va xodimlar uchun aktsiyaga opsiyonlar	7	3	0	0	10

⁷⁶«Rukovodstvo po platejnomu balansu i mejdunarodnoy investitsionnoy pozitsii–Vashington, okrug Kolumbiya: Mejdunarodnogo valyutnogo fonda, Shestoe izdanie (RPB6)10–13s.

boshqa investitsiyalar	166	20	0	0	186
Rezerv aktivlari	833	8	0	12	853
Aktivlar, jami	1274	57	0	15	1346
Majburiyatlar (funksional kategoriya bo'yicha)					
To'g'ridan-to'g'ri investitsiyalar	210	11	0	2	223
Portfelli investitsiyalar	300	14	0	5	319
hosilaviy moliyaviy instrumentlar (rezervlardan tashqari) va xodimlar uchun aksiyaga opsionlar	0	0	0	0	0
boshqa investitsiyalar	295	22	0	0	317
Majburiyatlar, jami	805	47	0	7	859
Sof XIP	469	10	0	8	487

Manba: Manba: «Rukovodstvo po platejnomu balansu i mejdunarodnoy investitsionnoy pozitsii – Vashington, okrug Kolumbiya: Mejdunarodnogo valyutnogo fonda, Shestoe izdanie (RPB6).

Iqtisodiy mazmuniga ko'ra to'lov balansining ma'lum sanaga va ma'lum davr uchun bo'lgan shakllarga ajratiladi. Ma'lum sanaga bo'lgan to'lov balansida tushumlar va to'lovlar nisbatining kundalik o'zgarishlari ifodalanib, statistik ko'rsatkichlar shaklida tasdiqlashning imkoniyati mavjud emas. Mazkur to'lov balansining xolati shu paytga bo'lgan milliy va xorijiy valyutalar taklif va talabini aniqlaydi hamda valyuta kursining shakllanishida muhim omillardan biri hisoblanadi.

Ma'lum davr uchun bo'lgan to'lov balansining (oy, kvartal, yil) qiymat ko'rsatkichlari ma'lum davrdagi (oy, kvartal, yil) xalqaro operatsiyalarni ifodalaydi. To'lov balansi XVF ning unga a'zo barcha mamlakatlarga tavsiya etilgan unversal metodikasi bo'yicha statistik ma'lumotlar asosida tuzilib, u mamlakatning xalqaro iqtisodiy aloqalaridagi o'zgarishlar, uni jahon xo'jaligidagi ishtirokining xarakteri va ko'lamini tahlil etish imkoniyatini beradi. Ma'lum davr uchun to'lov balansining ko'rsatkichlari davlat tartibga solish obyekti va iqtisodiy rivojlanish ko'rsatkichlarining agregatlari (YaIM, milliy daromad va x.k.) bilan bog'liq hisoblanadi.

To'lov balanslarida faqatgina aniq muddatda ijro etiladigan yoki haqiqatda amalga oshirilgan to'lov va tushumlar emas, shu bilan birga xalqaro talabnoma va majburiyatlar bo'yicha ko'rsatkichlar ham qamrab olinadi. Bunday amaliyot mavjud kelishuvlar, savdo operatsiyalari ham kreditlar asosida amalga oshirilganligi bilan izohlanadi. Zamonaviy to'lov balansi jadvalida mamlakatlar o'rtasidagi barcha turdagi moddiy qiymatliklar harakati to'g'risidagi yetarli ma'lumotlar mavjud. Bunda majburiyatlarning joriy davrda to'lanmaydigan qismi kelgusi davrga o'tkaziladi va kapital va kreditlar harakati moddasiga qo'shiladi.

XVF ning metodologiyasi bo'yicha to'lov balansi tuzilishi bir qator xususiyatlari bilan farqlanadi⁷⁷:

birinchidan, zamonaviy sharoitdagi to'lov balansi mamlakatning xalqaro maydondagi tashqi iqtisodiy va boshqa faoliyatlarini barcha kompleksining ifodalanishi;

ikkinchidan, XVF qo'llanmasi bo'yicha to'lov balansini tuzilishi buxgalteriyada hisobga olish qoidalari–ikki yoqlama yozuv asoslangan, har bir operatsiya bo'yicha bir xil summada kredit bo'yicha (plyus ishora bilan) va debet bo'yicha (minus ishora bilan) qayd etilishi;

uchinchidan, barcha operatsiyalarning ikki marta qaytarilishi qoidasi balansda sun'iy operatsiyalar paydo bo'lishiga olib kelayotganday ko'rinadi. Iqtisodiy qiymatliklarning (tovarlar, xizmatlar yoki moliyaviy aktivlar) beg'araz berish xolatlari yuz berganda, to'lov balansi hisobida ushbu operatsiyalarni ikki marta ifodalash uchun "transfertlar" moddasiga kiritiladi.

to'rtinchidan, buxgalteriyaning hisobga olish qoidalari bo'yicha to'lov balansining tuzilish qoidasidan kelib chiqib, barcha kredit o'tkazmalari summasi barcha debet summasiga to'g'ri kelishi, umumiy qoldiq esa hamma vaqt nolga teng bo'lish lozim.

Biroq amaliyotda hech qachon bunday muvozanatga erishilmaydi. Balansning ikki qismi o'rtasida nomuvofiqligiga quyidagi omillar sabab bo'lishi mumkin:

– Rezident va norezidentlar o'rtasidagi bitimlar to'g'risidagi barcha ma'lumotlarni bir manbadan olish imkoniyati mavjud emasligi. Misol, tovarlar eksporti to'g'risidagi ma'lumotlarni bojxona statistikasidan, ushbu eskport qilingan tovarlar bo'yicha xorijiy valyuta tushumi esa bank statistikasidan olinadi.

– Bitimlar to'g'risidagi haqiqatdagi ma'lumotlar yuzasidan iqtisodiy agentlarning noto'g'ri harakatlari. To'lanadigan soliq va bojlar summasini kamaytirish uchun ayrim kompaniyalar tomonidan eksport bo'yicha ma'lumotlarda narxlar past, import bo'yicha esa yuqori ko'rsatilishi.

– Kontrabanda (rasmiylashtirilmagan) kapital hamda tovarlar eksporti va importi. Mazkur holatlar ayniqsa o'tish iqtisodiyoti mamlakatlari uchun xarakterli.

– Valyuta kurslaridagi farqlar. Hozirda ko'pchilik mamlakatlarning suzib yuruvchi kursga o'tishi va valyuta kurslari o'zgaruvchanligi ushbu omil ahamiyatini oshishiga olib kelmoqda.

Shunday qilib, to'lov balansi milliy hisobchilikning ajralmas qismi hisoblanadi. U mamlakat iqtisodiyotining holatini ifodalovchi muhim ma'lumotlarni beradi. To'lov balansi MHTning tashqi iqtisodiy aloqalar to'g'risidagi muhim ma'lumotlar bilan to'ldiradi. U mamlakat iqtisodiyotini tahlil va bashorat qilishda asosiy vositalardan biri hisoblanadi. To'lov balansi mamlakatda iqtisodiy o'sish (kamayish) qay tarzda bo'lganligini, ya'ni tashqi qarz hisobiga yoki mamlakat oltin va valyuta rezervlarining kamayishi hisobigami yoki malakatning tashqi dunyo oldida sof majburiyatlarini ko'paytirmay o'z imkoniyatlari ishga solgan holda erishilganligini ko'rish imkoniyatini beradi.

⁷⁷O.V. Leonova, N.V. Shalashova. Platejniy balans RF: novaya metodologiya sostavleniya i yego sovremennoe sostoyanie. Rossiyskiy vneshneekonomicheskiy vestnik №5 2013.80–82s.

To'lov balansi mamlakat rezidentlarini nerezidentlar bilan bo'lgan iqtisodiy munosabatlari natijalarining ma'lum bir davr (oy, chorak, yil) davomidagi o'zgarishlarini ifodalaydi.

3.2. To'lov balansini tuzish metodologiyasi. To'lov balansini tahlili va baholash

Birinchi marotaba to'lov balansini tuzishga bo'lgan urinish 1819- yilda Angliyada amalga oshirilgan bo'lib, unda mamlakatning xalqaro to'lovlari tahlil etilgan. AQShda to'lov balansining tuzish tajribasi 1923- yilga to'g'ri keladi⁷⁸.

To'lov balansi o'z ichiga mamlakat milliy iqtisodiyotining xolati, uni xorijiy davlatlar bilan o'zaro munosabatlari to'g'risidagi ma'lumotlar olgan bo'lib, bu o'z navbatida mamlakat tashqi iqtisodiy xolati darajasini baholash va mavjud muammolarni aniqlash imkoniyati beradi. To'lov balansi turli mamlakatlarning jahon xo'jaligi va xalqaro mehnat taqsimotidagi ishtirokini kengaytirish masalalari bo'yicha qaror qabul qilishda asos bo'lishi uchun to'lov balansini tuzishda yagona metodologiyaga asoslanishi hisoblanadi. Turli mamlakatlar to'lov balanslarini tuzish va e'lon qilishga yondoshuvlarni unifikatsiyalashuvida xalqaro tashkilotlari muhim ahamiyat kasb etadi. Ikkinchi jahon urushiga qadar millatlar Ligasining iqtisodiy tadqiqotlar byurosi tomonidan har yili ayrim iqtisodchilar materiali yoki rasmiy ma'lumotlar bo'yicha alohida mamlakatlar to'lov balansini chop etib borgan. Ikkinchi jahon urushidan keyin XVF o'ziga a'zo mamlakatlar bo'yicha ma'lumotlar yig'ish va to'lov balanslarini chop etish vazifasini o'z zimmasiga oldi va 1948- yilda to'lov balansini tuzish bo'yicha XVF ning birinchi metodologik qo'llanmasi ("Balance of Payments") chiqarilgan. O'tgan davrda to'lov balansini tuzish tartibi bir necha marotaba o'zgartirilgan bo'lib, hozirgi kunda dunyodagi ko'pchilik mamlakatlarda to'lov balansining tuzish va nashr qilinishi XVF ning 2008- yildagi "To'lov balansi va xalqaro investitsion pozitsiya bo'yicha qo'llanmasi" ning oltinchi nashriga muvofiq amalga oshirilmoqda. 1948 yildagi birinchi qo'llanmaning asosiy maqsadi XVF ga taqdim etiladigan hisobotlarni doimiyliigi va xalqaro standartlarga asoslanishini ta'minlash bo'lsa, 1950 yildagi ikkinchi qo'llanmada to'lov balansi tuzish kontseptsiyasi yanada kengroq bo'lgan. XVF ning 1950- yilda uchinchi va 1977- yilda to'rtinchi qo'llanmalari nashr etilgan. 1993 yilda nashr etilgan "To'lov balansi bo'yicha qo'llanma"ning beshinchi nashrida to'lov balansi terminalogiyasiga va uni hisoblari strukturasi sezilarli o'zgartirishlar kiritilgan bo'lib, bugungi kunga qadar amalda qo'llanib kelinmoqda⁷⁹.

2008- yildagi "To'lov balansi va xalqaro investitsion pozitsiya bo'yicha qo'llanmasi" ning oltinchi nashrida turli mamlakatlarda to'lov balansining tuzish amaliyotida aniqlangan xolatlar bo'yicha tushuntirish va aniqliklar kiritilgan.

Yangi qo'llanmani ko'rib chiqish va rivojlantirishda uchta muhim jarayonlarga e'tibor qaratildi va mazkur qo'llanmada bular o'z ifodasini topdi⁸⁰:

⁷⁸Platejny balans RF: Metodika sostavleniya i sovremennoe sostoyanie. N.V. Shalashova. –M.: VAVT, 2009. S. 5.

⁷⁹O.V. Leonova, N.V. Shalashova. Platejny balans RF: novaya metodologiya sostavleniya i yego sovremennoe sostoyanie. Rossiyskiy vneshneekonomicheskiy vestnik №5 2013.78–79s.

⁸⁰O.V. Leonova, N.V. Shalashova. Platejny balans RF: novaya metodologiya sostavleniya i yego sovremennoe

1. Globalizatsiyalashuvda–bir qator savollar yangi va muhim ahamiyat kasb etdi. Iqtisodiy aloqalarda subyektlari ko‘lami va miqdori hamda iqtisodiy ittifoqlardagi ishtirokchi mamlakatlar soni ortib bormoqda. Shundan kelib chiqib, qo‘llanmaga birinchi marotaba valyuta ittifoqlari harakati uchyotiga yondoshuvlar to‘g‘risida konkret ko‘rsatmalar kiritilgan.

2. Yangi xujjatda aktiv va passivlar tahliliga, ayniqsa vujudga keladigan moliyaviy risklarga alohida e‘tibor qaratilgan.

3. Moliyaviy innovatsiyalar. Ushbu xujjatda hosilaviy moliyaviy instrumentlar misolida yangi moliyaviy instrumentlar hamda mexanizmlarni paydo bo‘lishi va rivojlanishi hisobga olingan.

To‘lov balansi tuzishning asosiy tamoyillari⁸¹: ikkiyoqlama yozuv tamoyili, yozuv davri va iqtisodiy kelishuvlarning baholash tamoyillari.

To‘lov balansini tuzish buxgalteriya hisobotlarida qo‘llaniladigan ikkiyoqlama yozuv tamoyiliga asoslangan. Har bir operatsiya to‘lov balansida ikki marta–kreditda (plyus ishora bilan) va debetda (minus ishora bilan) qayd etiladi. Shu sababli, to‘lov balansining kredit va debet ko‘rsatkichlari yig‘indisi nolga teng (balans) bo‘ladi. Shuni aytish joizki, to‘lov balansining operatsiyalari buxgalteriya operatsiyalari kabi alohida–alohida qayd etilmaydi. Operatsiyalar guruhlangan holda va sof holda qayd etiladi.

Tovarlar va xizmatlar hisobida tovarlar eksport\importi bo‘yicha ma‘lumotlarning asosiy manbai bo‘lib, odatda tovarlar xalqaro savdosi statistikasi hisoblanadi. Tovarlar xalqaro savdosi statistikasida eksportning statistik qiymati bo‘yicha FOB, import qiymati esa SIF baholarda hisobga olinadi⁸².

FOB quyidagi baholash turlarini o‘z ichiga oladi: a) eksportyor–mamlakat chegarasi portidagi (dengiz yoki ichki suv yo‘llari bilan yuboriladigan tovarlar uchun) (FOB) “franko–bort”; v) eksportyor–mamlakat chegarasi terminalidagi (transport vositalari orqali jo‘natiladigan tovarlar uchun, qaysiki FOB qo‘lanilmaydigan) FSA “franko–tashish; s) eksportyor–mamlakat chegarasiga yetkazilgan (transport vositalari orqali jo‘natiladigan tovarlar uchun, qaysiki FOB va FSA qo‘lanilmaydigan, misol uchun temir yo‘l yoki truboprovod bo‘yicha) franko–chegara. Agarda bojxona chegarasini foydalanishi imkoniyatlari mavjud bo‘lmasa, misol uchun umumiy bozorlarda, bunday holatlarda hududiy chegara olinadi. FOB da qiymatni baholash muammoli hisoblanganda (misol uchun xorijga tovarlarni qayta sotish, nomonetar oltin va boshqalarda) operatsiyalar qiymatidan foydalaniladi.

SIF quyidagi baholash turlarini o‘z ichiga oladi: a) importyor–mamlakat chegarasida (SIF) “qiymat, sug‘urta, fraxt”; b) importyor–mamlakat chegarasigacha “tashish va sug‘urta to‘langan”.

Tashqi iqtisodiy faoliyat hisoblari maqsadlari uchun import qiymati bahosini SIF tizimidan FOB tizimiga o‘tkazish uchun eksportyor–mamlakat chegarasidan importyor mamlakat chegarasigacha to‘langan tashish qiymati va sug‘urta

sostoyanie. Rossiyskiy vneshneekonomicheskii vestnik №5 2013.79–80s.

⁸¹A. V. Brizitskaya. Mejdunarodnie–valyutno kreditnie otnoshenie. Vladivostok. 2001. –79s.

⁸²«Rukovodstvo po platejnomu balansu i mejdunarodnoy investitsionnoy pozitsii–Vashington, okrug Kolumbiya: Mejdunarodnogo valyutnogo fonda, Shestoe izdanie (RPB6).–199s.

mukofotini chegirib tashlash lozim. FOB va SIF baholar nisbatidagi farqlar tashish amalga oshiriladigan transport turi va masofa, tashishga alohida talab, tovar turi, og'irligi, hajmiga bog'liq bo'lsa, ushbu baholar o'rtasidagi nisbatning o'zgarishiga esa transport sohasidagi raqobat va texnologiyalar rivojlanishi, yonilg'i narxlari, tovarlar kelib chiqqan mamlakat va turli turdagi tovarlar ulushidagi o'zgarishlar kabi omillar ta'sir etadi.

Jahon xo'jaligining globalizatsiyalashuvi sharoitida kapital internatsionlashuvining kuchayishi, transmilliy korporatsiyalar faoliyatining kengayishi, ishchi kuchi migratsiya masshtabi va boshqa shunday jarayonlar ta'sirida, bugungi zamonaviy sharoitda to'lov balansini tuzishda rezident, norezident va kelishuv tushunchalarini aniqlash murakkab muammolarga aylanmoqda. Xususan, AQShda davlat muassasalari, milliy kompaniyalar va mamlakatda doimiy yashovchi fuqarolar rezident hisoblanadi. Amerika kompaniyalarining xorijdagi filiallari va sho'ba korxonalarini mazkur mamlakat uchun xorijiy firma hisoblanadi.

Germaniyada to'lov balansi nuqtai nazaridan rezidentlar bo'lib "millatidan qat'iy nazar yuridik va jismoniy shaxslar, korxonalar va boshqalar uchun xo'jalik manfaatlari markazi ushbu mamlakatda bo'lishi" hisoblanadi.

Frantsiyada esa "rezident" tushunchasi Frantsiyada yashovchi yoki xorijda ikki yildan kam muddatda bo'lgan frantsuz millatiga mansub jismoniy shaxslarga va mamlakatda ikki yildan ortiq muddatda yashayotgan xorijlik jismoniy shaxslarga ta'luqli bo'ladi. Yuridik shaxslar bo'yicha esa ushbu mamlakatda ishlayotgan diplomatik va konsullik vakolatxonalaridan tashqarilari rezident hisoblanadi.

Rossiyada esa 2003- yil 10- dekabrda "Valyutani tartibga solish va valyuta nazorati to'g'risida"gi qonunda rezident tushunchalari belgilab qo'yilgan. Kelishuvni aniqlashda klassifikatsiyada murakkablik mavjud.

Umuman olgan to'rt tipdagi kelishuv yoki operatsiyalar mavjud:

- tovar va xizmatlarni moliyaviy aktivlarga ayirboshlash (sotish va sotib olish);
- barter ya'ni tovar va xizmatlarning o'zaro ayirboshlash;
- moliyaviy aktivlar sotish va sotib olish;
- bir tomonlama o'tkazmalar–bir tomonlama asosda tovar, xizmatlar va moliyaviy aktivlar olinishi yoki berilishi.

XVF qo'llanmasiga asosan kelishuv kapital, ishchi kuchi, xizmat ko'rsatish, moliyaviy aktiv yoki tovarga egalikni o'zgarishi va iqtisodiy qiymatni o'tkazish yoki ortishi, ayirboshlash, transformatsiya, yaratishni ifodalaydigan iqtisodiy oqim sifatida aniqlandi. Bunday tartib tashqi iqtisodiy operatsiyalarning katta qismini qamrab olsada, yechilmagan bir qator savollar mavjud. Transmilliy korporatsiyalarning xorijiy filiallari bilan amalga oshiriladigan kelishuvlari (bitta yuridik shaxs bo'lganligi egalik huquqi o'zgarishini) yoki iqtisodiy samara beruvchi qandaydir o'zgarishlar, masalan, valyuta kurslari o'zgarishi munosabati bilan valyuta rezervlarining qayta baholanishi mamlakat xalqaro talablari hajmiga ta'sir etadi. Rasmiy to'lov balansida doimo tenglik bo'lishi shart bo'lib, haqiqatdagi

ma'lumotlardagi farqlar "Sof xatolar va o'tkazib yuborishlar" moddasiga olib boriladi.

Masalan, bojxona organi tomonidan chegaradan o'tgan tovar qiymati bo'yicha bir ma'lumot, keyin bank tomonidan esa ularni to'lovi to'g'risidagi boshqa ma'lumot taqdim etiladi. Bunday xolat yuzaga kelishiga yerda tijorat siri, chegirma miqdori kabi shunga o'xshash boshqalar ta'sirini o'tkazgan. "Sof xatolar va o'tkazib yuborishlar" moddasi bo'yicha ko'rsatkichlar miqdori odatda unchalik yuqori emasligi va yetarlicha barqaror hisoblansada, inqirozlar davrida, ijtimoiy va siyosiy vaziyatlarda keskin oshadi⁸³. XVF tomonidan qabul qilingan to'lov balansining moddalari klassifikatsiyasi tizimidan unga a'zo mamlakatlar tomonidan klassifikatsiyaning milliy metodlari asosi sifatida foydalaniladi. Iqtisodiy fanlarda to'lov balansi moddalari uchta asosiy tahliliy guruhga (qaysiki tegishli qoldiqlar aniqlanadi) ajratiladi⁸⁴: savdo balansi; joriy operatsiyalar balansi; umumiy balans yoki rasmiy hisob-kitoblar balansi. To'lov balansi qoldig'ini shakllantirishga bo'lgan turli nazariy yondoshuvlar to'lov balansi kontseptsiyalarini yaratilishi uchun baza bo'lib xizmat qildi.

To'lov balansi kontseptsiyalari quyidagilarga ajratiladi:

1. joriy operatsiyalar balansi kontseptsiyasi;
2. bazis balans kontseptsiyasi;
3. likvidlik kontseptsiyasi;
4. rasmiy hisob-kitoblar balansi kontseptsiyasi.

XVF ning 2008- yildagi "To'lov balansi va xalqaro investitsion pozitsiya bo'yicha qo'llanmasi" ning oltinchi nashrida joriy operatsiyalar va kapital bilan operatsiyalar hisoblarining birgalikdagi qoldig'ini aniqlash uchun yuqorida ko'rsatilgan ikkita hisoblarni birlashtirish amaliy tavsiya etilgan⁸⁵. Rossiya banki tomonidan mazkur tavsiyaga amalga qilingan.

2017- yil boshida e'lon qilingan Rossiya Federatsiyasining 2016- yil uchun to'lov balansida o'tgan yillarga nisbatan bo'lgan asosiy o'zgarishlar quyidagilardan iborat bo'lgan⁸⁶:

- tovarlar va xizmatlar eksport hajmi qisqargan bo'lsada, norezidentlar ish haqi bo'yicha xarajatlarning kamayishi hisobiga joriy operatsiyalar hisobi bo'yicha ijobiy qoldiq o'tgan yillarga nisbatan past darajada;
- kapital bilan operatsiyalar hisobidagi salbiy qoldiq past darajada qolgan;
- kapital chiqib ketishini pastligi va xorijiy investitsiya oqimini ko'payishi moliyaviy hisobdagi ijobiy qoldiqning keskin kamayishi;
- xalqaro rezervlarning o'sishi, tashqi qarzning kam miqdorda o'zgarishi.

⁸³Mejdunarodnie valyutno-kreditnie i finansovie otnosheniya: Uchebnik/Pod red. L.N. Krasavinoy.- 4-e izd., pererab. i dop.-M.:Izdatelstvo Yurayt,2014.123-127s.

⁸⁴Mejdunarodnie valyutno-kreditnie otnosheniya:uchebnik i praktikum / Ye.A. Zvonova i dr. - M.: Izdatelstvo Yurayt, 2014.462-463s.

⁸⁵ Balance of Payments and International Investment Position Manual. Sixth Edition (BMP6). IMF. Wash., 2009. P. 216-222.

⁸⁶A.C. Bulatov. Osnovnie tendentsii i problemi platejnogo balansa Rossii v 2016 — nachale 2017 goda. «Mirovoe i natsionalnoe xozyaystvo» №2(41), 2017.

3.4-jadval

**Joriy operatsiyalar va kapital bilan operatsiyalar hisobi (asosiy agregatlar
RPB6 belgilarida), mlrd. AQSh dollari**

	2016 y.	ma'lumot	
		2015 y.	2014 y.
Joriy operatsiyalar hisobi	25,006	69,000	57,513
Tovarlar va xizmatlar	66,136	111,638	133,653
eksport	332,186	393,210	562,551
import	266,050	281,571	428,898
<i>tovarlar</i>	90,011	148,513	188,931
eksport	281,682	341,467	496,806
import	191,671	192,954	307,875
<i>xizmatlar</i>	-23,875	-36,875	-55,278
eksport	50,504	51,742	65,744
import	74,379	88,617	121,022
Birlamchi daromadlar	-34,693	-37,014	-67,962
olishga	40,780	37,340	47,173
to'lashga	75,473	74,354	115,135
<i>Mehnatga haq to'lash</i>	-2,169	-5,149	-10,074
olishga	3,648	3,468	4,139
to'lashga	5,818	8,617	14,213
<i>Investitsiyalardan daromadlar</i>	-32,563	-31,882	-58,018
olishga	37,014	33,759	42,837
to'lashga	69,577	65,641	100,836
<i>Renta</i>	39	17	130
olishga	118	113	196
to'lashga	78	96	66
Ikkilamchi daromadlar	-6,436	-5,624	-8,178
olishga	8,355	10,118	17,673
to'lashga	14,791	15,743	25,821
Kapital bilan operatsiyalar hisobi	-767	-309	42,005
Noishlab chiqarish nomoliyaviy aktivlarni sotish/sotib olish	-14	-46	-284
Kapital transfertlar	-753	-263	-42,721
olingan	1,017	299	426
to'langan	1,770	562	42,147
Sof kreditlash (+)/ sof qarz (-) (Joriy operatsiyalar va kapital bilan operatsiyalar hisobi qoldig'i)	24,239	68,691	15,508

Manba: Bank Rossii. Platejnyy balans Rossiyskoy Federatsii (neytralnoe predstavlenie, osnovnie agregati). URL: <http://cbr.ru/statistics/?PrId=svs>.

3.4-jadval davomi

Moliyaviy hisob (asosiy agregatlar RPB6 belgilarida),
mlrd. AQSh dollar

	2016 y.	ma'lumot	
		2015 y.	2014 y.
Sof kreditlash (+)/ sof qarz (-) (Moliyaviy hisob qoldig'i)	21,363	72,556	23,502
To'g'ridan-investitsiyalar	-10,396	15710,	35,051
Sof olingan moliyaviy aktivlar	22,581	22,188	57,082
Sof qabul qilingan majburiyatlar	32,976	6,478	22,032
Portfelli investitsiyalar	-2,368	26,423	39,943
Sof olingan moliyaviy aktivlar	652	13,551	16,740
Sof qabul qilingan majburiyatlar	3,020	-12,872	-23,203
Moliyaviy xosilalar	451	7,432	5,312
Sof olingan moliyaviy aktivlar	-13,166	-21,222	-16,569
Sof qabul qilingan majburiyatlar	-13,617	-28,654	-21,881
Boshqa investitsiyalar	25,432	21,288	50,743
Sof olingan moliyaviy aktivlar	-1,269	-15,873	24,009
Kapitaldagi boshqa ishtirok	947	1,012	214
Naqd xorijiy valyuta	6,265	-19,699	41,814
Depozit va joriy hisoblar	-18,866	-3,040	-18,797
Ssuda va qarzlar	6,219	-1,163	-20,180
Sug'urta, pensiya dasturlari va standart kafolatlar dasturlari	233	-298	1,477
Avans va savdo kreditlari	-568	5,479	6,366
Hukumatlararo kelishuv asosida yetkazib beriladigan tovarlar bo'yicha qarzdorlik	989	461	-1,315
Shubhali operatsiyalar	771	1490	8,607
Boshqa debitor qarzdorlik	2,739	-115	5,823
Sof qabul qilingan majburiyatlar	-26,702	-37,161	-26,733
Kapitaldagi boshqa ishtirok	-20	25	-2
Naqd xorijiy valyuta	-23	-925	-1,021
Depozit va joriy hisoblar	-16,367	-32,554	-20,121
Ssuda va qarzlar	-12,489	-2,979	-8,883
Sug'urta, pensiya dasturlari va standart kafolatlar dasturlari	-84	-42	707
Avans va savdo kreditlari	56	-599	354
Boshqa kreditor qarzdorlik	2,223	-87	2,233
Kreditlashni maxsus huquqi	2	-0	-1
Rezerv aktivlar(+ pasayish,- o'sish)	8,244	1,704	-107,547
Sof xatoliklar va o'tkazib yuborishlar	-2,876	3,865	7,994

Manba: Bank Rossii. Platejnyy balans Rossiyskoy Federatsii (neytralnoe predstavlenie, osnovnie agregati). URL: <http://cbr.ru/statistics/?PrtId=svs>

To'lov balansi holatini baholashning zamonaviy metodlarida har bir yuz bergan voqealarga e'tibor va tanqidiy munosabatda bo'lish talab qilinadi. Joriy operatsiyalar bo'yicha defitsit jahon iqtisodiyotida lider va yyetakchi bo'lmagan mamlakat va davlatlar uchun turli ahamiyatga ega bo'ladi. To'lov balansida katta defitsit bo'lishi, masalan AQSh iqtisodiyoti kuchsizligini anglatmaydi. Aksincha, bu shundan dalolat beradiki, mamlakatning xalqaro mehnat taqsimotidagi qayta taqsimlash roli va dunyoning boshqa mamlakatlarida ishlab chiqilgan tovarlar va xizmatlar hisobiga iqtisodiyotidagi import ulushini o'sishi natijasida, bu bo'shagan resurslar yanada samarali qo'llaniladi. Joriy operatsiyalar bo'yicha defitsit esa federal byudjet defitsitini moliyalashtirish uchun chiqarilgan davlat (g'aznachilik) obligatsiyalarini sotish orqali yopiladi.

3.3. To'lov balansiga ta'sir etuvchi omillar va uning moddalarini tartibga solish metodlari

Mamlakat to'lov balansi holatini baholashda operatsiyalar oqimi ta'sir etuvchi sturukturasi, xarakteristkasi va ta'sir etuvchi iqtisodiy omillar majburiy o'rganish, Zamonaviy sharoitlarda to'lov balansi holatiga bir qator omillar ta'sir etadi⁸⁷:

1) Jahon iqtisodiyotining globallashuvi. Xo'jalik aloqalari globallashuv darajasining ortishi, ya'ni jahon savdo aylanmasi, xizmatlar, moliyaviy insturmentlar va xalqaro kapital harakatining katta hajmdagi o'sishiga bog'liq xolda to'lov balansiga ta'sir etadi.

2) Moliyaviy globallashuv jarayonlarining, material ishlab chiqarish sohasidagi globallashuvidan ilgari ketishi. "Kapitallar va moliyaviy insturmentlar" bo'limidagi operatsiyalar tashqi iqtisodiy aloqalarda asosiy shakliga aylanishi natijasida to'lov balansida ushbu bo'lim ahamiyatining ortishi. Moliyaviy globallashuv jarayonlari natijasida xalqaro kapital oqimlari va moliya bitimlari hajmi ortishi, turli ko'rinishdagi yangi moliyaviy insturmentlar keng foydalanish, zamonaviy elektron texnologiyalar, kommunikatsiya va informatsiya vositalarini joriy qilinishi jahon mamlakatlarining moliyaviy o'zaro bog'liqligi o'sib bormoqda. Barcha mamlakatlarning o'zaro iqtisodiy bog'liqligining kuchayishi xalqaro moliyaviy munosabatlar sohasiinig kengayishiga, moliya bozorlarida operatsiyalar hajmining o'sishiga, bir mamlakatdan boshqalariga chet el valyuta oqimlarining ko'payishiga olib keldi. Ishlab chiqarish omillari ichida kapital boshqa omillarga nisbatan harakatchanligi⁸⁸, bunda kapitalning foyda istab tezda joylashish imkoniyati, kapital harakatining liberalizatsiyalashuv rejimi, informatsiya sohasidagi revolyutsiya, bunda nafaqat axborot va kommunikatsiya vositalarini keng tatbiq etilishi, balki kapital harakatini yangi kanallari yaratilishi (internet) muhim rol o'ynadi.

To'lov balansida kapitalning chiqib ketishi (flight of capital):

⁸⁷Mejdunarodnie valyutno-kreditnie i finansovie otnosheniya: Uchebnik /Pod red. L.N. Krasavinoy.-3-e izd., pererab. i dop.-M.: Izdatel'tvo Yurayt, 2014.134-138s.

⁸⁸ Remarks by Saleh M. Nsouli «What is the IMF doing to help countries maximize the benefits of globalization?»/ www.imf.org/external/np/speeches/2007/062907.htm.

- tor ma'noda–xorijga mamlakatdan qisqa muddatli kapitalning to'osatdan va tez joylashuvi;

- keng ma'noda bir mamlakatdan kapitalning turli shakllarda hamda muddatlarga, uni joylashtirishda yanada daromadli va ishonchli sohalarning izlab ommaviy chiqib ketishi.

Kapital chiqib ketishining asosiy sabablari– mamlakatdagi siyosiy va iqtisodiy beqarorlik, inflyatsiya, milliy valyutaga ishonchsizlik, samarasiz iqtisodiy siyosat, inqirozlar, risklarning ortishi va yuqori soliqlar.

Jahon amaliyotida kapital chiqib ketish miqdorini baholashda quyidagi metodlar qo'llaniladi:

- 1) umumiy metod–to'lov balansi “Sof xatoliklar va o'tkazib yuborishlar” moddasi va xorijiy aktivlar (rasmiy rezervlardan tashqari) sumasining o'sishi;

- 2) xususiy sektor qarzi bo'yicha – to'lov balansi “Sof xatoliklar va o'tkazib yuborishlar” moddasi va bank va nobank muassasalari o'tkazmalari hisobiga tashqi qarzning ortishi;

- 3) chuqur tahlil metodi–to'lov balansi “Sof xatoliklar va o'tkazib yuborishlar” moddasi va nobank xususiy sektoridan qisqa muddatli kapital o'tkazmalari summasi;

- 4) bilvosita metod–soliq solish uchun deklaratsiya qilinmagan xorijiy aktivlar ulushi. XVF ning baholashicha, bilvosita metod bo'yicha 2/3 gacha miqdorga kapital chiqib ketishi sifatida qarash mumkin.

Xorijiy kapital oqimi importyor–mamlakat to'lov balansiga ikki tomonlama ta'sir etadi: dastlab tushumlar ortadi, biroq qarzdor mamlakatning qarz to'lash, shuningdek, foiz va dividendlar to'lov muddatlari yetib kelishi bilan to'lashga majbur bo'ladi. Xorijiy kapital qarzdor–mamlakat to'lov balansiga ulardan samarali foydalanish sharoitida ijobiy ta'sir ko'rsatadi (import tovarlarni kamaytiradi). Masalan, ilgari G'arbiy Yevropa mamlakatlariga AQSh dan keltiriladigan ko'p turdagi mahsulotlar (avtomobillar, qishloq xo'jalik uskunalari, neft mahsulotlari, elektr tovarlar) hozirda ushbu mamlakatlardagi amerika korxonalarida ishlab chiqarilmoqda. Importyor–mamlakat to'lov balansiga to'g'ridan-to'g'ri investitsiyalar, qachonki olib chiqib ketiladigan foyda summasi investorning mamlakatga yangi kapital qo'yilmasi oqimidan ortib ketgan taqdirda salbiy ta'sir etadi. Portfelli investitsiyalarning mamlakat to'lov balansi uchun salbiy oqibatlarini, o'z mamlakatidagi investitsiyalash sharoitlari yaxshilanish davrida kapitalning repatriatsiyasi bilan bog'liq.

3) Davlatning xorijiy xarajatlarini o'sishi. Hukumat tashqi xarajatlarining o'sishi mamlakat to'lov balansi uchun og'ir yuk bo'lib hisoblanadi. Masalan, AQSh to'lov balansida ifodalangan tashqi davlat xarajatlarining asosiy qismini xarbiy maqsadlarga mo'ljallangan (xorijdagi bazalarni ushlab turish, xarbiy yordam va boshqalar) xarajatlar tashkil etadi.

4) Globalashayotgan jahon iqtisodiyotidagi strukturaviy o'zgarishlar. Ilmiy–texnikaviy revolyutsiya, xo'jalik intensivikasiyasi, innovatsion faoliyatni rag'batlantiruvchi yangi energetik bazaga o'tish, qaysiki dunyo YaIM dagi ulushi 25 foizga yetgan. Bu o'z navbatida tashqi iqtisodiy aloqalar va to'lov balansining asosiy moddalarida strukturaviy o'zgarishlarga olib kelmoqda.

5) Iqtisodiyotning siklik tebranishlari. To'lov balansida mamlakat xo'jalik faoliyatidagi ko'tarilish va pasayishlari, tebranishlar o'z ifodasini topadi, chunki mamlakatning ichki iqtisodiy holati uning tashqi iqtisodiy operatsiyalariga bog'liq.

6) Jahon iqtisodiyotida politsentrizm. To'lov balansidagi asosiy moddalarning o'zgarishida jahon iqtisodiyoti globallashtirishda ko'p qutblilikning shakllanishini aks etadi. Bu jarayonning obyektiv asosi bo'lib, jahon iqtisodiy va moliyaviy markazlari o'rtasidagi kuchlar nisbatining vaqti-vaqti bilan o'zgarib turishi hisoblanadi.

7) Jahon iqtisodiyotining mintaqalashuvi. Jahon iqtisodiyotining globallashtirish jarayonida mintaqalashuv eng muhim yo'nalishdan biriga aylanib bormoqda. Hozirgi vaqtga kelib turli darajadagi mintaqaviy integratsion birlashmalar mavjud bo'lib, bulardan eng muhimlari quyidagilar:

1. Yevropa. Yevropa Ittifoqi, Yevropa erkin savdo assotsiatsiyasi, Mustaqil davlatlar hamdo'stligi, Qora dengiz bo'yi iqtisodiy hamkorlik tashkiloti.

2. Osiyo va Tinch okeani mintaqasi. Osiyo-Tinch okeani iqtisodiy hamkorlik tashkiloti, Janubi-Sharqiy Osiyo mamlakatlari assotsiatsiyasi, Shanxay hamkorlik tashkiloti.

3. Shimoliy va Janubiy Amerika. Shimoliy Amerika erkin savdo kelishuvi, Lotin Amerika integratsiya Assotsiatsiyasi, Janubiy Amerika umumiy bozori.

4. Afrika. G'arbiy Afrika davlatlari iqtisodiy hamjamiyati va ittifoqi, Markaziy Afrika iqtisodiy va bojxona ittifoqi.

Zamonaviy jahon iqtisodiyotini rivojlanishi ikkita asosiy tendensiya bilan aniqlanadi: iqtisodiy faoliyatda globallashtirish jarayonini tezlashuvi va mintaqaviy integratsiyalashuvni o'sishi. Oxirgi o'n yillikda mazkur sohada jarayonlar bir qator yangi mazmundagi elementlarga ega bo'lib, bulardan muhimi bo'lgan "yangi mintaqalashuv" bir qator xususiyatlarga ega⁸⁹:

- mintaqaviy kelishuvlar ko'lami barcha ko'p sonli mamlakatlarni qamrab olishi;

- jahon iqtisodiy markazlarining integratsiyalashuv kelishuvlaridagi ahamiyatini oshib borishi;

- zamonaviy mintaqaviy birlashmalar tarkibida rivojlangan, rivojlanayotgan va o'tish iqtisodiyoti mamlakatlarning mavjudligi;

- mintaqaviy kelishuvlar uni ishtirokchilar o'rtasidagi savdoni rag'batlantirish bilan bir qatorda boshqa mintaqalar bilan aloqalarda ham katta ahamiyatga ega bo'lishi;

- mintaqalashuvning davlatlar o'rtasidagi munosabatlarda ustunlikka va kelishuv ishtirokchisi bo'lgan har bir mamlakatni butun iqtisodiyotni qamrab olishga asoslanishi.

8. Jahon bozorida TMKlar rolining ortishi. Globallashtirish jarayonining asosiy subyektlari sifatida uni institutsional sistemasini tashkil etuvchi milliy davlatlar, xalqaro va regional tashkilotlar, transmilliy korporatsiya va banklar, xalqaro moliya bozorlari ishtirok etadi. Ayniqsa transmilliy korporatsiya va

⁸⁹ Globalizatsiya mirovogo xozyaystva: Ucheb. posobie / Pod red.d-ra ekon. nauk, prof. M.N. Osmovoy, kand. ekon. nauk, dots.A.V. Boychenko. - M.: INFRA-M, 2006., 143 s.

banklarning xorijdagi faoliyatlarini kengayishi va diversifikatsiyalashuvi orqali jahon iqtisodiyotini globallashtirish jarayonini boshlanishida muhim o‘rin tutadi. Transmilliy korporatsiyalar milliy, regional va xalqaro bozorlarni birlashtiruvchi global strategiyasini realizatsiyasini amalga oshirish orqali xalqaro xo‘jalik aloqalarini rivojlanishida yyetakchi rol o‘ynamoqdalar. Dunyodagi barcha yirik transmilliy korporatsiyalar tovarlar, xizmatlar eksport qilish bilan birga, tovarlar eksportidan ko‘ra manfaatliroq bo‘lgan xolatlarda, odatda tovarlarni xorijda ishlab chiqarish bilan shug‘ullanmoqdalar. Shuningdek, transmilliy korporatsiyalar boshqacha ko‘rinishida bo‘lgan transmilliy banklar mamlakatlar o‘rtasida qimmatli qog‘ozlar va kreditlarni katta oqimini shakllantirish orqali iqtisodiyotning globallashtirishida jarayonida mustaqil rol o‘ynamoqdalar⁹⁰.

9. To‘lov balansiga valyuta-moliyaviy omillarining ta‘siri. Devalvatsiya, odatda eksportni kengaytiradi, revalvatsiya esa importni rag‘batlantiradi. Jahon valyuta tizimining barqarorsizligi xalqaro savdo va hisob-kitoblar sharoitlarini yomonlashtiradi. Milliy valyuta kursining pasayishini kutgan holda eksport va import bo‘yicha to‘lov muddatlarining o‘rnidan siljishi ruy beradi, ya‘ni importyorlar to‘lovlarni tezlashtirishga, eksportyorlar esa aksincha xorijiy valyutadagi tushumni olishni kechiktirishga harakat qiladilar (“lidz end leyoz” siyosati). Xalqaro hisob-kitoblar muddatlaridagi kichik bir qisqa uzilish, mamlakatdan kapitallarning chetga oqib ketishiga olib kelishi mumkin. Baho va to‘lov valyutasi sifatida ishlatilayotgan yyetakchi valyutalar kurslarining tebranishi ko‘pchilik davlatlar to‘lov balanslariga ta‘sir etadi. Inflyatsiyaning to‘lov balansiga salbiy ta‘siri. Bunday holat, baholarning pasayishi milliy tovarlarning eksportini qiyinlashtirib, raqobatdoshligini pasaytirgan, tovarlar importini rag‘batlantirgan va kapitallarni xorijga chiqib ketishiga imkon bergan paytda vujudga keladi.

10. Favqulodda holatlar. hosilning bo‘lmasligi, tabiiy ofatlar, halokatlar va shu kabilar to‘lov balansiga salbiy ta‘sir etadi.

11. To‘lov balansiga liberalizatsiya va proteksionizmning ta‘siri. Mamlakat iqtisodiyoti ochiqlik darajasining o‘sishi, jahon savdo tashkiloti ishtirokchisiga aylanishi, import bojlarining kamayishi jahonda tovarlar eksporti hajmining sezilarli ortishiga olib keldi. Xalqaro mehnat taqsimoti chuqurlashuvi va ishlab chiqarishning integratsiyalashuvi natijasida milliy iqtisodiyotlarning o‘zaro bog‘liqligini kuchayishi, xalqaro kooperatsiya, ko‘pgina mamlakatlarning ochiq iqtisodiyot siyosati natijasida kapital xalqaro harakatining liberalizatsiyalashuvi to‘lov balansi strukturasiidagi ushbu modda olib keldi. Proteksionizm (lat. “Protection” – himoya) – davlatning milliy iqtisodiyotini himoya qilish va uni rivojlantirishni har tomonlama rag‘batlantirish, soliq imtiyozlari berish, importni cheklash hamda import bojlarini oshirish va shunga o‘xshash boshqa tadbirlar bo‘lib, to‘lov balansi defitsitini kamaytirish uchun mamlakatlar tomonidan amalga oshiriladigan chora-tadbirlardir.

To‘lov balansining davlat tomonidan tartibga solish–bu to‘lov balansining asosiy moddalarining shakllantirishga, shuningdek vujudga kelgan qoldiqni

⁹⁰ Konina N.Yu. Konkurentosposobnost transnatsionalnix korporatsiy v usloviyax globalizatsii [Tekst] /N.Yu.Konina // Avtoreferat dis. doktora ekonomicheskix nauk: Moskva,- 2010 [Elektronniy resurs] – Rejim dostupa <http://www.dissertat.com/content/ konkurentosposobnost>.

yopishga yo'naltirilgan davlatning barcha iqtisodiy, shu jumladan, valyuta, moliyaviy, pul-kredit chora-tadbirlari yig'indisidir⁹¹.

To'lov balansining holati va davlat siyosatidan kelib chiqib, uni tartibga solishning turli metodlaridan foydalaniladi. Mamlakatning valyuta-iqtisodiy va xalqaro hisob-kitoblarning holatiga ko'ra, tashqi iqtisodiy operatsiyalarni rag'batlantirishga yoki cheklashga qaratilgan to'lov balansini muvofiqlashtirish uslublarining turli xildagi to'plami mavjud. Kamomadli to'lov balansiga ega mamlakatlar tomonidan, eksportni rag'batlantirish, tovarlar importini cheklash, xorijiy kapitallarni jalb etish, kapitallarni chetga chiqib ketishini cheklash maqsadida odatda quyidagi chora-tadbirlar qo'llaniladi.

To'lov balansi davlat tomonidan tartibga solish obyektlardan biri bo'lib sanalib, bu quyidagi sabablardan kelib chiqadi: birinchidan, to'lov balanslarga, ba'zi mamlakatlardagi yirik va uzoq muddatli kamomad, ba'zilariga esa haddan tashqari aktiv qoldiqda aks etuvchi muvozanatsizlik xosligi, xalqaro hisob-kitoblar balansining muvozanatsizligi valyuta kursi dinamikasiga, kapitallar migratsiyasiga, iqtisodning holatiga ta'sir etishi, ikkinchidan, oltin standartining bekor qilingandan so'ng, to'lov balansining baho yordamida muvofiqlashtirish orqali muvozanatlashtirishning stixiyali mexanizmi nihoyatda kuchsiz ta'sir etishi, to'lov balansini muvozanatlashtirish davlatning maqsadli tadbirlariga muhtojligi va uchinchidan, xo'jalik aloqalarining globallashuvi sharoitida, iqtisodni davlat tomonidan muvofiqlashtirish tizimida, to'lov balansining ahamiyati yanada oshib, uni muvozanatlashtirish vazifasi, iqtisodiy o'sish sur'atlarini ta'minlash, inflyatsiya va ishsizlikni jilovlash bilan birgalikda, davlat iqtisodiy siyosatining asosiy usutuvor vazifalaridan hisoblanadi.

1. To'lov balansining davlat tomonidan tartibga solish. Davlat tomonidan tartibga solishda nafaqat valyuta muomalasi sohasini, balki eksport uchun mo'ljallangan tovarlar ishlab chiqarish sohasini ham qamrab oladi. Eksportni rag'batlantirish, mazkur tovarlar baholariga ta'sir etish orqali (eksportyorlarga soliq, kredit imtiyozlarini berish, valyuta kursini o'zgarishi va boshqa shu kabilar) amalga oshiriladi. Davlat ularga maqsadli eksport kreditlarini taqdim etadi, iqtisodiy va siyosiy tavakkalchiliklardan sug'urta qiladi, asosiy kapital amortizatsiyasining imtiyozli rejimini kiritadi hamda ularning ma'lum bir eksport dasturini bajarish bo'yicha majburiyatlari evaziga boshqa moliya – kredit imtiyozlarini taqdim etadi.

Passiv to'lov balansida importni muvofiqlashtirish, import o'rnini bosuvchi milliy tovarlarni ishlab chiqarishni rag'batlantirish va bu bilan importni qisqartirish orqali amalga oshiriladi.

To'lov balansining “ko'zga ko'rinmas” operatsiyalari bo'yicha to'lov va tushumlarni muvofiqlashtirish maqsadida quyidagi choralar ko'riladi:

a) ushbu mamlakat turistlari tomonidan valyutani chetga olib chiqish me'yorini cheklash;

⁹¹Mejdunarodnie valyutno-kreditnie i finansovie otnosheniya: Uchebnik /Pod red. L.N. Krasavinoy.–3-e izd., pererab.i dop.–M.:Izdateltvo Yurayt,2014.–139s.

b) xorijlik turistlarni jalb etish maqsadida turistik infratuzilmani tashkil etishda davlatni to'g'ridan-to'g'ri yoki bilvosita ishtiroki;

v) "Transport" moddasi bo'yicha xarajatlarni kamaytirish maqsadida byudjet mablag'lari hisobiga dengiz kemalari qurilishiga ko'maklashish;

g) patentlar, litsenziyalar, ilmiy-texnik bilimlar va boshqa shu kabilar bilan savdodan tushumlarni ko'paytirish maqsadida ilmiy-tekshirish ishlariga davlat xarajatlarini kengaytirish;

d) ishchi kuchi migratsiyasini muvofiqlashtirish. Xususan, xorijlik ishchilar pul o'tkazmalarini qisqartirish maqsadida mamlakatga immigrantlar kirishini cheklash.

Kapitallar harakatini muvofiqlashtirish bir tomondan, milliy monopoliyalarning tashqi iqtisodiy ekspansiyalarini rag'batlantirishga, boshqa tomondan esa xorijiy kapitallarning oqib kelishi va milliy kapitallarni repatriatsiya qilinishini rag'batlantirish orqali to'lov balansini muqobillashtirilishiga qaratilgan. Ushbu maqsadga, davlatning xorijlik xususiy investitsiyalar uchun va tovarlarni chetga olib chiqishga yoqimli sharoitlar yaratib beruvchi kapitallar eksportyori sifatidagi faoliyati bo'ysungan. Investitsiyalar bo'yicha hukumat kafolatlari tijorat va siyosiy tavakkalchiliklarni sug'urtalashni ta'minlaydi.

2. Moliyaviy va pul-kredit siyosati. To'lov balansini kamomadini pasaytirish maqsadida eksportyorlarga byudjet subsidiyalaridan, import bojlarini oshirilishi, qimmatli qog'ozlarning xorijlik egalariga to'lanadigan foizlardan olinadigan soliqni bekor qilinishidan, pul-kredit siyosatidan, ayniqsa hisobni yuritish siyosati va pul massasini targetlashdan (pul massasini har yillik o'sishining maqsadli yo'nalishlarini belgilash) foydalaniladi.

3. Devalvatsiya. Milliy valyuta kursining pasayishi eksportni rag'batlantirishga va tovarlar importini pasaytirishga qaratilgandir. Biroq, to'lov balansini muvofiqlashtirishdagi devalvatsiyaning roli uni o'tkazishning muayyan bir shart-sharoitlariga hamda ushbu jarayon paytidagi umumiy iqtisodiy va moliyaviy siyosatga bog'liq bo'ladi. Devalvatsiya, faqatgina raqobatbardosh tovarlar va xizmatlar eksporti salohiyatining mavjudligi hamda jahon bozorida yoqimli sharoit bo'lgandagina tovarlar eksportini rag'batlantiradi. Importni pasaytirish omili sifatidagi devalvatsiyaga kelsak, ishlab chiqarishning baynalmilallashuvi va xalqaro ixtisoslashuvning rivojlanishi sharoitida, mamlakat tovarlarni olib kirishni to'satdan qisqartira olmaydi.

Devalvatsiya importni qimmatlashtirgan holda, mahalliy tovarlar ishlab chiqarilishida xarajatlar va baholarning o'sishiga, hamda devalvatsiya evaziga tashqi bozorlarda erishilgan raqobat imtiyozlaridan ayrilishga olib kelishi mumkin. Shu sababli, devalvatsiya mamlakatga vaqtinchalik imtiyozlarni bersada, ko'p hollarda to'lov balansini kamomadi sabablarini bartaraf eta olmaydi. Kutilayotgan samaraga erishish uchun devalvatsiya yetarlicha miqdordagi hajmga ega bo'lishi lozim. Aks holda u faqatgina valyuta bozoridagi chayqov operatsiyalarini kuchaytirib yuboradi.

5. Proteksionistik chora-tadbirlar. Valyuta cheklovlari– eksportyorlar valyuta tushumini blokirovkalash, importyorlarga xorijiy valyutani sotishni litsenziyalash, valyuta operatsiyalarining vakolatli banklarda to'planuvi, kapital

eksportini cheklash va uni chetdan oqib kelinishini rag'batlantirish hamda tovarlar importini cheklash orqali to'lov balansi kamomadini bartaraf etishga qaratilgandir. 1970–yillarning oxiri va 1980–yillarning boshida joriy operatsiyalarni erkinlashtirilishiga qaramasdan, erkin muomalada yuradigan valyutaga ega mamlakatlarning taxminan 90 foizi kapitallarning xalqaro harakati bo'yicha cheklovlarni qo'llangan. Yevropa Ittifoqi mamlakatlari tomonidan ushbu cheklovlarni 1990- yillarning boshiga kelib bekor qilgan.

To'lov balansini balanslashtirish metodlari. Rasmiy asosda to'lov balansi har qanday balans singari muvozonatda bo'ladi, chunki, asosiy va balanslovchi moddalarning yakuniy ko'rsatkichlari bir-birini qoplaydi. Agar joriy moddalar bo'yicha to'lovlar tushumlardan ko'p bo'lsa, unda to'lov balansi qoldig'ini balanslashtirishning manbalari va metodlarini xarakterlaydigan balanslovchi moddalar hisobiga kamomadni qoplash muammosi tug'iladi. Buning uchun, an'anaviy ravishda, xorijiy zayomlar va kapitallar jalb etiladi. To'lov balansi kamomadini qoplash manbai bo'lib, XVF ning kreditlari, odatda qarzdor mamlakatlar amalga oshiriladigan barqarorlashtirish dasturlari shartlari asosidagi beriladigan va shuningdek, boshqa xalqaro moliya tashkilotlarining kreditlari hisoblanadi. Mamlakat to'lov balansi defitsitini qoplash uchun jahon moliya bozoridan kreditlar, qimmatli qog'ozlar shaklida jalb qilinadi. Bunga asosan, to'lov balansi kamomadini qoplashda tijorat banklari (ayniqsa yevrobanklar) aktiv ishtirok etadilar. Balans passiv qoldig'ini qoplash uchun, markaziy banklar tomonidan milliy valyutada o'zaro taqdim etiladigan, "svop" shartnomalari bo'yicha qisqa muddatli kreditlar ishlatiladi.

1970-yillarning o'rtalaridan to 1980-yillarning o'rtalarigacha rivojlangan davlatlar o'z to'lov balanslari kamomadini qoplashda neftdollarlardan, neft qazib chiqaruvchi mamlakatlarning neft eksportidan olingan valyuta tushumini qayta taqsimlash (retsiklirovaniye) orqali faol foydalanilgan⁹². Jahon iqtisodiyotining globallasuvi sharoitida to'lov balansini balanslashtirish jarayonlarining murakkablashishi bilan birga tartibga solishning instrumentlari ko'paydi, qo'llanilishi esa, iqtisodiy siyosatning boshqa shakllari bilan birgalikda muntazam amalga oshirilmoqda.

3.4. Tashqi qarz. Tashqi qarzni tartibga solish va inqirozlar

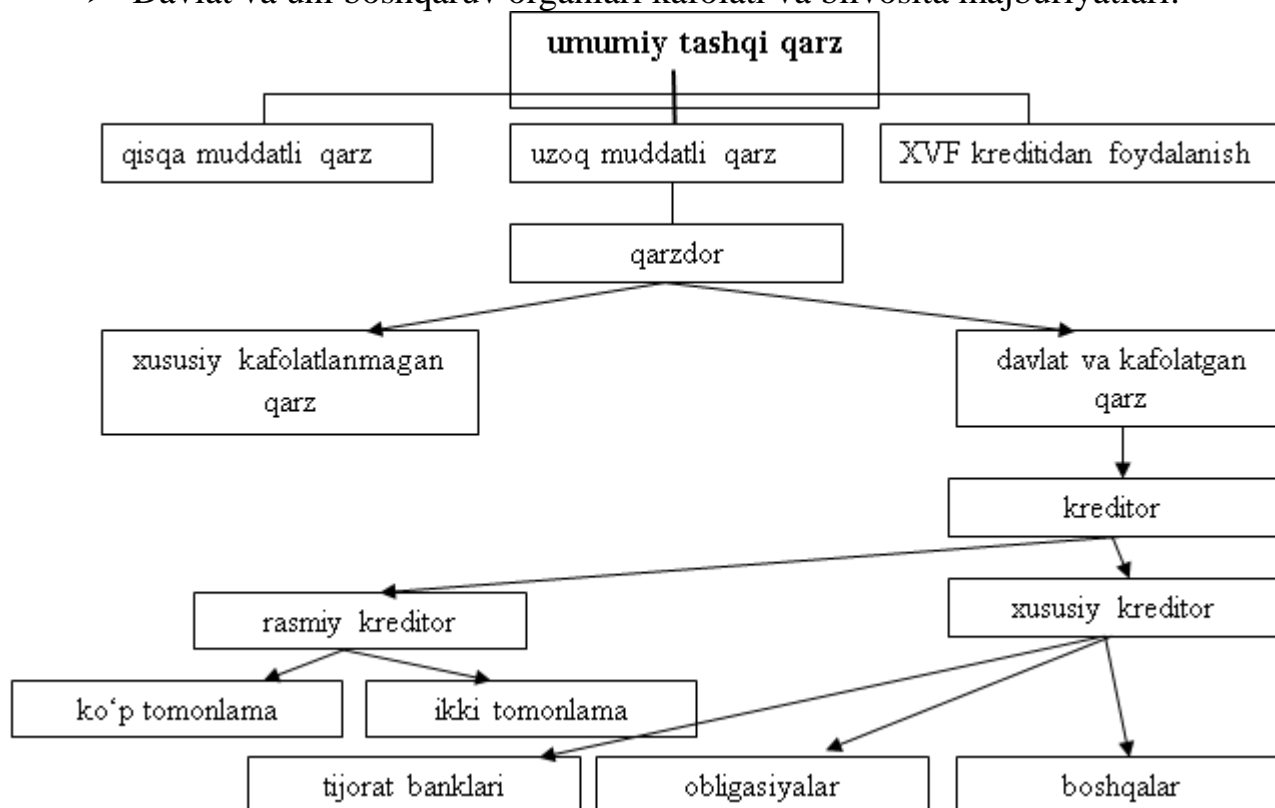
Xalqaro amaliyotida tashqi resurslarning jalb qilinishi tabiiy holat hisoblanib, qoidaga ko'ra tashqi moliyaviy resurslar mamlakat iqtisodiyotining rivojlantirishda qo'shimcha manba funktsiyasini bajaradi.

⁹²Mejdunarodnie valyutno–kreditnie i finansovie otnosheniya: Uchebnik /Pod red. L.N. Krasavinoy.–3–e izd., pererab.i dop.–M.:Izdatel'tvo Yurayt,2014.140–148s.

Yalpi tashqi qarz hisobot sanasiga rezidentlarning norezidentlar oldidagi joriy shartlarsiz majburiyatlarning qoplanmagan summasi, qaysiki kelajakda talab qilinadigan to'lovlar (to'lov) foiz yoki asosiy qarzni aks etadi⁹³. Qarz majburiyatlariga to'lov muddati o'tgan asosiy qarz va foizlar kiradi.

Mamlakat tashqi qarz tarkibiga davlat va xususiy sektor (rasmiy va xususiy qarz) qarzlari kiradi⁹⁴. Davlat tashqi qarzi tarkibiga quyidagilar kiradi:

- Davlat va uni vakolatli organlarining qarzi va kreditlari;
- Davlat va uni vakolatli organlari tomonidan xalqaro kapital bozoriga chiqarilgan qimmatli qog'ozlar;
- Davlat va uni boshqaruv organlari kafolati va bilvosita majburiyatlari.

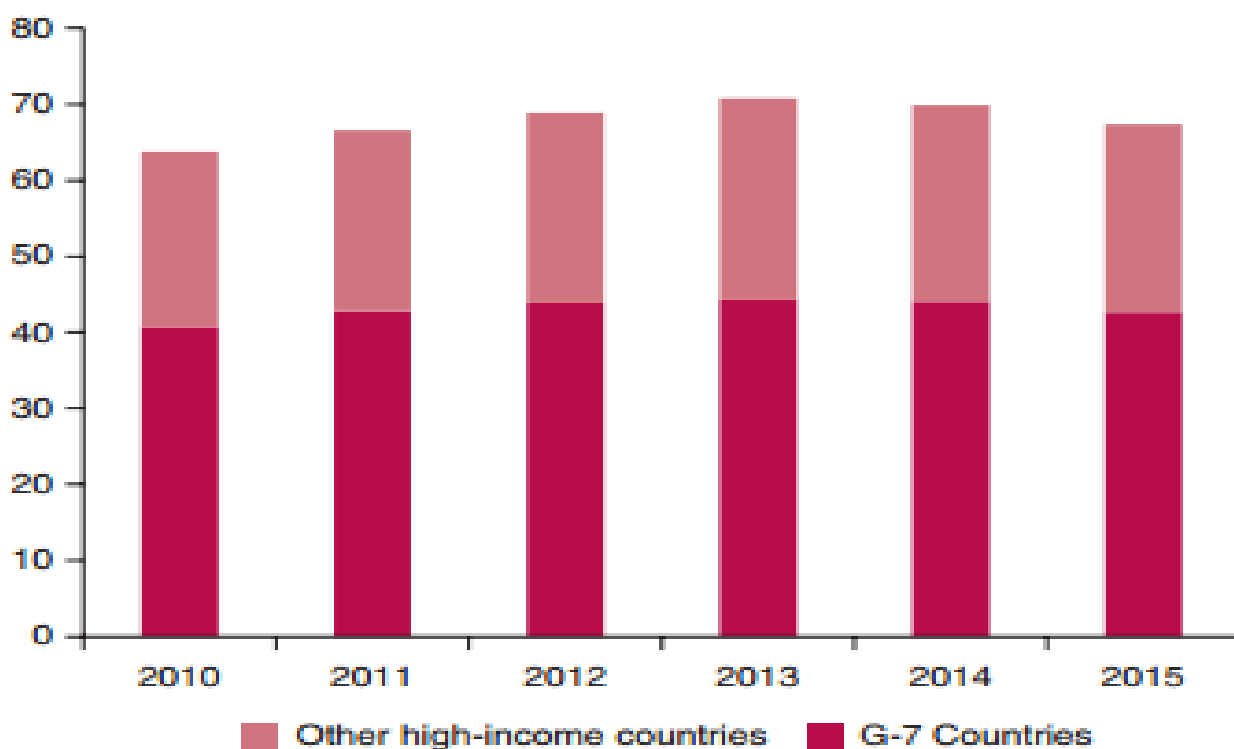


3.1-rasm. Tashqi qarz va uni tarkibiy qismlari

Manba: [http://www-wds.worldbank.org/external/International Debt Statistics](http://www-wds.worldbank.org/external/International%20Debt%20Statistics) 2017.

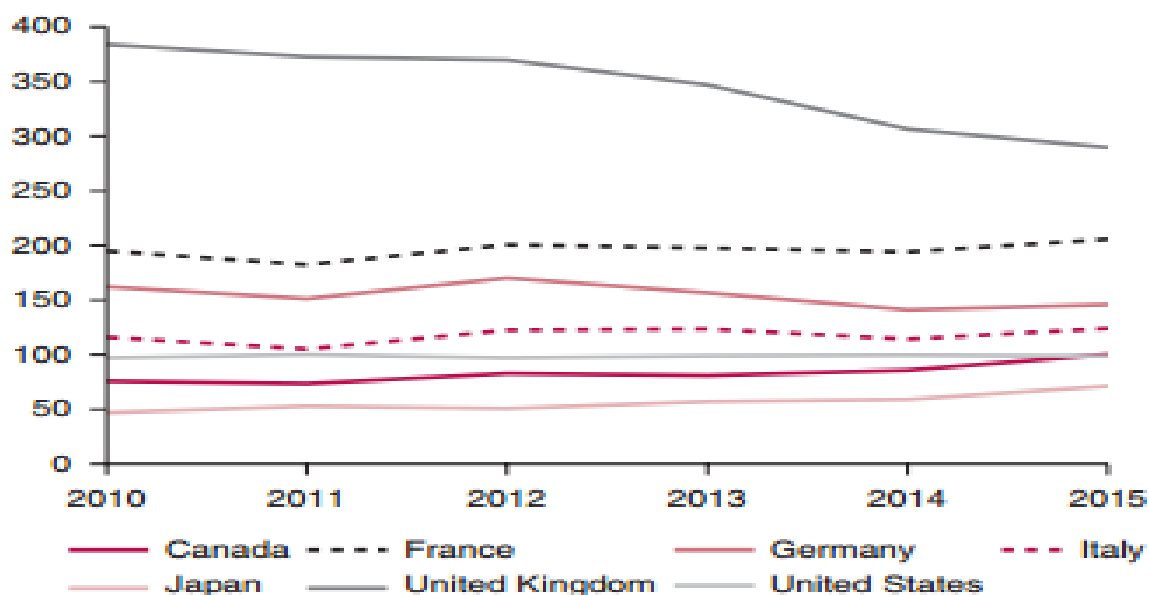
⁹³ Statistika vneshnego dolga. Rukovodstvo dlya sostaviteley i polzovateley— [Washington, D.C.]: Mejdunarodniy Valyutniy Fond, 2003.—7s

⁹⁴ Mirovaya ekonomika i mejdunarodnie ekonomicheskie otnosheniya: uchebnik. — Izd. S obnovleniyami / pod red. prof. A.S. Bulatova, prof. N.N. Liventseva. — M.: Magistr: INFRA-M, 2013.548–549s.



3.2-rasm. G-7 mamlakatlari va boshqa yuqori daromadli mamlakatlarning 2010–2014 yy. tashqi qarzi (external debt)
trln. AQSh dollarida

Manba: [http://www-wds.worldbank.org/external/International Debt Statistics 2017](http://www-wds.worldbank.org/external/International%20Debt%20Statistics%202017)

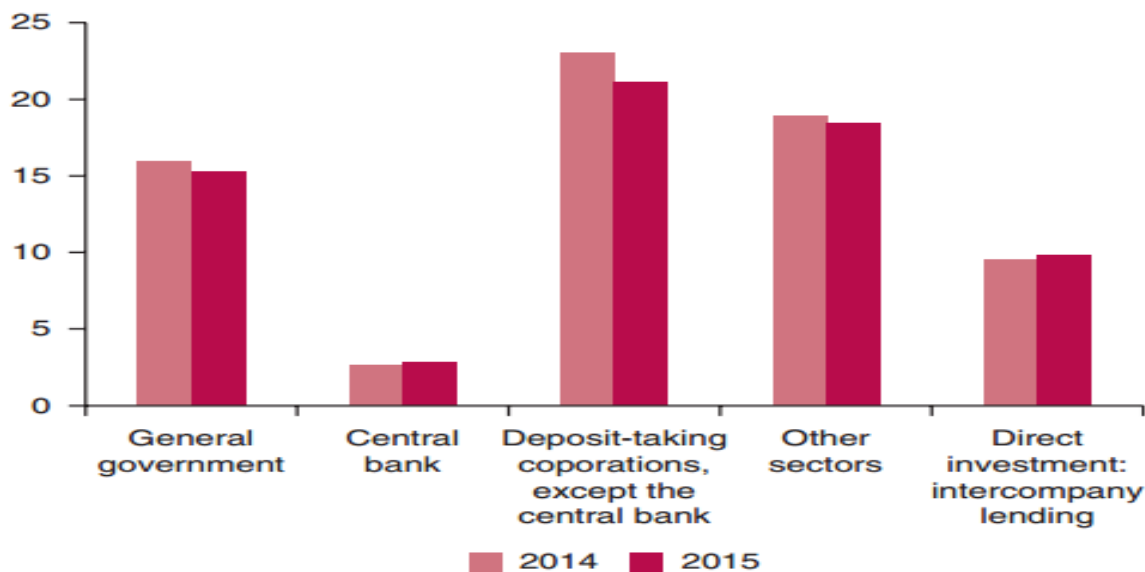


3.3-rasm. G-7 mamlakatlarning 2010–2015 yy. tashqi qarzning YaIM ga nisbati,% da

Manba: [http://www-wds.worldbank.org/external/International Debt Statistics 2017](http://www-wds.worldbank.org/external/International%20Debt%20Statistics%202017).

2015- yil oxiriga yuqori daromadli mamlakatlarning tashqi qarzi 67,4 trln. AQSh dollarini tashkil etgan bo‘lib, 2013- yildagi yuqori ko‘rsatkichga (70,8 trln. AQSh dollari) nisbatan pasaygan. Umumiy xolda G-7 mamlakatlarida umumiy tashqi qarzning YaIM ga nisbati biroz yaxshilangan bo‘lsada, Kanadada 2014 yildagi 86 foizdan 100 foizga, Yaponiyada esa 59 foizdan 71 foizgacha o‘sgan. Bu

davlatlar ichida Buyuk Britaniya tashqi qarzining YaIM ga nisbati eng yuqori bo‘lib, 2015- yil oxiriga 290 foizni tashkil etgan⁹⁵.



3.4-rasm. Yuqori daromadli mamlakatlarning sektor bo‘yicha tashqi qarzlari 2014–2015 yy.) trln. AQSh dollarida

Manba: [http://www-wds.worldbank.org/external/International Debt Statistics 2017](http://www-wds.worldbank.org/external/International%20Debt%20Statistics%202017).

Yuqori daromadli mamlakatlar tashqi qarzlarning eng yuqori ulushi depozit institutlari, birinchi navbatda tijorat banklari xissasiga to‘g‘ri keladi. Mazkur kategoriyadagi tashqi qarz 2015- yil oxiriga kelib, 1,9 trln. AQSh dollari miqdorida yoki 8 foizga kamayib, yil oxiriga 21, 1 trln. AQSh dollarini tashkil etgan⁹⁶.

Tashqi qarzning tartibga solish—bu foiz va asosiy qarz to‘lovini kamaytirish va muddati o‘tgan qarzning likvidatsiya qilish bo‘yicha qarzidor tomonidan amalga oshiriladigan tadbirlar.

Davlatni tashqi qarzi darajasi va uni to‘lov qobiliyati tahlili uchun foydalaniladigan ko‘rsatkichlarga quyidagilar kiradi:

- qisqa muddatli qarzlarni tashqi qarzdagi ulushi;
- qarzga xizmat ko‘rsatish bo‘yicha xarajatlarni eksportga nisbati;
- tashqi qarzni eksport yoki YaIM ga nisbati;
- rasmiy rezervni qarzga nisbati.

Davlatlar tomonidan muntazam ravishda tashqi qarzni tartibga solish chora-tadbirlarini amalga oshirib boradi. Bunday chora-tadbirlar qatoriga quyidagilarni kiritish mumkin: mamlakatning oltin-valyuta zaxirasi hisobidan qarzlarni to‘lab borish; kreditorlarning qarz to‘lov muddatlarini o‘zgartirishlari, ayrim hollarda ularning ma‘lum qismidan voz kechishlariga erishish; qarzlarni mamlakatdagi ko‘chmas mulk, qimmatli qog‘ozlar, kapitalda ishtirok etish va boshqa huquqlarni sotish hisobidan to‘lash; xalqaro banklar va boshqa moliyaviy tashkilotlardan yordam olish va hokazo.

⁹⁵[http://www-wds.worldbank.org/external/International Debt Statistics 2017](http://www-wds.worldbank.org/external/International%20Debt%20Statistics%202017).

⁹⁶[http://www-wds.worldbank.org/external/International Debt Statistics 2017](http://www-wds.worldbank.org/external/International%20Debt%20Statistics%202017).

3.5. O‘zbekiston to‘lov balansi va tashqi qarz

O‘zbekiston Respublikasi Davlat statistika qo‘mitasining 2011- yil 1- apreldagi 4-sonli qaroriga ilova qilingan “Xizmatlar tashqi savdosi statistika hisobini tashkil qilish bo‘yicha” uslubiy nizom xizmatlar eksporti va importi to‘g‘risidagi statistik ma‘lumotlarni to‘lov balansi metodologiyasiga muvofiq shakllantirish mexanizmini belgilab beradi va davlat statistika organlari tomonidan respublikaning turli davlatlar-savdo hamkorlari bilan tashqi savdosi to‘g‘risidagi ma‘lumotlarni shakllantirishda foydalanish uchun mo‘ljallangan bo‘lib, mazkur uslubiy nizomni ishlab chiqish uchun To‘lov balansi bo‘yicha qo‘llanma (XVF, V nashr) va Xizmatlar xalqaro savdosi statistikasi bo‘yicha qo‘llanma (BMTning Statistika bo‘limi, Yevropa ittifoqi Statistika byurosi, XVFnning Statistika departamenti, Iqtisodiy hamkorlik va taraqqiyot tashkiloti, Birlashgan Millatlar Tashkiloti Konferentsiyasi va Jahon savdo tashkiloti, 2004 y.) asos qilib olingan.

Ushbu nizomda quyidagi asosiy tushuncha va ta’riflar ko‘rsatib o‘tilgan:

xizmatlar eksporti – O‘zbekiston Respublikasining yuridik va jismoniy shaxslari tomonidan chet ellik yuridik va jismoniy shaxslar uchun, ularni bajarish (ko‘rsatish) joyidan qat’iy nazar, bajarilgan ishlar (ko‘rsatilgan xizmatlar);

xizmatlar importi – chet ellik yuridik va jismoniy shaxslar tomonidan O‘zbekiston Respublikasining yuridik va jismoniy shaxslari uchun, ularni bajarish (ko‘rsatish) joyidan qat’iy nazar, bajarilgan ishlar (ko‘rsatilgan xizmatlar);

hamkor-mamlakat – bu xizmatlarni eksport qilishda xizmatlar iste’molchisi qaysi mamlakatning rezidenti bo‘lsa shu mamlakat, xizmatlarni import qilishda esa xizmatlarni taqdim etuvchi (ko‘rsatuvchi) qaysi mamlakatning rezidenti bo‘lsa shu mamlakat hisoblanadi;

rezidentlar–O‘zbekiston Respublikasi fuqarolari, O‘zbekiston Respublikasida doimiy yashash joyiga ega bo‘lgan chet el fuqarolari va fuqaroligi bo‘lmagan shaxslar; O‘zbekiston Respublikasida ro‘yxatdan o‘tgan yuridik shaxslar, O‘zbekiston Respublikasining chet eldagi, diplomatik maqomdan foydalanuvchi diplomatik va boshqa vakolatxonalari, shuningdek O‘zbekiston Respublikasi tashkilotlarining xo‘jalik yoki boshqa turdagi tijorat faoliyati bilan shug‘ullanmaydigan chet eldagi vakolatxonalari;

norezidentlar – O‘zbekiston Respublikasining rezidentlari jumlasiga kirmaydigan shaxslar hisoblanadi.

Xizmatlar xalqaro savdosi statistikasi bo‘yicha qo‘llanmaga muvofiq xizmatlar xalqaro savdosi quyidagi usullarda amalga oshirilishi mumkin:

a) transchegaraviy taqdim etish – bir mamlakatning xizmat ko‘rsatuvchisi boshqa mamlakat iste’molchisiga xizmatlar ko‘rsatadi va bunda ulardan hech biri boshqa mamlakat hududida harakatlanmaydi, xizmat esa milliy chegaralarni kesib o‘tadi (masalan, yuklarni transportirovka qilish xizmatlari);

b) chet eldagi iste’mol – bir mamlakat rezidenti xizmatlarni iste’mol qilish uchun boshqa mamlakatga keladi (masalan, turizm faoliyati (muzeylar, teatrlar va h.k.larga borish), norezidentlarga tibbiy xizmat ko‘rsatish, xorijda chet tillarini o‘rganish, xorijda kemalarni ta’mirlash);

v) tijorat faoliyati bilan ishtirok etish – boshqa mamlakatlarda joylashgan o‘z filiallari orqali xizmat ko‘rsatish (masalan, xorijiy kasalxona tomonidan ko‘rsatiladigan tibbiy xizmatlar, xorijiy maktabda o‘qitish, xorijiy bankning mahalliy bo‘linmalari yoki filiallari ko‘rsatadigan xizmatlar);

g) jismoniy shaxslarning ishtirok etishi – xizmatni o‘z nomidan yoki o‘z ish beruvchisi nomidan ko‘rsatish uchun iste‘molchining mamlakatiga kelishi (masalan, xorijiy firma tomonidan yuborilgan xorijiy auditorning xizmatlari, xorijiy artistlarning gastrollari va h.k.).

O‘zbekistonga xorijdan mablag‘ quyidagi yo‘llar bilan jalb qilinadi⁹⁷:

➤ davlat yoki O‘zbekiston Respublikasi rezidenti bo‘lmish yuridik va jismoniy shaxslar tomonidan zayomlar, tovarlar yoki xizmatlarni import qilish shaklida kreditlar jalb etilishi;

➤ norezidentlar mablag‘larining O‘zbekiston Respublikasi moliya institutlari tomonidan depozitlarga jalb etilishi;

➤ lizing operatsiyalari;

➤ O‘zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasi va rezidentlarning obligatsiyalar, veksellar hamda boshqa xil qimmatli qog‘ozlar chiqarib, chet el bozorlarida joylashtirishi;

➤ boshqa tur va shakllardan foydalanish.

3.5-jadval

O‘zbekiston tashqi qarzi (mln. AQSh dollarida)

	2005	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Aktsiyalar bo‘yicha tashqi qarz	4,632	7,802	8,300	9,119	10,675	13,308	14,838
Uzoq muddatli tashqi qarz	4,168	7,154	7,666	8,108	9,857	12,432	13,813
Davlat qarzi va davlat kafolati	3,626	3,423	3,756	3,983	4,379	5,568	6,498
Rasmiy kreditorlar	2,451	3,197	3,529	3,821	4,254	5,382	6,243
<i>shundan XVF</i>	376	405	403	404	405	381	364
Xususiy kreditorlar	1,175	226	227	163	125	185	255
<i>shundan obligatsiyalar</i>	0	0	0	0	0	0	0
Xususiy kafolatlanmagan	542	3,730	3,910	4,125	5,478	6,864	7,315
<i>shundan obligatsiyalar</i>	0	0	0	0	0	0	0
Qisqa muddatli tashqi qarz	88	244	231	607	413	495	661
Kelgusidagi foizli qarz	8	70	70	0	0	0	0

Manba: [http://www-wds.worldbank.org/external/International Debt Statistics](http://www-wds.worldbank.org/external/International%20Debt%20Statistics) 2017.

Mazkur qonunda quyidagi asosiy tushunchalar qo‘llanilgan:

«Xorijdan mablag‘ jalb qilish» – O‘zbekiston Respublikasi yoki uning rezidenti tomonidan xorijiy davlatlar yoki norezidentlar aktivlarining (kreditlar,

⁹⁷ O‘zbekiston Respublikasining “Xorijdan mablag‘ jalb qilish to‘g‘risida” gi qonunning 3-moddasi, 1996 yil 29 avgust, 263-I-son.

zayomlar va boshqalarning) mazkur xorijiy davlatga yoki norezidentga yoxud ularning talabiga ko'ra uchinchi shaxsga shartlashilgan davrda adekvat aktivlarni, shu jumladan aktivlardan foydalanganlik uchun to'lovlarni taqdim etish majburiyatini o'z zimmasiga olgan holda jalb etilishi;

«davlatning xorijdan mablag' jalb qilishi»—aktivlarni chet el manbalaridan (xorijiy davlatlar, ularning yuridik shaxslaridan va xalqaro tashkilotlardan) jalb etish hamda buning natijasida O'zbekiston Respublikasining qarz oluvchi sifatidagi yoki qarz oluvchi rezidentlarning o'z kreditlari (zayomlari)ni to'lashiga kafil sifatidagi majburiyatlari yuzaga kelishi;

«rezidentning tashqi qarzi»—uning xorijdan mablag' jalb qilishi natijasida yuzaga kelgan majburiyatlari yig'indisi;

«davlat tashqi qarzi»—davlatning xorijdan mablag' jalb qilishi natijasida yuzaga kelgan O'zbekiston Respublikasining majburiyatlari yig'indisi;

«umumiy tashqi qarz»—rezidentlarning davlat tomonidan kafolatlanmagan tashqi qarzlari hamda davlat tashqi qarzi summasi;

«qarz oluvchi»—xorijdan mablag' jalb qilgan yoxud xorijdan mablag' jalb qilish niyatini hujjat bilan tasdiqlagan O'zbekiston Respublikasi nomidan ish ko'ruvchi O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasi yoki rezident;

«kredit beruvchi»— xorijdan mablag' jalb qilish to'g'risidagi shartnoma bo'yicha aktivlar bergan yoki aktivlar berish niyatida bo'lgan xorijiy davlat yoki norezident (xorijiy davlatlarning yuridik va jismoniy shaxslari). Agar norezidentlar bir nechta bo'lsa, u holda kreditorlar guruhidagi vakolatli boshqaruvchi vazifasini bajaruvchi norezident kredit beruvchi hisoblanishi mumkin.

Nazorat savollari

1. To'lov balansi, uning asosiy bo'lim va moddalarini tushuntiring?
2. Joriy operatsiyalar tarkibini nimalardan iborat?
3. XVFnning metodologiyasi bo'yicha to'lov balansi tuzilishi xususiyatlari nimalardan iborat?
4. Rezident va norezident farqlarini tushuntiring?
5. To'lov balansi moddalari klassifikatsiyasi metodlari qanday?
6. To'lov balansi defitsitini yopishdagi metodlarni tushuntiring?
7. To'lov balansiga qanday omillar ta'sir etadi?
8. To'lov balansini tartibga solishning qanday metodlari mavjud?
9. Tashqi qarz va uni tarkibini tushuntirib bering?
10. Tashqi qarz inqirozlarining kelib chiqish sabablarini izohlang?
11. Tashqi qarznig tartibga solish qanday usullari mavjud?

Foydanilgan adabiyotlar

1. Mirovaya ekonomika i mejdunarodnie ekonomicheskie otnosheniya: uchebnik.—Izd.s obnovleniyam /podred. prof. A.S.Bulatova, prof.N.N.Liventseva.—M.:Magistr:INFRA—M,2013.—654s.

2. Mejdunarodnie valyutno—kreditnie i finansovie otnosheniya: Uchebnik /Pod red. L.N. Krasavinoy.—3—e izd., pererab.i dop.—M.:Izdatel'tvo Yurayt,2014.— 543s.

3. Mejdunarodnie valyutno–kreditnie otnosheniya:uchebnik i praktikum / Ye.A. Zvonova i dr. – M.: Izdatelstvo Yurayt, 2014. – 687s.

4. Borisov S.M. Platejniy balans: opredelenie i osnovnie ponyatiya. Dengi i kredit 12/2006.

5. Leonova O.V., Shalashova N.V. Platejniy balans RF: novaya metodologiya sostavleniya i yego sovremennoe sostoyanie. Rossiyskiy vneshneekonomicheskiy vestnik №5 2013.

6. «Rukovodstvo po platejnomu balansu i mejdunarodnoy investitsionnoy pozitsii–Vashington, okrug Kolumbiya: Mejdunarodnogo valyutnogo fonda, Shestoe izdanie (RPB6),2008.

7. A. C. Bulatov. Osnovnie tendentsii i problemi platejnogo balansa Rossii v 2016 - nachale 2017 goda. «Mirovoe i natsionalnoe xozyaystvo» №2(41), 2017.

8. Statistika vneshnego dolga. Rukovodstvo dlya sostaviteley i polzovateley - [Washington, D.C.]: Mejdunarodniy Valyutniy Fond,2003.

9. [http://www-wds.worldbank.org/external/International Debt Statistics](http://www-wds.worldbank.org/external/International%20Debt%20Statistics) 2017.

10. O‘zbekiston Respublikasining “Xorijdan mablag‘ jalb qilish to‘g‘risida”gi qonuni, 1996 yil 29 avgust, 263-I-son (O‘zbekiston Respublikasi Oliy Majlisining Axborotnomasi, 1996 y., 9-son, 126-modda; O‘zbekiston Respublikasi qonun hujjatlari to‘plami, 2013 y., 52-son, 686-modda).

11. O‘zbekiston Respublikasi Davlat statistika qo‘mitasining 2011- yil 1- apreldagi 4-sonli qaroriga ilova “Xizmatlar tashqi savdosi statistika hisobini tashkil qilish bo‘yicha” uslubiy nizom.

IV-bob. XALQARO VALYUTA BOZORI

4.1. Xalqaro valyuta bozori: mohiyati, elementlari va funksiyalari

Valyuta bozori barcha bozorlar kabi muayyan iqtisodiy munosabatlar yig'indisi bo'lib, unda xarid qilish va sotish obyekti sifatida valyuta qatnashadi. Mazkur jarayonning mamlakat chegaralaridan chiqishi va turli mamlakat va qit'alar o'rtasida valyuta oldi-sotdi jarayonlarini muayyan huquqiy va me'yoriy talablar asosida amalga oshirilishi natijasida xalqaro valyuta bozori shakllanadi.

Umuman, xalqaro valyuta bozorining paydo bo'lishini tarixan turli mamlakatlar o'rtasida savdo va iqtisodiy aloqalarning kuchayishi hamda xalqaro mehnat taqsimoti bilan bog'lash mumkin. Zero, barcha iqtisodiy aloqalar yagona ekvivalent – pul bilan amalga oshirilishi lozim edi. Dastlab, keng miqyosda, bu vazifani oltin bajargan bo'lsa, keyinchalik veksellar, cheklar va qog'oz pullar (valyutalar)dan foydalana boshlandi.

Bugungi kunda, xalqaro valyuta bozorining jahon iqtisodiyoti uchun muhim ahamiyatini inkor etib bo'lmaydi. Zero, valyuta bozorlari real almashuv kurslari orqali ishlab chiqarish va bandlikka ta'sir etadi. Ular impor bahosi va hom-ashyo tovarlar narxlari orqali inflyatsiyaga ta'sir qiladi. Shuningdek, turli aktivlarning risklilik va daromadlilikidan kelib chiqib xalqaro kapital oqimlariga o'z ta'sirini o'tkazadi. Valyuta kurslari haqli ravishda siyosatchilar, jamoatchilik va ommaviy axborot vositalarining ham diqqat markazida bo'ladi.

“*Xalqaro valyuta bozori* – xaridor va sotuvchining kelishuviga asosan, talab va taklif ta'siri ostida o'rnatilgan kursda xorijiy valyutani xarid qilish va sotish bo'yicha iqtisodiy munosabatlarning tizimini o'zida aks ettiradi”, - deydi V.F. Maksimova⁹⁸.

V.A. Slepovning fikriga ko'ra esa, *xalqaro valyuta bozori* – xalqaro moliya bozorining segmentlaridan biridir. U valyuta operatsiyalari xalqaro tizimining talab va taklif asosida xizmat ko'rsatuvchi va tartibga soluvchi, o'ziga xos holda rasmiylashtirilgan mexanizmdan iborat⁹⁹.

Xalqaro valyuta bozorining shakllanishi va rivojlanishida asosiy turtki sifatida quyidagilarni keltirish mumkin:

- iqtisodiy aloqalarning rivojlanishi;
- bank kapitalining markazlashuvi va kontsentratsiyasining kuchayishi;
- banklararo vakillik munosabatlarining rivojlanishi;
- jahon valyuta tizimining yaratilishi;
- xalqaro hisob-kitoblarda kreditlash amaliyotining keng qo'llanishi;
- zamonaviy transport va aloqa vositalari rivojlanishi;
- ko'plab davlatlarda valyuta cheklovlarining bekor qilinishi;
- axborot-kommunikatsiya texnologiyalarining rivojlanishi.

Xalqaro valyuta bozori to'rtta muhim xususiyatga ega:

⁹⁸ Maksimova V.F., Makimova K.V., Vershina A.A. Mejdunarodnie finansovie rinki i mejdunarodnie finansovie instituti. UMK. –M., 2009. 129 s.

⁹⁹ Slepov V.A., Zvonova Ye.A. Mejdunarodniy finansoviy rinok. Uchebnoe posobie. –M., Magistr. 2007. 53 s.

Birinchiidan, **yuqori likvidlilik**. Xalqaro valyuta bozori moliya bozorining boshqa segmentlari hamda iqtisodiyotning barcha tarmoqlarini likvidlik bilan ta'minlab berish imkoniyatiga ega. Shu sababli, likvidlikka ehtiyoj sezgan subyektlar (davlat, kompaniyalar va b.) aynan valyuta bozoriga murojaat qiladilar.

Ikkinchiidan, **geografik jihatdan tarqoqligi**. Valyuta oldi-sotdi jarayonlari ma'lum hududga bog'lanmagan holda, butun dunyo bo'ylab amalga oshiriladi.

Uchinchiidan, **operatsiyalarning davomiyligi** (uzluksizligi). Ya'ni, xalqaro valyuta bozorida operatsiyalar 24 soat davomida (dam olish kunlaridan tashqari) davom etadi. Bu mazkur likvid valyutalarning dunyo bozorlarida to'xtovsiz harakatda bo'lishini ta'minlaydi.

To'rtinchiidan, **foyda marjasining pastligi**. XXI asrga kelib aloqa vositalarining hamda kompyuter texnologiyalarining rivojlanishi tufayli moliya bozoridagi tebranishlar to'g'risidagi axborotlar dunyo bozorlari bo'ylab tarqalishi bozor ishtirokchilariga deyarli teng imkoniyatlar yaratdi. Shu sababli valyuta bozoridagi o'zgarishlar ham bozor ishtirokchilariga boshqa ishtirokchilar oldida katta ustunlik bermaydi.

Xalqaro valyuta bozorining boshqa muhim xususiyatlarga ham ega. Masalan, xalqaro valyuta bozorining valyuta operatsiyalarining bajarilishini ta'minlovchi tashkiliy-institutsional mexanizmi rivojlangan infratuzilmani o'z ichiga qamrab oladi. Xalqaro valyuta bozorining barcha ishtirokchilari milliy va xalqaro qonun hujjatlarida va amaliyotda qayd etilgan me'yorlar asosida harakat qiladilar. Bu xususiyat xalqaro valyuta bozorini chet el valyutasining turli xil norasmiy muomala shakllaridan ajratib turadi.

Shuningdek, xalqaro valyuta bozorining muhim xususiyati uning xalqaro savdoga, kapitalning xalqaro harakatiga va xalqaro hisob-kitoblarga xizmat ko'satish qobiliyati hisoblanadi. Xalqaro valyuta bozori – ayrim mamlakatlarning valyutalarini baholash va almashtirish mexanizmidir. Bu unga xalqaro iqtisodiy tovarlar va xizmatlar harakatini, chet el valyutasini sotib olish va sotishni, chet el valyutasidagi qimmatli qog'ozlar va kreditlar aylanishini hamda boshqa valyuta vositalarini tartibga solish imkonini beradi.

Xalqaro valyuta bozorining yana bir xususiyati, har qanday boshqa bozorning xususiyati kabi shundan iboratki, uning faoliyat yuritishi talab va taklifning fundamental bozor qonunlariga asoslanganligidir. Xalqaro valyuta bozorida milliy valyutalar tegishli davlat hududida o'zining yagona qonuniy to'lov vositasi sifatini yo'qotadi. Ular taqqoslash va xalqaro bozorda baholash obyekti bo'ladilar. Bunday baholashda har bir valyutaning to'lov vositasi va xalqaro miqyosda qiymat o'lchovi rovida ishtirok etishi qobiliyati hisobga olinadi. Natijada, xalqaro valyuta bozorida har bir milliy valyuta boshqa mamlakatlar valyutalariga nisbatan xalqaro bahosini oladi. Ammo milliy valyutaning xalqaro valyuta bozoridagi qiymatiga uning konvertatsiyalanish qobiliyati, shuningdek, zaxira valyuta vazifasini bajara olish imkoniyati ham ta'sir etadi.

Zamonaviy valyuta bozorining muhim xususiyatlaridan tashqari uning faoliyat yuritishi natijasida kelib chiquvchi bir qator qo'shimcha xususiyatlar bilan ham tavsiflash mumkin:

- valyuta operatsiyalari amalga oshirish shakllarining yagona shaklga keltirilganligi;

- valyuta va kredit risklarini oldini olish (cheklash) maqsadidagi operatsiyalarning keng rivojlanishi;

- hisob-kitoblar banklarning vakillik hisob raqamlari orqali amalga oshirishi;

- valyuta kurslari barqaror emasligi;

- arbitraj va spekulyativ operatsiyalar hajmining almashuv (xarid qilish va sotish) operatsiyalari hajmidan kattaligi.

Xalqaro valyuta bozori yuqorida ta'kidlab o'tganimizdek, kun davomida uzluksiz faoliyat yuritishi bilan bir qatorda, jahon xo'jaligi hajmiga nisbatan yirik hajmlardagi operatsiyalarni amalga oshirilishi bilan ajralib turadi.

Xalqaro valyuta bozori shakllangan tizim sifatida quyidagi elementlardan tarkib topadi:

- rezerv va kollektiv valyutalar;

- valyutalarning o'zaro almashinuv sharoitlari;

- valyuta kursi rejimi;

- valyuta cheklovlarini davlatlararo tartibga solish;

- to'lo balansini tartibga solish;

- kredit instrumentlaridan foydalanish vositalarini soddalashtirish;

- xalqaro hisob-kitoblar shaklini soddalashtirish;

- xalqaro oltin va valyuta yuozorlari rejimi;

- xalqaro valyuta bozorini tartibga soluvchi tashkilotlar.

Xalqaro valyuta bozori moliya bozorining eng yirik segmenti sifatida moliya bozori uchun zarur bo'lgan likvidlik bilan ta'minlaydi.

Xalqaro valyuta bozori quyidagi asosiy funktsiyalarni bajaradi.

Transfer. Xalqaro valyuta bozori tranzaksiyada ishtirok etayotgan mamlakatlar o'rtasida xarid qobiliyatini bir tomondan ikkinchi tomonga uzatadi. Bu funktsiyani xorijiy valyutadagi veksellar, bank trattalari va telefon aloqasi kabi kredit vositalari orqali amalga oshiradi.

Kreditlash. Xalqaro valyuta bozori tashqi savdoni kreditlar bilan ta'minlaydi. Uch oy muddatga ega o'tkazma veksellar odatda xalqaro to'lovlar uchun ishlatiladi. Importer uchun ushbu muddatdagi kredit (3 oy) tovarga ega bo'lish, uni sotish va pulini olish uchun talab etiladi.

Xedjerlash. Xedjerlash deganda, eksporter va importer kelajakdagi belgilangan sanada tovarlarni joriy narx va valyuta kursida sotish hamda sotib olish to'g'risidagi kelishuvi tushiniladi. Xedjerlashdan maqsad kelajakda valyuta almashinuvi kurslarining o'zgarishi tufayli moliyaviy yo'qotishlarning oldini olishdir. Yuqorida ta'kidlab o'tkanimizdek, aynan valyuta kurslari barqaror emasligi xalqaro valyuta bozoriga xedjerlash funktsiyasini bajarishni taqozo etadi.

Spekulyativ. Spekulyativ funktsiyasi tabiiy holda xalqaro valyuta bozoriga xosdir. Global bozorning rivojlanishi qisqa muddatli likvid kapitalning tez o'sishi bilan birga kechadi, u spekulyativ foydani izlash jarayonida tez ko'chib yurishi mumkin. Juda ulkan pul mablag'lari valyuta kurslarining farqi asosidagi chayqovchilik operatsiyalaridan foyda olish uchun xalqaro valyuta bozorida

to'planadi. Xalqaro valyuta bozori bu funktsiyani bajarib, global iqtisodiyotning yuqori foyda keltiruvchi va samarali sohalariga xalqaro investitsiyalarning oqib kelishiga yordam beradi. Xalqaro valyuta bozorining chayqovchilik va sug'urta funktsiyalari o'zaro yaqin bog'liq bo'lib, valyuta operatsiyalarining ma'lum doirasining o'tkazilishini ta'minlaydi.

Xalqaro valyuta bozorlarining axborot funktsiyasi – bu bozor ishtirokchilarini uning faoliyat yuritayotgani to'g'risidagi axborot bilan ta'minlashdir. Va nihoyat, tartibga soluvchi funktsiyasi xalqaro valyuta bozorida tartib va tashkil etishni ta'minlaydi.

4.2. Xalqaro valyuta tizimlari: shakllanishi va rivojlanishi.

Yangi valyuta tizimining shakllanishi quyidagi bosqichlarni o'z ichiga oladi:

1. **Shakllanish** - ya'ni yangi tizim amal qilishi uchun tamoyillarni aniqlash va eski tizimning xulosalarini chiqarish;

2. **Tarkibiy yaxlitlikni shakllantirish** - yangi tizim tamoyillarini ishlab chiqish va faollashtirish;

3. **Yangi valyuta tizimining shakllanishi** - tugallangan yaxlitlik va elementlarning o'zaro bog'likligi asosida amal qiluvchi to'laqonli tizim.

Xalqaro valyuta bozori shakllanishining asosiy shart-sharoitlari quyidagilarni keltirish mumkin:

1. Xalqaro iqtisodiy aloqalarning rivojlanishi;

2. Xalqaro valyuta tizimining yaratilishi (XIX asr);

3. Axborot-kommunikatsiya texnologiyalarining rivojlanishi;

4. Bank ishining kontsentratsiyasi va markazlashuvi, xorijiy valyutada vakillik hisoblar tizimining rivoji;

5. Zamonaviy transport va aloqa vositalarining rivojlanishi;

6. Xalqaro hisob-kitoblarda kredit vositalarining keng rivojlanishi.

Xalqaro valyuta tizimi evolyutsiyasi:

1. Parij valyut tizimi (1816-1914 yy.) oltin tanga standarti (oltin pariteti 1978 yilga amal qilgan, oltin quyma standarti 1914-1941yy.).

2. Genuya valyuta tizimi (1922-1944 yy.) oltin deviz standarti

3. Bretton-Vuds valyuta tizimi (1944-1976 yy.) oltin deviz (oltin dollar) standarti

4. Yamayka valyuta tizimi (1976-1978 yy.) SDR standarti

5. Yevropa valyuta tizimi (1979-1998yy.) (mintaqaviy) EKYu standarti

6. Iqtisodiy va valyuta ittifoqi YeI (1999y.) yevro

Xalqaro valyuta bozorining rivojlanishi ko'p jihatdan amalda mavjud bo'lgan valyuta tizimlari bilan chambarchas bog'liq. O'z navbatida, xalqaro valyuta tizimi paydo bo'lib 200 yildan buyon rivojlanib kelmoqda. Xalqaro valyuta tizimining evolyutsiyasi davomida bir nechta valyuta tizimlari paydo bo'ldiki, ular o'zining zaifligi tufayli inqirozga uchradi yoki xalqaro iqtisodiy tartibdagi o'zgarishlarni yengish yo'lida takomillashib bordi.

Dastlabki valyuta tizimi – **Parij valyuta tizimi** XIX asrdagi sanoat inqilobi hamda xalqaro savdoning oltin tanga standarti shaklida kengayishi natijasida stixiyali tarzda (o'z-o'zidan) paydo bo'ldi. Unga ko'ra, davlatlarning pul birligi

oltinga bog‘langan bo‘lib, har bir davlat o‘z valyutasini oltinga nisbatan qiymatini belgilar edi. Bu (qat‘iy) belgilangan valyuta kursi tizimi bo‘lib, unda oltin jahon valyutasi vazifasini bajarishi belgilangan edi. Milliy oltin zaxirasi va mamlakatdagi ichki pul taklifi o‘rtasida qat‘iy nisbat saqlab turilishi lozim edi. Bu esa o‘z-o‘zidan to‘lov balansini tartibga solish imkoniyatini berar edi.

Ushbu tizimning bir qator ustunliklaridan biri barqaror valyuta kurslari xalqaro savdo va investitsiyalar uchun qulay muhit yaratardi. Tizimning murakkabligi - har bir mamlakat o‘z valyutasini barqarorligi uchun yetarli oltin zaxirasiga ega bo‘lishi kerak edi. Shuningdek, yana bir murakkablik oltin bilan hisob-kitoblarni amalga oshirda, oltinni yuklash, jo‘natish, yo‘ldagi halokatlarga qarshi sug‘urta xarajatlarining yuqoriligi va umuman olganda yelkanli kemalar orqali yetkazilishning ko‘p vaqt talab qilishida edi.

1914- yilda birinchi jahon urushining boshlanishi mamlakatlar o‘rtasidagi tijorat bitimlarining to‘xtalishiga olib keldi. Har bir mamlakat urush bosimi ostida o‘z valyutasini belgilangan qiymatda oltinga almashtirish majburiyatini to‘xtatdilar, bu esa tizimning to‘la inqiroziga sabab bo‘ldi.

Birinchi jahon urushining tugashi va mamlakatlar o‘rtasidagi tashqi iqtisodiy aloqalarning tiklanishi Xalqaro valyuta tizimining yangi tamoyillari ishlab chiqishni taqozo etdi. 1922- yilda iqtisodiy va moliyaviy masalalar bo‘yicha Genuyada bo‘lib o‘tgan konferentsiyada kapitalistik davlatlarning oltin zaxirasi xalqaro savdo va boshqa operatsiyalarni hal qilish uchun yetarli emasligi e‘tirof etildi. Oltin va Angliya funt sterlingidan tashqari AQSh dollarini ham xalqaro valyuta sifatida foydalanish tavsiya etildi. Mazkur ikki valyuta xalqaro to‘lov vositasi vazifasini bajarishi belgilandi. **Genuya valyuta tizimida** oltin jahon puli vazifasini o‘zida saqlab qoldi, oltin pariteti ham saqlab qolindi. Shu bilan birga valyuta tizimida bir qator o‘zgarishlar yuz berdi va Oltin deviz standarti nomi bilan atala boshlandi. Unga ko‘ra alohida olingan valyutalar oltinga emas balki, boshqa mamlakatlar valyutasi (deviz pullar-AQSh dollari va Angliya funt sterlingi)ga almashtirilar edi. Ular esa o‘z navbatida, oltin quymalarga almashtirilishi mumkin edi.

Shunday qilib, milliy valyutani oltinga almashtirishning ikki yo‘li mavjud edi:

- To‘g‘ri yo‘li – bunda deviz vazifasini bajaruvchi pullar uchun (funt sterling va AQSh dollari)

- Bilvosita yo‘li – tizimdagi boshqa barcha valyutalar uchun, ular aaval deviz pullarga almashtirilar edi keyin deviz pullar oltinga.

Ammo bu valyuta tizimi ham uzoq saqlanib qolmadi. 1929-1933 yillardagi jahon inqirozi bu tizimni ham izdan chiqardi. 1931- yil sentyabrda Buyuk Britaniya oltin standartini bekor qilib funtni devalvatsiya qildi. Bu o‘z navbatida, Angliya bilan iqtisodiy aloqalarga bog‘langan boshqa mamlakatlarning ham valyutasi inqirozga uchray boshladi. Keyinchalik oltin standarti Yaponiyada va Frantsiyada ham bekor qilindi. 1933- yilda AQShda ham banknotlarni oltinga almashtirish to‘xtatildi va mamlakatdan oltinni olib chiqilishi ta‘qiq qo‘yildi. AQSh dollari esa 41 foizga devalvatsiya qilindi.

1944- yilda AQShning Bretton-Vuds shahrida 44 mamlakat vakillari ishtirokida konferentsiya bo‘lib o‘tdi. Natijada tartibga solinadigan bog‘langan valyuta kurslar tizimiga o‘tish to‘g‘risidagi kelishuvga erishildi.

Bretton-Vuds tizimi. Konferentsiyada ikkinchi jahon urushidan keyingi davrda xalqaro moliyaviy kelishuvlar deb nomlanib, unda quyidagi masalalar ko‘tarilgan edi:

- Valyuta kursining barqaror tizimi;
- Xalqaro valyuta fondini tashkil etish;
- Jahon bankini tashkil etish.

Valyuta kursining barqarorligi kelishuv a‘zolari tomonidan o‘z valyutalarini oltinda yoki AQSh dollarida ifodalangan kursini saqlashlari orqali erishilishi kelishib olindi. Unga ko‘ra, AQSh dollari nominal qiymati oltinda ifodalanib, oltinning 1 untsiya 35 dollar qiymatiga teng bo‘ldi. Qolgan valyutalar esa dollarga bog‘lab qo‘yilgan edi. Shu sababli Bretton-Vuds valyuta tizimi “Oltin valyuta standarti” deb nom oldi.

Markaziy banklar o‘z valyutasining dollarga nisbatan kursi 1 foizlik intervalda tebranishini ta‘minlash uchun muntazam ravishda xorijiy valyuta bozorlarida intervensiyalar o‘tkazishlari lozim edi. Markaziy banklar o‘z valyutalarini kelishilgan kursda saqlab turishdagi harakatlari Xalqaro valyuta fondi tomonidan qo‘llab-quvvatlanishi kelishuvda aks etgan edi.

Kelishuvga ko‘ra, Xalqaro valyuta fondi va Jahon bankining asosiy vazifasi – belgilangan valyuta kursi tizimida a‘zo mamlakatlarning xalqaro valyuta munosabatlarini tashkil etish va tartibga solishdan iborat edi¹⁰⁰.

Bretton-Vuds valyuta tizimida ishtirokchi davlatlar yetarli darajada oltin va keng qo‘llaniladigan valyuta zaxiralariga ega bo‘lishlari kerak edi. Unga ko‘ra, davlatlar zaxiralarini xalqaro valyuta bozorlarida milliy valyutalari kursini saqlab qolish maqsadida, uni sotib olish uchun sarflashlari lozim edi. Ammo asosiy ikki zaxira aktivi – oltin va AQSh dollari xalqaro savdo va moliyaviy oqimlarning kengayib borishini qo‘llab-quvvatlash uchun yetarli bo‘lmay qoldi. Shu sababli Bretton-Vuds valyuta tizimi doirasida 1969 yilda Xalqaro valyuta fondi tomonidan qo‘shimcha zaxira aktivi sifatida SDR (Special Drawing Rights) tashkil etildi¹⁰¹. SDR naqdsiz shaklda bo‘lib, banklar hisobraqamlarida aks ettiriladi. SDR ning muomalaga kiritilishidan asosiy maqsad Bretton-Vuds valyuta tizimi doirasida Triffin paradoksi (Triffin dilemma)ni oldini olishdan iborat edi. Ya‘ni valyutalarning xalqaro miqyosda foydalanish xarakteri va milliy tabiati (ichki bozor) o‘rtasidagi ziddiyatni bartaraf etishga qaratilgandi.

“Xalqaro valyuta tizimidagi tub islohotlar ancha vaqtga kechikdi. Bugungi kunda qudratli bo‘lgan AQSh dollariga bo‘layotgan tahdidda islohotlarning zarurligi va zudlik bilan amalga oshirish kerakligini yana bir bor ko‘rishimiz mumkin.”

¹⁰⁰ Xalqaro valyuta fondi va Jahon banki to‘g‘risida mazkur qo‘llanmaning X bobida to‘liq ma‘lumot beriladi.

¹⁰¹ <http://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/14/51/Special-Drawing-Right-SDR>.

1960- yilda AQSh Kongressida ma'ruza qilgan iqtisodchi Robert Triffin hammaning e'tiborini xalqaro valyuta tizimidagi fundamental muammoga qaratdi.

Triffin paradoksining mazmuni boshqa mamlakatlarning Markaziy banklari milliy valyuta rezervlarini shakllantirishini ta'minlash uchun AQShda doimiy ravishda to'lov balansining defitsiti kuzatilishi talab etadi. Agar to'lov balansining defitsiti davom etsa, uzluksiz dollar oqimi jahon iqtisodiyotining o'sishiga ko'maklashadi. Biroq to'lov balansi defitsitining mavjudligi ushbu valyutaga bo'lgan ishonchni pasaytirib, uning zaxira valyuta sifatidagi qiymatini kamaytiradi. Dollarga ishonchning yo'qligi uni jahon zaxira valyutasi sifatida foydalanilishining to'xtatilishiga olib keladi. Bu esa qat'iy belgilangan kurs tizimining buzilishiga hamda nobarqarorlikka olib keladi.

Agar valyutaga bo'lgan xalqaro ishonchni oshirish uchun mazkur davlat to'lov balansi profitsitda bo'lishi ta'minlansa, xalqaro bozor rezerv mablag'ni shakllantirishning asosiy manbaidan ajraladi. Natijada, likvidlikning tanqisligi jahon iqtisodiyotini yopiq (jilovlovchi) spiralga olib keladi va yana nobarqarorlikka sabab bo'ladi.

Triffin yechimi. Triffin yangi zaxira birliklarini joriy etishni taklif etadi. Mazkur birliklar oltin yoki valyutalarga bog'liq bo'lmaydi ammo jahondagi umumiy likvidlikka qo'shib boradi. Bu kabi yangi rezervning yaratilishi AQShga to'lov balansi defitsitini qisqartirishga imkon berish bilan birga, bir vaqtning o'zida global iqtisodiy ekspansiyaga ko'maklashadi.

Robert Triffin, 1960 yil, noyabr

Dunyoda dollar hajmining keskin oshib borishi, oltin iste'molini ortishi hamda spekyantlar va jamg'aruvchilar faoliyati sababli oltinga bo'lgan talab oshib bordi. 1960- yillarning boshida dunyoda Bretton-Vuds valyuta tizimining zaif jihati – dollarning oltinga qat'iy belgilangan almashinuv kursini tuzatish yo'llari axtara boshlandi. Xususan,

- Oltinga bo'lgan talab oshib borayotgan bir sharoitda uning dollarga nisbatan kursini saqlab qolish yo'lida G'arbiy Yevropa va AQSh hamkorlikda ish olib borishardi;

- AQSh dollarning xorijga oqimini kamaytirishga yo'naltirilgan siyosatni qabul qildi;

- Xalqaro valyuta fondi oltin va dollarga asoslanmagan boshqa likvidlikni bozorga taklif etishga e'tibor qaratdi. Yangi zaxira aktivi – SDR, aynan umumiy jahon pul taklifini oshirish uchun joriy etildi.

Dastlab SDR qiymati ham ekvivalent sifatida 0,888671 gramm oltinga tenglashtirilgan edi. SDR paydo bo'lganiga ko'p bo'lmasidan Bretton-Vuds valyuta tizimi inqirozga yuz tutdi.

AQSh va xalqaro bozorlarda muomaladagi dollarning hajmi oshib borayotgan bir sharoitda, ushbu dollarlarni ta'minlashga qaratilgan oltin zaxirasi AQShda keskin kamayib bordi. Xalqaro moliyaviy yyetakchilar AQSh dollari qadrsizlantirishga yoki uni oltin bilan ta'minlashdan voz kechishga majbur bo'lishlarini taxmin qilishgandi.

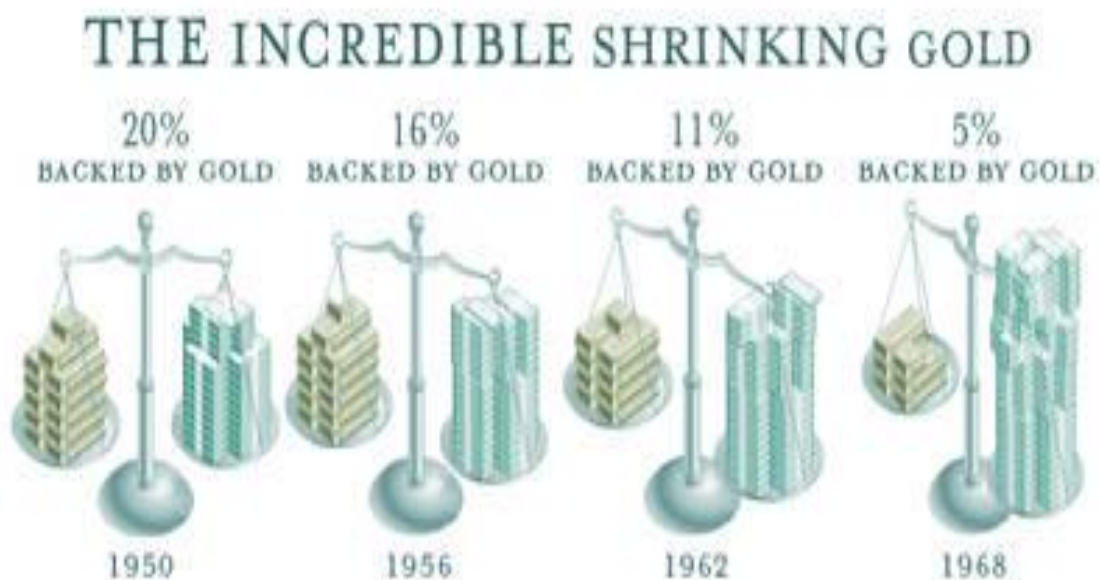
Dollar muammosi, ayniqsa xorijiy markaziy banklar va hukumatlar tomonidan ushlab turilgan dollar hajmining oshib borishi bilan tashvishlanarli edi.

1966- yilda xorijiy markaziy banklar va hukumatlar ixtiyorida 14 mlrd. AQSh dollari mavjud edi. AQShning oltin zaxirasi esa 13.2 mlrd. AQSh dollariga teng bo'lib, ularning atigi 3.2 mlrd. AQSh dollari xorijiy davlatlar ixtiyoridagi dollarni qoplashga mo'ljallangan edi. Qolgan 10 mlrd. AQSh dollari qiymatidagi oltin ichki valyutani qoplashga talab etilar edi¹⁰².

Agar xorijiy hukumat va markaziy banklar bir vaqtning o'zida o'z ixtiyorlaridagi AQSh dollarining chorak qismini oltinga konvertatsiya qilishni talab etsalar ham AQSh ularning oldidagi majburiyatini bajara olmas edi.

1950- yilda AQSh dollarining 20 foizi oltin bilan kafolatlangan bo'lsa, 1968 yilga kelib bu ko'rsatkich atigi 5 foizni tashkil etgan (4-1.rasm).

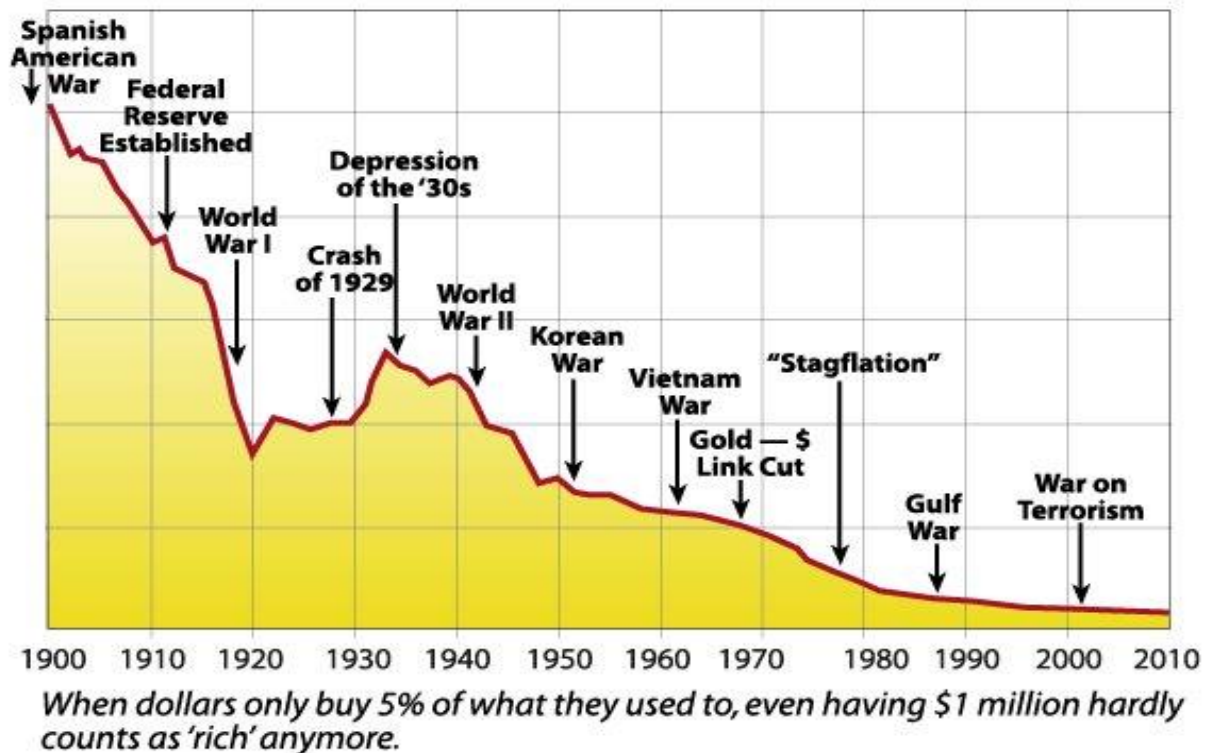
Bu sharoitda xalqaro valyuta munosabatlarini qayta tashkil qi-lish muammosi vujudga keldi. 1976- yil yanvarda XVFning Vaqtli Qo'mitasi XVF Nizomiga bir qator o'zgarishlarni kiritdi. Bu o'zgarishlar XVTi faoliyatini rasmiy ravishda qayta taqsimlashni bildirardi (Yamayka kelishuvi, 1976-1978 yy.).



4.1-rasm. AQSh dollarining oltin bilan qoplanganlik darajasini keskin kamayishi.

¹⁰² https://www.imf.org/external/np/exr/center/mm/eng/sc_sub_3.htm

The Incredible Shrinking Dollar — Down 95%



4.2-rasm. AQSh dollarining oltin bilan qoplanganlik darajasini kamayish dinamikasi.

Valyuta munosa-batlari mexanizmidagi o'zgarishlar 1978- yil 1- apreldan kuchga kirdi va u quyidagilardan tarkib topgandi:

- oltinning rasmiy narxi bekor qilindi (XVFning mavjud oltin zaxirasi 33 foizining 1/6 qismini ochiq auktsionlarda sotib va yana 1/6 qismini a'zo davlatlarga tarqatish yo'li bilan hisobdan chiqarishgandi);

SDR JVTning asosiy zaxira aktiviga rasmiy ravishda aylan-tirildi.

Valyuta kurslarining «suzuvchi» tizimi qonunlashtirildi. A'zo davlatlar o'z valyuta paritetini SDR yoki boshqa chet el valyutasida ifodalay olishi mumkin edi (ammo oltinda emas).

Xalqaro valyuta boshqarish sohasi kengaytirildi. Buning uchun XVF qoshida iqtisodiy siyosatni muvofiqlashtirish bo'yicha a'zo-davlatlar vazirlari darajasida qo'mita tashkil etildi.

Tashkil topgan valyuta tizimi ko'p jihatdan XX asrning 70-yil-laridagi jahon xo'jaligining o'zgarigan sharoitlariga javob berardi.

Qirqilgan oltin standartidagi Bretton-Vuds valyuta tizimini yuridik jihatdan bekor qilish va multivalyuta tizimi deb nomlanuvchi yangi tizimni qonuniy mustahkamlab qo'yish JVF ishtirokchi mamlakatlarning 1976- yilda Yamaykadagi Kingston shahrida o'tkazilgan xalqaro valyuta konferentsiyasida rasmiylashtirilgan bo'lib, bunda yangi multivalyuta tizimida xalqaro valyuta bozorida oldi-sotdi va

boshqa operatsiyalar kontragentlarning o'zaro roziligiga ko'ra istagan barqaror konvertatsiyalanuvchi milliy yoki jamoaviy valyutada amalga oshiriladi.

Jamoaviy valyutalar birinchi marta 1946- yilda xalqaro valyuta fondi bo'yicha Bretton-Vuds bitimlarida paydo bo'ldi. Xalqaro valyuta bozorining jamoaviy valyutalarga ehtiyoji ayrim milliy valyutalar kursining nobarqarorligiga bog'liq bo'lgan almashuv va boshqa operatsiyalarda valyuta yo'qotishlari havfini sug'urta qilish (muhofaza qilish) zarurligi bilan izohlanadi. Jamoaviy valyutalarda (masalan, yevro) kurs ancha barqaror, chunki uning ortida alohida milliy iqtisodiyot emas, balki bir qancha mamlakatlarning birlashgan iqtisodiyotlari turadi.

Mintaqaviy valyuta tizimi (MVT)

G'arbiy Yevropa valyuta integratsiyasining chuqurlashuvi Yevropa valyuta tizimining (YeVT) vujudga kelishiga olib keldi. Bu valyuta tizimi mintaqaviy valyuta tizimi (MVT) bo'lib, u JVTning elementlaridan biridir.

YeVT 1979- yili tashkil etildi. Bu MVTning asosiy belgisi EKYu mexanizmidir. EKYu - maxsus Yevropa hisob birligi bo'lib, GFR (1/3 qismi) markasi boshchiligidagi G'arbiy Yevropaning 10 mamlakati valyuta-tasining «savati»ga asoslangandir. SDRdan farqli ravishda EKYu bank va firmalarning xususiy operatsiyalarida qo'llaniladi. Milliy valyutalar kvotasi - EKYuning tashkil etuvchilari - mamlakatning iqtisodiy potentsiali bilan aniqlanadi va har 5 yilida qayta ko'rib chiqiladi. «Savat»ni qayta ko'rib chiqishda hamma aktiv va passivlar yangi kurs bo'yicha qayta baholanadi. Oxirgi marta EKYu 1989 yilda belgilangan bo'lib, valyutalar ulushi (% larda):

GFR markasi – 30,1

Frantsiya franki – 19,0

Golland guldeni – 9,4

Belgiya franki – 7,6

Ispaniya pesetasi – 5,3

va boshqalar – 5,45 ni tashkil qilgan.

YeI chegarasida yagona pul birligiga o'tilishi EKYuni asosiy valyutaga aylantiradi.

Yamayka valyuta tizimidan farqli ravishda, YeVT oltindan EKYu-ning ta'minoti sifatida kisman foydalanadi va a'zo mamlakatlarning rasmiy oltindollar zaxiralarining 20 foizini birlash-tiradi.

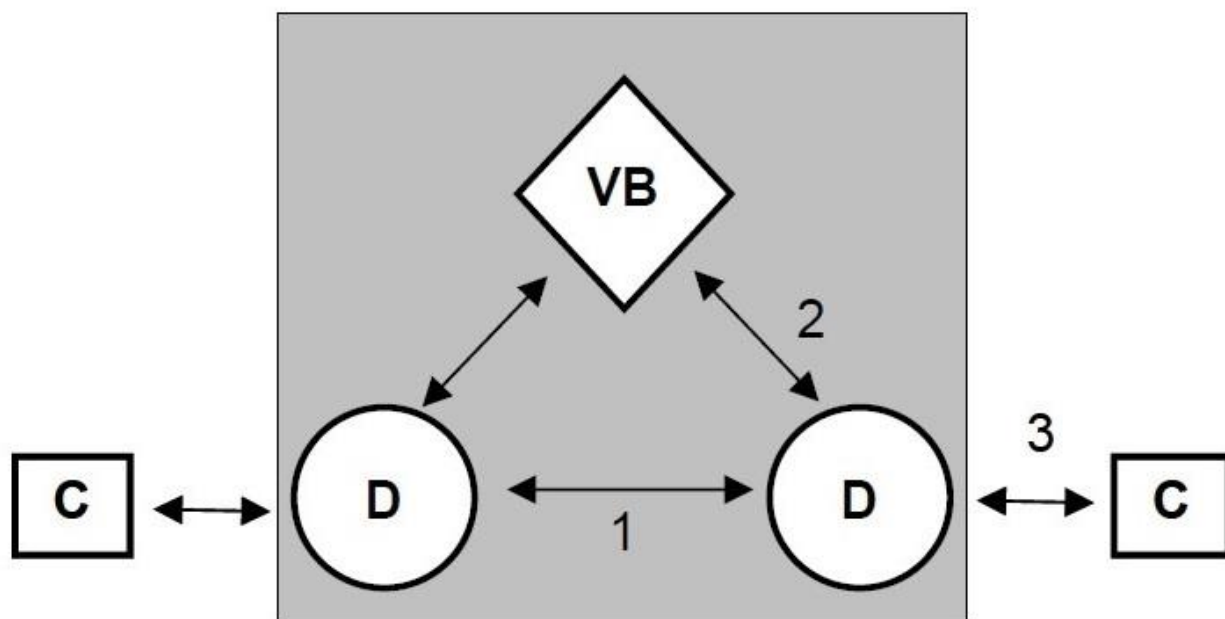
Valyuta kurslari rejimi valyutalarning belgilangan chegarada suzishiga asoslangan (asosiy kursdan = 2,25 %, Italiyada beqarorlik tufayli 6 %).

YeVT mamlakatlararo mintaqaviy valyuta boshqarishini Yevropa valyuta hamkorligi fondi (YeVXF) orqali amalga oshiradi. U Markaziy banklarga qisqa va o'rta muddatli kreditlarni valyuta intervensiyasi bilan bog'liq to'lov balansi taqchilligini qoplash uchun beradi.

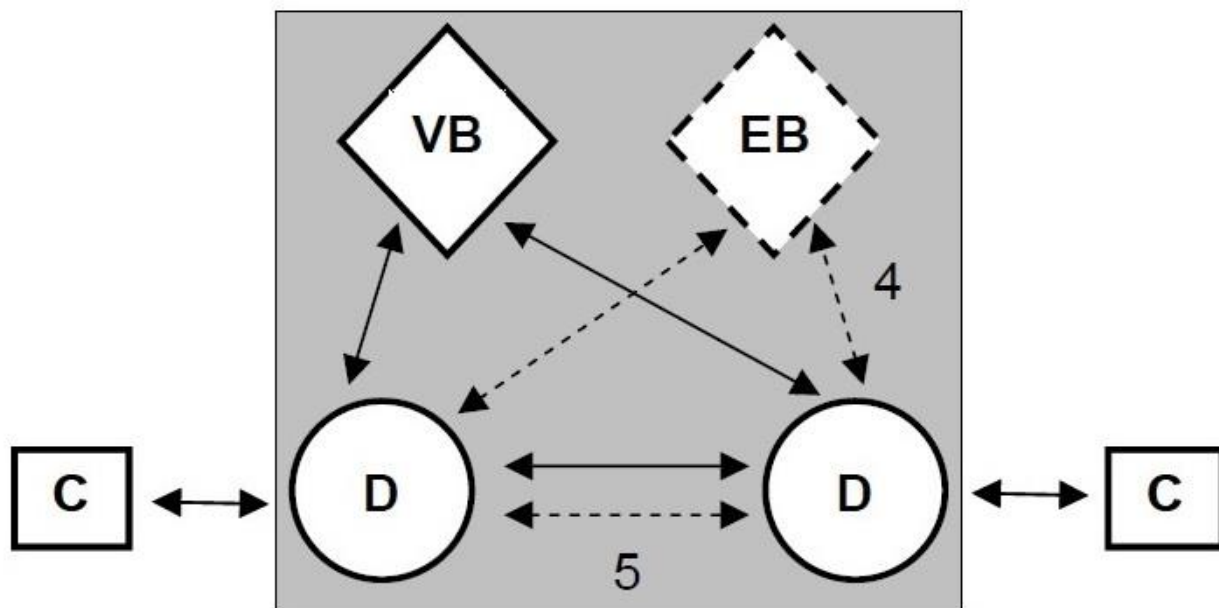
Valyuta sohasida yagona pul asosi - jahon puli mavjud emas. Valyutalar va valyuta kursi tizimidan tashqari valyuta mavjudligi va to'lov balanslarini tartibga solish tizimini xalqaro valyuta bozorining muhim elementi hisoblanadi. Valyuta likviditligi – bu mamlakatning (yoki mamlakatlar guruhining) o'zining xalqaro majburiyatlarini kreditlar uchun ma'qul bo'lgan to'lov vositalari bilan o'z vaqtida to'lash qobiliyati. Xalqaro valyuta likvidligi barcha milliy to'lov balanslarining

mvofiqlashtirilganligi bilan erishiladi. To'lov balansi – bu mazkur mamlakatning xalqaro talablari majburiyatlarining nisbati bo'lgani uchun xalqaro valyuta likvidligi – bu xalqaro valyuta tizimi ishtirokchi – mamlakatlarning to'lov balanslari barcha musbat qoldiq yig'indilarining boshqa mamlakatlar to'lov balanslari manfiy qoldiqlari yig'indilari bilan tenglidir.

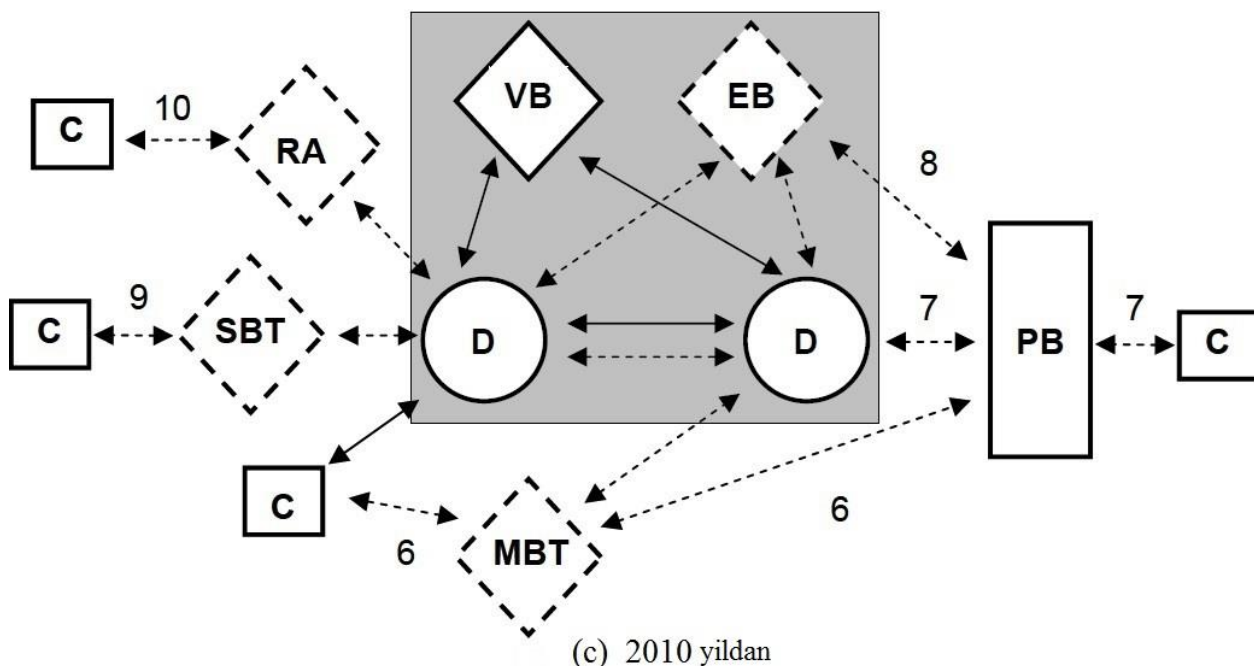
Aynan valyuta bozori strukturasi quyidagi ko'rinishda rivojlanib bordi. Dastlab 80 yillarda dillerlar bevosita yoki brokerlar vositasida (telefon orqali) savdolarni amalga oshirganlar. 90 yillar boshiga kelib bozorda diller va brokerlarga elektron brokerlar qo'shildi. Elektron brokerlar bozor operatsiyalarini tez amalga oshirish, ma'lumotlarni tez tahlil qilish orqali bozor hajmining oshishiga xizmat qildi.



(a) 1980 yy.



(b) 1990 yillar boshi va o'rtalari



4.3-rasm. Valyuta bozori srukturasi evolyutsiyasi

Izoh: D=dealer, C=client, VB=voice broker, EB=electronic broker, PB=prime broker, MBT = multibank trading system, SBT=single-bank trading system, RA=retail aggregator. Solid lines represent voice execution methods. Dashed lines represent electronic execution methods.

Xalqaro valyuta bozori elementlariga quyidagilar kiradi:

- rezerv valyutalar yoki kollektiv valyutalar;
- valyutalar o‘zaro almashinuv sharoitlari;
- valyuta kursi rejimi;
- valyuta cheklovlarini davlatlararo tartibga solish;
- to‘lov balansini tartibga solish;
- kredit vositalaridan foydalanish vositalarini unifikatsiyalash;
- xalqaro hisob-kitoblar shaklini unifikatsiyalash;
- xalqaro oltin va valyuta bozorlari rejimi;
- xalqaro valyuta bozorini tartibga solishni amalga oshiruvchi xalqaro tashkilotlar.

Xalqaro valyuta bozori barcha bozorlar kabi umumiy, shuningdek, o‘ziga xos – maxsus funksiyalarga ega.

Xalqaro valyuta bozorining umumiy funksiyalaridan birinchisi uning **tijorat funksiyasi** hisoblanadi. Aynan xalqaro valyuta bozori valyuta operatsiyalarini o‘tkazish uchun uning barcha ishtirokchilarini valyuta va valyuta qiymatliklari bilan ta‘minlaydi.

Xalqaro valyuta bozorining **baholash funksiyasi** deganda, uning valyuta kurslarini shunday bir nisbatini shakllantirish orqali butun jahon moliya bozorini va jahon iqtisodiyotini muvozanatda ushlab turadi.

Axborot funksiyasi esa bozor ishtirokchilari va boshqa kuzatuvchilarni valyuta bozorlari to‘g‘risidagi axborotlar bilan ta‘minlab turishida namoyon bo‘ladi. Barcha bozorlar kabi xalqaro valyuta bozori ham barcha operatsiyalarni tashkil etadi va tartibga soladi. Tartibga solish aynan bozor instrumentlari va ular

ifodalangan valyutalarga bo'lgan talab va taklif nisbati natijasida o'z yo'nalishini o'zgartirib boradi.

Yuqorida sanab o'tilgan umumiy funktsiyalaridan tashqari xalqaro valyuta bozori o'ziga xos - maxsus funktsiyalarni ham amalga oshiradi.

Xalqaro valyuta bozori **xalqaro hisob-kitoblarni bevosita tashkil etuvchisi** sifatida ishtirok etadi. Bu funktsiya aynan mazkur bozorda xalqaro hisob-kitoblarning tashkiliy huquqiy tartibga solish imkonini beradi. Bugungi kunda live rejimda amalga oshiriladigan xalqaro hisob-kitoblar aynan bozor sharoitida turli tizim va platformalar orqali amalga oshiriladi. Bunday tizimlarga SWIFT va CLS Group kabi yirik ishtirokchilarni misol keltirish mumkin.

Xalqaro valyuta bozorining o'zgaruvchanlik xususiyatiga ega ekanligi uning iqtisodiy, siyosiy va psixologik omillarga sezuvchanligi bilan izohlanadi. Buning natijasi bozorda mavjud noaniqlikni doimiy ravishda valyuta kurslarining o'zgarib turishidan himoyalaniшни talab etadi. Aynan valyuta bozori valyuta risklarini sug'urtalash – **xedjerlash funktsiyasi** (mexanizmi) orqali bozor ishtirokchilariga tovar va xizmatlarni kelajakdagi sanada belgilangan narxda va valyuta kursida olish imkoniyati yaratiladi.

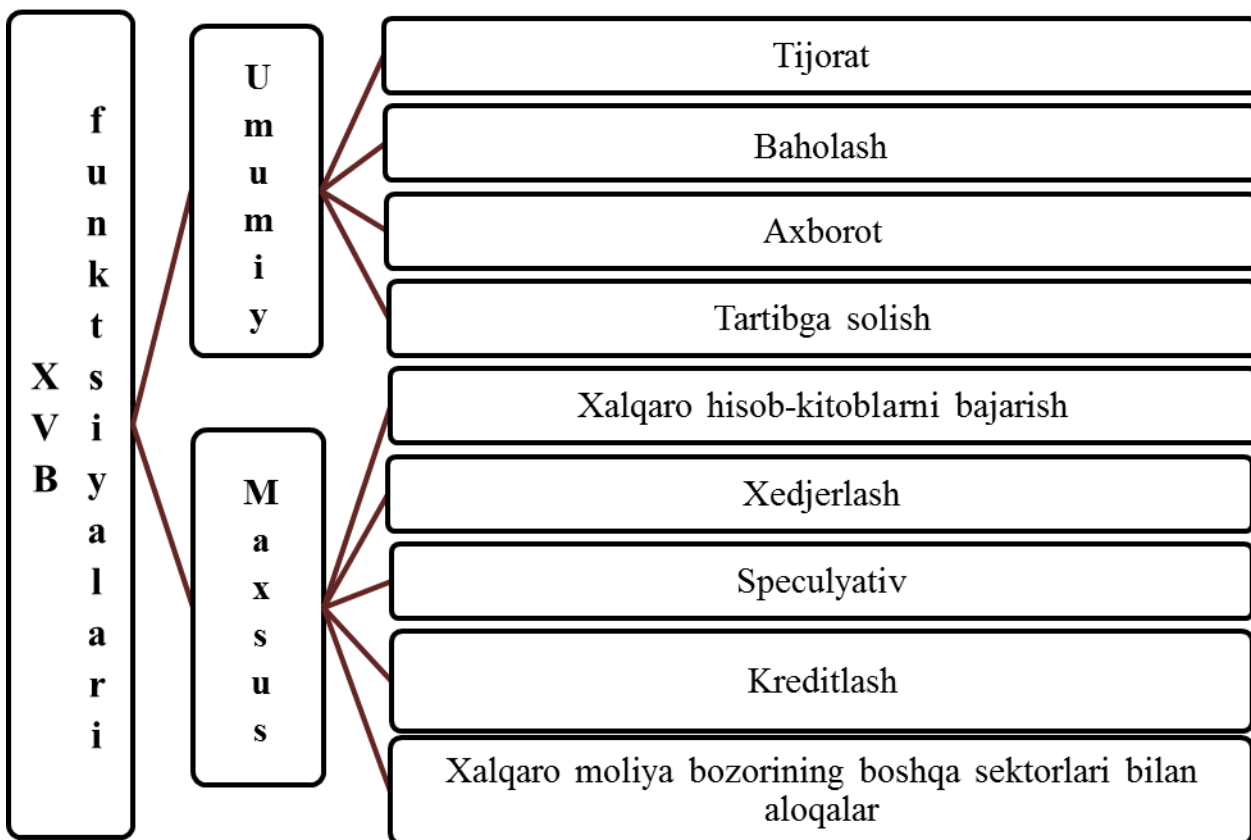
Valyuta bozorining kurslarining tebranuvchanligi uning **spekulyativ funktsiyani** bajarishiga ham olib keladi. Zero kurs o'zgarishi hamda turli bozorlardagi farqlar valyuta likvidligi (spekulyativ kapital)ni bir bozordan boshqasiga oqib o'tishiga sabab bo'ladi. Va bu jarayon uning ishtirokchilarini foyda bilan ta'minlaydi.

Yana bir maxsus funktsiyasi bu **kreditlash funktsiyasi**dir. Xalqaro valyuta bozori tashqi savdo uchun kreditlar beradi. Odatda xalqaro hisob-kitoblarda muomala muddati 3 oylik veksellardan foydalaniladi. Kredit aynan, importyor tomonidan tovarni qabul qilish, uni sotish va keyinchalik vekselni so'ndirishga sarflanadigan muddat uchun zarurdir.

Xalqaro moliya bozorining boshqa sektorlari bilan o'zaro aloqa funktsiyasi valyuta operatsiyalarining barcha sektorlarga (kredit, fond va sug'urta) xizmat ko'rsatishi bilan izohlanadi.

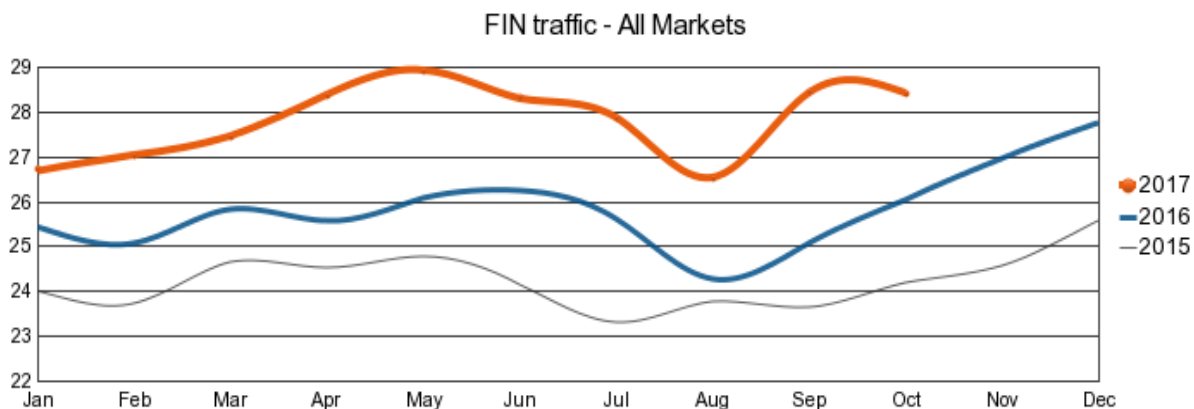
Butunjahon banklararo moliyaviy telekommunikatsiyalar jamiyati (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications, SWIFT) – xalqaro banklararo axborot almashinish va to'lov tizimidir. SWIFT 1973- yilda tashkil etilgan bo'lib, unga 15 mamlakatdan 239 ta bank ta'sischi sifatida kirgan. SWIFT Belgiya qonunlari bo'yicha tashkil etilgan bo'lib, bosh ofisi Bryussel shahrida ochilgan.

Mazkur jamiyat (SWIFT) moliyaviy axborotlarni almashishning rasmiy uslublarini ishlab chiqish va standartlashtirilgan xabarlardan foydalangan holda ma'lumotlarni uzatishning xalqaro tarmog'ini yaratish **maqsadida** tashkil etilgan. Keyingi to'rt yil ta'sischi tomonidan tashkiliy va texnik masalalarni yechishga sarflanib, 1977- yil 9- may kuni tarmoqning rasmiy ochilishi bo'lib o'tgan.



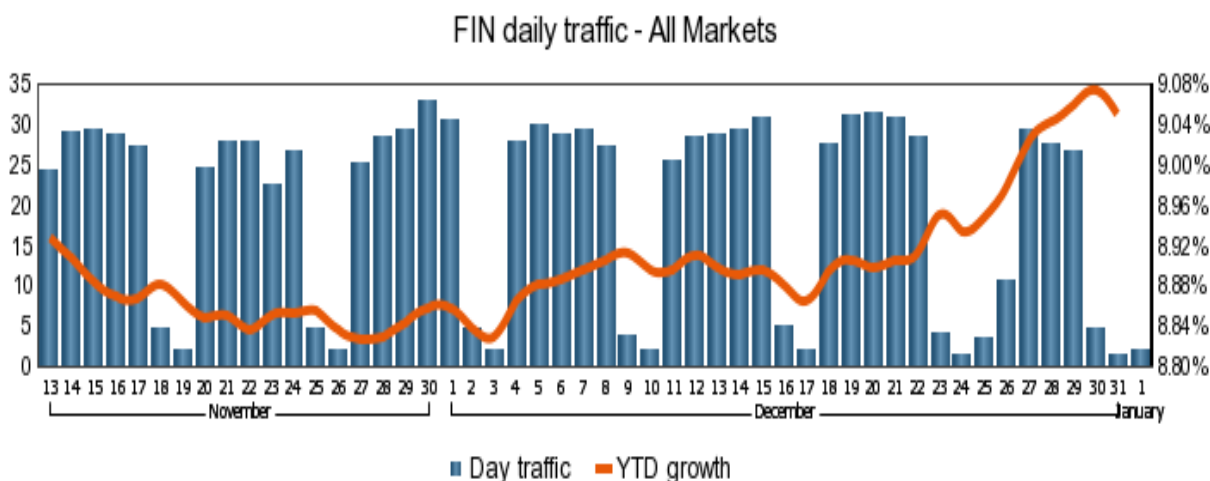
4.4-rasm. Xalqaro valyuta bozori funksiyalari

Bugungi kunda SWIFT korporativ jamiyat sifatida 200 dan ortiq davlatning 11 000 dan ortiq tashkilotlarini birlashtirgan (2017yil)¹⁰³. SWIFTda kunlik xabarlar (messages) soni soʻnggi yillarda keskin oshib bormoqda, xususan 2017 yilda 27-29 mln. atrofida ekanligini koʻrishimiz mumkin.



4.5-rasm. SWIFT tizimi orqali moliyaviy oqimlar hajmi

¹⁰³ <https://www.swift.com/about-us>



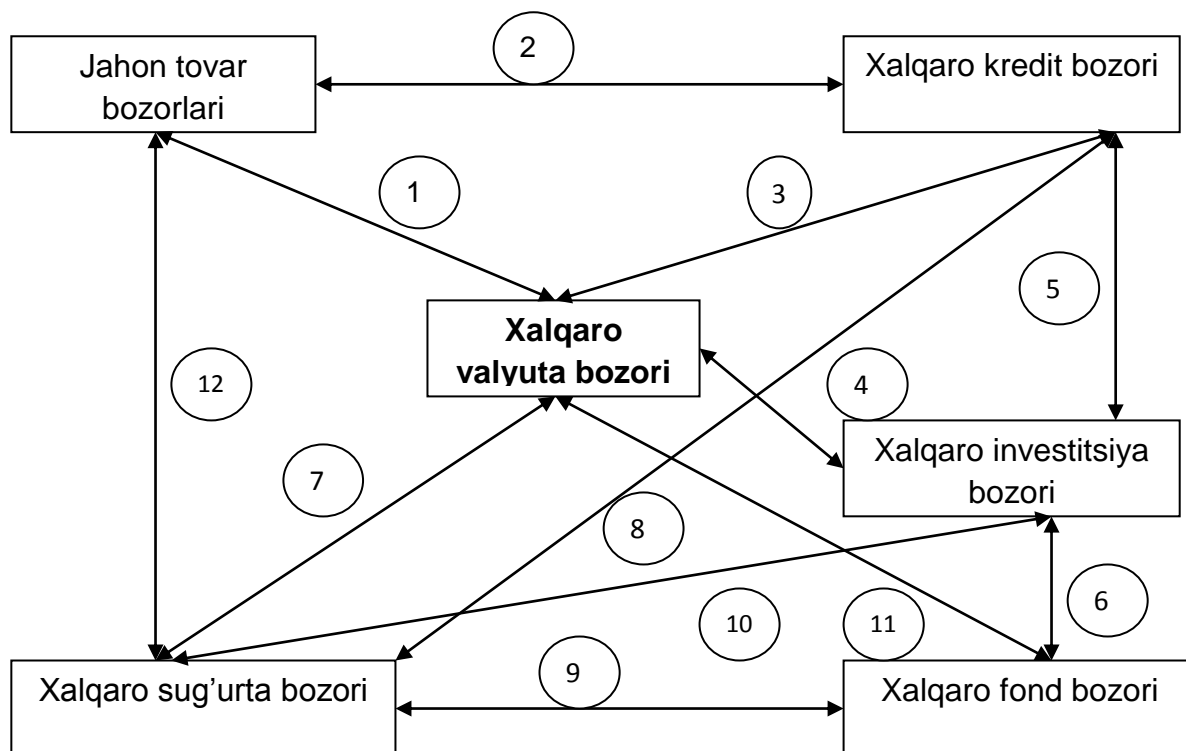
4.6-rasm. SWIFT tizimi orqali moliyaviy oqimlar kunlik hajmi

2017- yilning 31- oktyabrida yilning eng yuqori ko'rsatkichi qayd etilgan bo'lib, shu kuni jami 31 012 635 dona moliyaviy xabarlar tizim orqali o'tgan. Mazkur ko'rsatkich yilning eng yuqori ko'rsatkichi bo'lib, oldingi yuqori ko'rsatkich 31 may sanasida qayd etilgan va u 31- oktyabrdagi ko'rsatkichdan 0.5% ga past bo'lgan.

4.3. Xalqaro moliya bozori tizimida xalqaro valyuta bozorining o'rni

Xalqaro moliya bozori rivojlana borgan sari uning segmentlari o'rtasidagi o'zaro aloqalar borgan sari yanada xilma-xil va yaqin bo'lib boradi. Xozirgi zamon xalqaro valyuta bozorining xalqaro moliya bozorining har bir sektori (kredit, fond, investitsiya, sug'urta) bilan aloqalari ikki tomonlama xususiyatga ega. Xalqaro valyuta bozori, bir tomondan, xalqaro moliya bozori boshqa segmentlari(kreditlar, qimmatli qog'ozlar, investitsiya resurslari, sug'urta qurollari)ni to'playdi, ikkinchi tomondan esa, aynan xalqaro valyuta bozori xalqaro kredit, fond va sug'urta bozorlaridagi barcha operatsiyalarni yetarlicha valyuta likvid mablag'laribilan ta'minlaydi.

Xalqaro valyuta bozorining xalqaro moliya bozorining boshqa sektorlari bilan o'zaro aloqasini namoyish qilish uchun bir necha misol keltiramiz. Xalqaro valyuta bozori xalqaro moliya bozorida qisqa muddatli kapitallarini (kreditlarini) va yuqori likvidli investitsiya, fond va sug'urta resurslarini to'playdi. Shu bilan bir vaqtda xalqaro valyuta bozori konyunktura qulay bo'lganda unga jalb qilingan kapitallarning qiymati o'sishini (chayqovchilik, arbitraj operatsiyalari va xedjirlash), shuningdek chet el valyutasiga investitsiya qilishning foydali bo'lishini ta'minlaydi. Kapitallarning xalqaro moliya bozorining valyuta va boshqa sektorlari o'rtasida ko'chishning jadalligi xalqaro valyuta bozori qurollarining foydali ekaniga, likvidligiga, ishonchligiga bog'liq bo'ladi. Xalqaro valyuta bozorining xalqaro moliya bozoridagi boshqa sektorlari bilan o'zaro aloqasi quyidagi tarzda taqdim etilishi mumkin (4.7-rasm)



4.7-rasm. XVB moliya bozorining boshqa sektorlari bilan o‘zaro aloqasi

1- eksport va import (valyutali tashkil etuvchi); 2- eksport-import operatsiyalari bo‘yicha xalqaro kreditlar; 3- “qaynoq pullar” (chayqovchilik va arbitrajlik operatsiyalari natijasida daromad olish maqsadida xalqaro valyuta bozorida qisqa muddatli kapitallarni joylashtirish); 4- valyuta operatsiyalariga investitsiya resurslarini jalb qilish; 6- qimmatli qog‘ozlar sotib olish uchun xalqaro mablag‘lar; 7- eksport-import operatsiyalari bo‘yicha valyutani yo‘qotish havf(risk)larini sug‘urta qilish; 8- xalqaro valyuta bozoridagi operatsiyalar orqali xalqaro kreditlar bo‘yicha kredit havflarini sug‘urta qilish; 9- xalqaro fond operatsiyalarini sug‘urta qilish; 10- xalqaro investitsiyalarni sug‘urtalash; 11- xalqaro fond operatsiyalari uchun valyuta sotib olish; 12- eksport-kredit bitimlarinisug‘urta qilish.

Xalqaro valyuta bozori xalqaro moliya bozori barcha sektorlariga o‘ziga xos valyuta xizmatlarini ko‘rsatish markazini ifoda etadi. Undan tashqari, xalqaro moliya bozorining boshqa sektorlariga zarur valyutani taqdim etish va sug‘urtali valyuta operatsiyalari orqali xizmatlar ko‘rsatib, u xalqaro moliya bozorining boshqa segmentlari holati va evolyutsiyasiga valyuta kursining dinamikasi orqali ta‘sir ko‘rsatadi. Jumladan, xalqaro hisob-kitoblarda valyutalaridan birining kursining o‘sishi qimmatlashayotgan valyutani sotib olishga va xalqaro kredit bozorida foizli stavkalarining ortishiga foydalanish uchun chet el kreditlariga bo‘lgan talabning oshishiga olib keladi. Xalqaro hisob-kitoblar istagan valyutasi kursining xalqaro fond bozorida qimmatli qog‘ozlar naminatsiyalangan valyutaga nisbatan o‘sishi bu qog‘ozlarga talabning kamayishida ifodalanadi.

Xalqaro valyuta bozorining noyoblighi shundaki, u xalqaro moliya bozorining boshqa segmentlariga qaraganda jahon iqtisodiyoti va jahon tovar bozorlari bilan ko‘proq darajada bog‘langan. Jahon iqtisodiyotining xalqaro fond, investitsiya, kredit va sug‘urta bozorlari bilan har qanday aloqalari xalqaro valyuta bozorlari orqali amalga oshiriladi. U istalgan tashqi iqtisodiy operatsiyaning zarur bo‘g‘ini hisoblanadi.

Nihoyat, xalqaro valyuta bozori turli mamlakatlarning iqtisodiyotini global iqtisodiyotga bog'lovchi universal mexanizm hisoblanadi. Aynan u jahon xo'jalik tizimida milliy chegaralar orqali tovarlar va kapitallar harakatiga vosita bo'lib xizmat qiladi.

4.4. Xalqaro valyuta bozori ishtirokchilari

Xalqaro valyuta bozorida operatsiyalarni amalga oshiruvchi jismoniy va yuridik shaxslar shu bozor ishtirokchilari deyiladi. Shaklan valyuta bozori ishtirokchilarini sotuvchi va xaridorlarga ajratish mumkin.

Sotuvchi va xaridor sifatida xalqaro valyuta bozorida quyidagilar ishtirok etishadi¹⁰⁴:

- importyor va eksportyorlar;
- turistlar;
- davlatlar;
- spekulyatorlar (chayqovchilar);
- banklar va boshqa institutlar.

Xalqaro valyuta bozori ishtirokchilarining tuzilmasini tahlil qilish uchun asosiy malaka belgisidan: valyutalar bilan operatsiyalar bajarish maqsadlari bo'yicha belgisidan foydalaniladi. Shu belgiga muvofiq xalqaro valyuta bozorining barcha ishtirokchilari malakalari tadbirkorlarga, xedjerlarga, chayqovchilarga, vositachilarga va valyuta nazorati organlariga ajratiladi. Tadbirkorlar atomasi bilan asosiy maqsadi valyuta operatsiyalarini ta'minlashdan iborat bo'lgan (importni amalga oshirish, eksportdan tushgan pulni sotish va boshqa.) valyuta bozori ishtirokchilari ataladi. Xozirgi zamon xalqaro valyuta bozorida tadbirkorlar odatda, valyuta operatsiyalarini yuritishga litsenziyaga ega bo'lgan ularga xizmat ko'rsatuvchi tijorat banklari xizmatidan foydalanadilar. Xususan kredit banklaridan tashqari xalqaro valyuta bozorida tadbirkorlar nomidan valyuta operatsiyalarini (oldi - sotdi) omonat banklari, kredit uyushmalari va omonat – kredit assotsiatsiyalari bajarishlari mumkin. Xalqaro valyuta bozorida tadbirkorlar o'rnida amal qiluvchi barcha kredit-moliya institutlari xizmatlarining tahminan bir hil to'plamini taqdim etishadi:

- mijozlar uchun chet el valyutasini sotib olish;
- chet el valyutasini sotish;
- valyuta portfelini shakllantirish uchun oldi – sotdi operatsiyalarini amalga oshirish;
- mijoz-tadbirkorlar uchun valyutaxizmatlarini yaratish va ularni boshqarish;
- xalqaro valyuta bozorida operatsiyalarni olib borish bo'yicha tadbirkorlarga maslahatlar berish.

Xedjerlar – bu valyuta operatsiyalarini bajarishda valyuta havflarini sug'urta qiluvchi xalqaro valyuta bozori ishtirokchilaridir. Xedjerlarning vazifasini (funktsiyasini) tijorat banklari, sug'urta kompaniyalari va banklar, kredit uyushmalari, omonat banklari va kredit-bank assotsiatsiyalari, xedj – fondlar (masalan, Long-Term Capital Management). Bajarishi mumkin.

¹⁰⁴ Global Financial Markets./8 the edition. Stephen Valdez & Philip Molyneux. Palgrave MacMillan, 2016. 308 r.

Xalqaro valyuta bozori ishtirokchilarining eng ko'p sonli guruhi – bu valyuta olib – sotarlari (chayqovchilari)dir. Valyuta – quyidagi sabablarga ko'ra aktivlar bilan chayqovchilik uchun eng jozibador aktivlardan biridir:

- valyutaning likvidligi (pullanishi) yuqori;
- xalqaro valyuta bozorida operatsiya xarajatlari past;
- saqlash uchun xarajatlar qilinmaydi;
- valyuta kursining doimiy o'zgarib turishi.

Chayqovchilarning faoliyati ko'pincha xalqaro valyuta bozorini ijzdan chiqaruvchi omil sifatida qoraladi. Ammo bunday yondashuv ortiq darajada qat'iydir. Bir tomondan, aynan valyuta chayqovchilarining faoliyati 1997 yilda xalqaro valyuta bozorining eng yirik segmunti – Janubiy – Sharqiy Osiyo mintaqaviy valyuta bozorini “qulatdi”. Bu xalkaro valyuta bozoriga umuman salbiy ta'sir ko'rsatdi. Ammo, ikkinchi tomondan xalqaro valyuta bozorida aynan chayqovchilarning operatsiyalari xedjerlash – tashqi savdo operatsiyalari bo'yicha valyuta yo'qotishlari havfini sug'urtalash bo'yicha operatsiyalarning paydo bo'lishiga asosiy sababchi bo'ldi. Bu jahon iqtisodiyotining rivojlanishiga va globallashuviga imkon berdi. Bundan tashqari, chayqovchilar xalqaro valyuta bozorining zarur elementi hisoblanib va valyuta operatsiyalarining asosiy qismini o'tkazib, xalqaro valyuta bozorining likvidligini ta'minlaydi.

Xalqaro valyuta bozorida vositachilar valyutalarni oldi-sotdi bo'yicha xizmatlarni taqdim etishda ixtisoslashadilar. Ular qatoriga brokerlar va dilerlar kiradi.

Brokerlar - xalqaro valyuta bozorida mijoz hisobiga va uning topshirig'iga ko'ra, ammo o'z nomidan valyutalar bilan operatsiyalarni amalga oshiruvchi birja vositachilaridir. Brokerlar xalqaro valyuta bozorida o'z mijozlari uchun valyuta sotib olishadi, sotishadi, o'tkazishadi, investitsiya qilishadi. O'z xizmatlari uchun brokerlar bitim summasidan promillar (mingdan bir ulushlarda) hisoblanadigan komissiya oladilar, lekin u xalqaro amaliyot bo'yicha yigirma promilldan oshmasligi kerak. Ko'pincha tijorat banklari, sug'urta kompaniyalari va fondlari, moliya kompaniyalari, omonat banklar va investitsiya kompaniyalari brokerlik rolini o'z zimmalariga olishadi. Xalqaro moliya bozorida brokerlar institutining mavjud bo'lishi shu bilan o'zini oqlaydiki, uning boshqa ishtirokchilari (xedjerlar, chayqovchilar, dilerlar) bozorda operatsiyalarni mustaqil bajarishga har doimo ham tayyor bo'lishmaydi va valyuta kurslarining xarakati to'g'risidagi axborotning butun hajmiga ega bo'lavermaydilar. Undan tashqari bu axborotni tahlil qila olmaydilar va chayqovchilik bitimlarini yoki xedjerlashga oid bitimlarni savodli bajara olmaydilar. Ravshanki, brokerlik xizmatlari bitimlarning murakkab turlari bo'yicha zarurdir. Ancha oddiy valyuta operatsiyalarini (masalan, o'z portfeli uchun / dan valyutani oldi – sotdisini) tadbirkor o'zi amalga oshirishi mumkin.

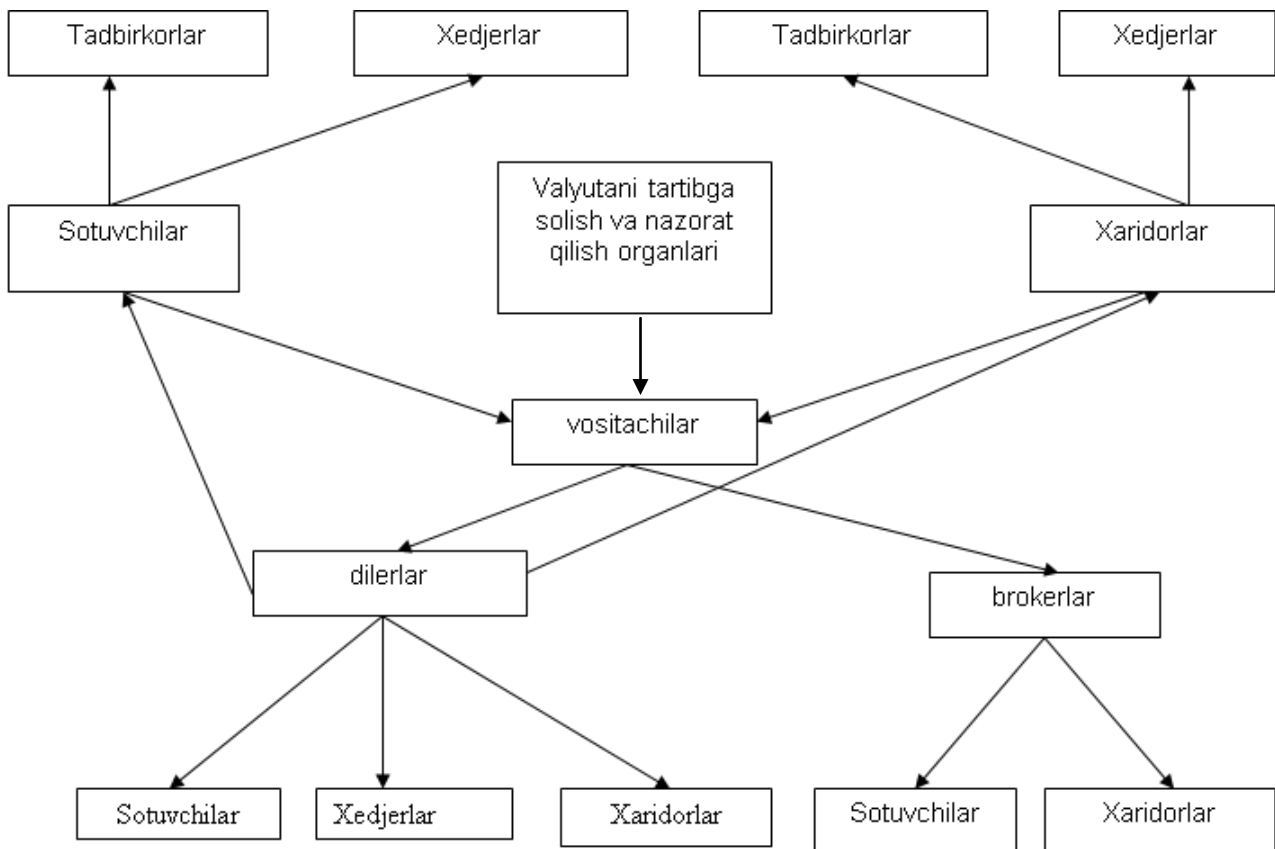
Dilerlar – xalqaro valyuta bozorida valyuta bitimlarining havfini o'z zimmasiga olib, o'z nomidan va o'z hisobidan xarakat qiladi. Xalqaro valyuta bozorida dilerlar institutining zarurligi obyektiv holat. Bu obyektivlik quyidagicha asoslangan. Real (haqiqiy) xalqaro valyuta bozori ideal bozordan farq qiladi, chunki, masalan, valyutani sotib oluvchilar uni sotuvchilardan ancha ko'p bo'lganda ko'pincha uning balanssanmaganligi holatiyuzaga keladi. Xalqaro

valyuta bozorining buzilishi holati unda dilerlar mavjud bo'lishi zarurligini izohlaydi, dilerlar valyutani o'z hisobidan (xaridorlarga qo'shimcha ravishda) sotib olishga va valyuta aktivlarini shaxsiy mablag'lari hisobidan sotishga doim tayyor turadilar. Dilerlarning faoliyati xalqaro valyuta bozorini muvozanatlaydi: ular xalqaro valyuta bozori yetarli miqdordagi valyuta aktivlari bilan to'liq bo'lishi uchun valyutani past narxlarda sotishga va yuqori valyuta kurslarida xarid qilishga tayyordirlar (dilerning foydasi bitimlar bo'yicha komissiya (vositachilik) haqlaridan yig'iladi). Bu asosiy vazifasidan tashqari dilerlar xalqaro valyuta bozorida yana ikki vazifani bajarishadi. Birinchidan, ular xalqaro valyuta bozorining boshqa ishtirokchilariga valyuta kurslari to'g'risidagi eng to'liq axborotni taqdim etishadi. Ikkinchidan, xalqaro valyuta bozorining ayrim mintaqaviy sektorlarida ular brokerlar, ya'ni mijozlarning hisobidan va topshirig'i bo'yicha xarakat qiluvchi valyuta vositachilari xizmatlarini taqdim etishadi.

Xalqaro valyuta bozorini va xususan valyuta kurslarini barqarorlashtirish funksiyasi dilerlarini bu bozorda imtiyozli holatga qo'yadi. Axir dilerlar oppozitsion operatsiyalarni amalga oshirib (masalan, sotish kerak bo'lganda harid qilib), xalqaro valyuta bozorini "qulashdan", ya'ni u yoki boshqa tomonga haridlar yoki sotuvlar og'ishlardan muhofaza (sug'urta) qiladi.

Xalqaro valyuta bozorida faoliyat yuritayotgan dilerlarning daromadi (komissiya) valyutani sotish kursi va valyutani harid qilish kursi o'rtasidagi farqdan iborat. Dilerlarning chayqovchilardan farqi shundaki, dilerlar valyutalarning oldi-sotdisini bitimlari bo'yicha ishlaydigan o'zining mijozlar (kontagentlar) doirasiga ega.

Xalqaro valyuta bozorining birjadan tashqari sektorida vositachilar (brokerlar va dilerlar)ning funksiyalarini banklar va boshqa kredit-moliya institutlari bajaradi. Bozorning bu sektorining o'ziga xos xususiyati shundaki, ko'pchilik vositachilardan farqli ravishda tijorat banklari, odatda, vositachilik xizmatlarining butun majmui taqdim etiladigan mijozlar bilan ishlaydi (4.8- rasm).



4.8 - rasm. Xalqaro valyuta bozori ishtirokchilari

Va nihoyat, xalqaro valyuta bozoring ishtirokchilarining beshinchi guruhi – valyutani tartibga solish va nazorat qilish organlaridir. Bular xizmatlararo va mintaqaviy banklar, fondlar, xalqaro valyuta bozorlarining ayrim sektorlarini tartibga solish byicha maxsus qo‘mitalar, xalqaro moliya institutlaridir. Xalqaro moliya institutlariga Xalqaro valyuta fondi, Jahon banki guruhi kiradi, uning tarkibiga Xalqaro moliya korporatsiyasi (XMK) va Xalqaro rivojlanish assotsiatsiyasi “XRA” kiradi. Ularning vazifasiga valyutalar bilan operatsiyalar olib borish tartibini tartibga solish yyetakchi rivojlangan mamlakatlar valyutalarining kurslarini tartibga solish, xalqaro valyuta qonunlariga amal qilinishini nazorat qilish, shuningdek xalqaro huquq normalari va odatlari ustidan nazorat o‘rnatish kiradi. Xalqaro valyuta bozori ishtirokchilarini boshqa tasniflash belgisiga ko‘ra ham – xalqaro valyuta bozorida faoliyatni xususiyatiga ko‘ra ham guruhlash mumkin. Shu tasnifga muvofiq bozor ishtirokchilari valyutani sotib oluvchilar, valyutani sotuvchilar va ularning operatsiyalaridagi vositachilarga bo‘linadi (4.7-rasm).

4.5. Valyuta kursi

Valyuta kursi (exchange rate) – bu boshqa bir mamlakatning pul birliklarida ifodalangan bir mamlakatning pul birligining narxidir. Valyuta kursi xalqaro va milliy valyuta bozorlarining barcha operatsiyalariga bevosita ta’sir ko‘rsatadi.

Valyuta kursining xalqaro valyuta bozori kategoriyasi sifatidagi mohiyatini tushinish asosida ikki asosiy konseptsiyalar – *xarid qobiliyati pariteti* va *foiz stavkalari pariteti* yotadi. Xarid qobiliyati pariteti konseptsiyasining muallifligi XX asr boshi shved iqtisodchisi G. Kasselga tegishlidir. Xarid qobiliyati nazariyasi XX asr boshida ustuvor bo‘lgan valyuta kursi mamlakatdagi narxlarning ichki darajasi bilan o‘zaro bog‘liq, degan g‘oyadan kelib chiqqan yedi. Kassel tayangan asosiy g‘oya yetarlicha sodda edi. Agar narxlarning mazkur darajasida xaridorga tovarlarni Buyuk Britaniyada emas, balki AQShda sotib olish arzon tushsa, u holda Amerika tovarlariga talab ortadi. Natijada, xalqaro valyuta bozoriga bosim vujudga keladi va funt sterlingning AQSh dollariga nisbatan almashuv kursi shunday darajada barqarorlashadiki, tovarlarni ikki mamlakatning qaysi biridan sotib olishning farqi qolmaydi. **Yagona narx qonuni** matematik shaklda quyidagicha ifodalanadi:

$$P_d^i = E_{d/f} \cdot P_f^i, \quad (1)$$

Bunda P_d^i - milliy bozorda i tovarning narxi; P_f^i - xalqaro bozorda i tovarning narxi $E_{d/f}$ - valyuta kursi.

Yagona narx qonuni asosida xarid qobiliyatining mutloq tengligi (XQMT) nazariyasi chiqariladi, unga muvofiq ikki mamlakat valyutalari o‘rtasidagi almashuv kursi bu mamlakatlardagi narxlar darajalarining nisbatiga teng:

$$E_{d/f} = \frac{P_d}{P_f} \quad (2)$$

Bunda P_d - tovar va xizmatlarga milliy narxlar darajasi; P_f - xalqaro bozorda tovarlar va xizmatlarning narxlari darajasi.

Biroq XQMT nazariyasi xalqaro valyuta bozorining faoliyati amaliyotining sinovlariga dosh beraolmadi, chunki amalda ichki va tashqi bozorlardagi narxlarning darajasini mutlaqo o‘lchab bo‘lmaydi, chunki davlatlar narxlar darajasi bo‘yicha farq qilishadi. Bundan - adekvat xalqaro taqqoslashlarni o‘tkazish mumkin emasligi kelib chiqadi. XQMT nazariyasining bir qancha soddalashtirishlarini ajratish mumkin:

- bir jinsli tovarlardan taqqoslanadigan iste‘mol savatlari;
- transport xarajatlari va davlat cheklashlari;
- bozorda muomalada bo‘lmaydigan, lekin ichki narxlarga ta’sir qiladigan tovarlar va xizmatlar;
- kapitallarning xalqaro harakati;
- to‘la bandlik, shuningdek ichki narxlarning va ish xaqqining moslashuvchanligi.

Xarid qobiliyati pariteti

1970- yillarda XQMT nazariyasini aniq soddalashtirish munosabati bilan xarid qilish qobiliyatining nisbiy tengligi nazariyasi (relative parity of purchasing power theory, XQQNT) vujudga keldi. Bu nazariyaga muvofiq valyuta kursining

o'zgarishi (tebranishi) ikki mamlakatdagi narxlar darajasining nisbiy o'zgarishiga mutanosib (proportsional):

$$E_{d/f}^1 = E_{d/f}^0 \left(P_{d1} / P_d^0 \right) / \left(P_f^1 / P_f^0 \right), \quad (3)$$

Bu yerda P_d^0 - tayanch davrda xalqaro bozorda tovar va xizmatlarning narx darajasi; P_d^1 - joriy davrda ichki bozorda tovar va xizmatlarning narxlari darajasi; P_f^1 - joriy davrda xalqaro bozorda tovarlar va xizmatlarning narxlari darajasi; $E_{d/f}^0$ - tayanch davrdagi valyuta kursi; $E_{d/f}^1$ - joriy davrdagi valyuta kursi.

Amaliy maqsadlarda tayanch davrida valyuta kursi uchun u barqaror bo'lgan yoki o'zining o'zgaruvchi o'rtacha qiymati bilan mos tushadigan vaqtidagi kurs qabul qilinadi. Narx o'lgachilari sifatida ko'pincha bir necha ko'rsatkichlardan foydalaniladi: istemolchilik narxlari indeksi, ishlab chiqaruvchilarning ulgurji narxlari indeksi va YaIM defletori. Ikki mamlakatdagi inflyatsiyani taqqoslashdan kelib chiqib, XQQNT asosida xalqaro valyuta kursining dinamikasini bashorat qilish bo'lajak davrga joriy kursning ekstrapolyatsiyasiga mos keladi.

Muvozanatli valyuta kursining qiymati quyidagi usulda hisoblanadi:

$$\pi_d - \pi_f = (E_{t+1} - E_t) / E_t, \quad (4)$$

bunda $\pi_d - \pi_f$ - ichki va xalqaro bozorlardagi inflyatsiya; E_t va E_{t+1} - t va t+1 - vaqtlardagi valyuta kurslari.

XQQNT nazariyasi valyuta kursi va xarid qobiliyati tengligi o'rtasidagi barqaror korrelyatsiyani aniqlashga imkon beruvchi valyuta kursining nominal dinamikasi bashoratlarining uzoq muddatli asosi bo'lib xizmat qiladi. Bundan tashqari inflyatsiya yuqori bo'lganda XQQNT xalqaro valyuta bozorida makroiqtisodiy nisbatning buzilishini baholashga imkon beradi. Nihoyat, teglik asosida milliy tovarlar va xizmatlarning real xalqaro qiymati aniqlanadi.

Foiz stavkasi pariteti

Foiz stavkasi pariteti (interest rate parity) kontseptsiyasi taqqoslanuvchi shoshilinchlik, shoshilinchlik va likvidlikning aktivlarga turli valyutalarda kiritilgan mablag'larning daromadliliigi bir xil foyda keltirishi kerakligi to'g'risidagi farazga asoslangan. Shuning uchun valyuta kurslaridagi o'zgarishlar turli valyutalardagi qurollar bo'yicha stavkalar darajasidagi farqlarni qoplash kerak. Foizli stavkalar tengligi kontseptsiyasiga asos solgan I.Fisher va J. Keynsning fikrlariga ko'ra, agr bu qoida bajarilmasa, xalqaro moliya bozori ishtirokchilari foiz stavkalari past bo'lgan (valyuta kurslarining xarakatiga tuzatish kiritish bilan) mamlakatlardan mablag' oladilar va foiz stavkalari yuqori bo'lgan mamlakatlarga mablag' qo'yadilar. Valyuta bozorida va moliya qurollari bozorida talab va taklifning o'zgarishi bozorni muvozanat holatiga qaytishiga imkon beradi.

Shunday qilib, xarid qobiliyatining tengligi nazariyasi moliya qurollari bozoriga yagona narx qonunining ilovasini ifodalaydi. Xarid qobiliyatining tenglik modeli matematik shaklda quyidagi tarzda bayon qilinishi mumkin:

$$1 + I_f = E_{d/f}^2 (1 + I_f) / E_{d/f}^1, \quad (5)$$

(5) model xarid qobiliyati tengligi modeli kabi valyuta kursining bo'lajak dinamikasini bashorat qilish uchun foylanilishi mumkin. Muvozanatli valyuta kursining bashorat qilinuvchi (prognoz) qiymati:

$$I_d - I_f = (E_{t+1} - E_t) / E_t \quad (6)$$

formula bo'yicha aniqlanadi, bunda E_t va E_{t+1} -mos ravishda t va $t+1$ paytdagi valyuta kursi.

(4) va (6) modellarining o'xshashligi foiz stavkalari dinamikalari nisbatidan va Fisher effekti deb ataluvchi ma'lum valyuta inflyatsiyasidan kelib chiqadi. Bu nisbat ma'lum bir valyutadagi aktivlar egalari mazkur valyuta inflyatsiyasidan ortuvchi ma'lum real daromad olishlari kerakligi to'g'risidagi farazga asoslangan. Fisher effekti modeli matematik shaklda quyidagi tarzda tavsiflanadi:

$$I_d = \pi_d + r; \quad (7)$$

$$I_f = \pi_f + r;$$

bu yerda r - berilgan shoshilinchdagi, ishonchlilikdagi va likvidligidagi aktivlar bo'yicha foydaning real me'yori.

Shunday qilib, nazariy jihatdan $I_d - I_f = \pi_d - \pi_f$ va (4) hamda (7) modellarning qo'llanilishi bir xil natija berishi kerak. Amaliyotda esa bir qator omillar (davlat pul-kredit siyosati, kapitalning harakatlanishi cheklashlar, milliy soliq stavkalaridagi farqlar vah.k.) mavjud bo'lib, ular sababli foiz stavkalari tengli modeli, xarid qobiliyati tengligi kabi xalqaro moliya bozori rivojlanishining eng umumiy qonuniyatlarni faqat birlamchi baholash uchungina foydalanilishi mumkin.

Valyuta kursi xalqaro valyuta kursi kategoriyasi kabi valyutaning konvertatsiyalanuvchanligi – rezident va norezidentlarning milliy valyutani chet el valyutasiga almashtirish qobiliyati tushunchasi bilan yaqindan bog'liq. Valyutaning to'la konvertatsiyalanuvchanligi eng keng tushunilganda chet yel tovarlari yoki xizmatlarini sotib olishni istagan mazkur mamlakat fuqarolari (rezidentlar) milliy valyutalarini yagona milliy valyuta bozorlarida barcha joriy operatsiyalarga nisbatan qo'llaniladigan bir xillashtirilgan kurs bo'yicha milliy valyutaga almashtirish hisobga milliy valyutani erkin sotishlari mumkinligini anglatadi; bunda joriy operatsiyalardan olingan mahalliy valyuta mablag'lariga ega chet elliklar (norezidentlar) esa pullarni o'sha kurs bo'yicha sotishlari mumkin yoki shu valyutada ustunlik qiluvchi narxlar bo'yicha mahalliy tovarlarni erkin sotib olishlari mumkin. Valyutaning to'la yoki erkin konvertatsiyalanuvchanligi – bu tylov balansining joriy operatsiyalari schyoti bo'yicha ham (gap asosan tashqi savdo operatsiyalari to'g'risida bormoqda), to'lov balansi kapitallari (kreditlar va investitsiyalar) harakati schyoti bo'yicha ham har qanday nazoratning yo'qligidir.

To‘la konvertatsiyalanuvchanlik tushunchasi ichki va tashqi konvertatsiyalanuvchanlikni o‘z ichiga oladi. *Ichki konvertatsiyalanuvchanlik* – rezidentlarning ichki bozorda chet el valyutasi bilan operatsiyalar bajarish, shuningdek chet el valyutasida moliya aktivlari bilan operatsiyalar bajarish huquqidir. *Tashqi konvertatsiyalanuvchanlik* – rezidentlarning norezidentlar bilan chet el valyutasidagi aktivlar bilan operatsiyalar bajarish huquqidir

Valyutalarning faqat ichki yoki faqat tashqi konvertatsiyalanishining mavjud bo‘lishi mamlakatda ayrim valyuta operatsiyalari bo‘yicha valyuta cheklashlari borligini anglatadi, shuning uchun mazkur valyutani qisman konvertatsiyalanvchi valyutalarga kiritish mumkin. Valyuta cheklashlari – bu davlatning milliy valyutaning barqaror valyuta kursini qo‘llab-quvvatlash uchun qaratilgan tartibga soluvchi tadbirlaridir (4.1- jadval).

4.1-jadval.

Valyuta cheklovlari

Kiritish zanjirlari	Asosiy yo‘nalishlar	Tamoyillar
<ul style="list-style-type: none"> - To‘lov balansining tekislanishi. - Valyuta kursini tutib turish. - Valyutaning va valyuta boyliklarining davlat qo‘lida to‘planishi. 	<ul style="list-style-type: none"> - Xalqaro to‘lovlar va kapitallar o‘tkazmalarini, eksportdan tushgan mablag‘ning repatriatsiyasini, oltinning harakatidan tushgan foydani, pul belgilari va qimmatli qog‘ozlarni tartibga solish. - Valyutani erkin oldi-sottisini taqiqlash. - Valyutani davlat qo‘lida to‘plash. 	<ul style="list-style-type: none"> - Markaziy bankda yoki eksport-import banklarida valyuta operatsiyalarini markazlashtirish. - Valyuta operatsiyalarini litsenziyalash. - Valyuta schyotlarini to‘la yoki qisman to‘sib qo‘yish. - Valyutalarning qaytimini cheklash - Maxsus schyotlarda eksportchilarning valyuta mablag‘larini to‘sib qo‘yish. - Eksportchilarning pullarini milliy valyuta qayd qilingan kurs bo‘yicha majburiy sotish. - Import qiluvchilar chet el valyutasini cheklangan miqdorda sotish. - Invalyutani import qiluvchilarning xaridlarini cheklash. - Chet elda tovarlarni milliy valyutaga sotishni taqiqlash - Ayrim tovarlar importiga to‘lovni taqiqlash. - Eksport va import bo‘yicha to‘lovlar muddatlarini tartibga solish.

Valyuta cheklashlarini markaziy banklar, moliya vazirligi, g‘aznachilik, bojxona xizmati kabi pul- moliyaviy tartibga solishning milliy organlari qo‘llanadi.

Agar valyuta cheklashlar to'la hajmda amal qilsa, u holda valyuta berk (qaytmas, konvertatsiyalanmaydigan, kovertatsiya qilinmaydigan) deyiladi.

Berk, konvertatsiyalanmaydigan valyutalar rejimida valyuta kurslarining ko'pligi modeli qo'llaniladi. Bu holda rasmiy kursdan tashqari tijorat operatsiyalari bo'yicha, nosavdo operatsiyalari bo'yicha, o'tkazmalar bo'yicha, to'lovlar bo'yicha, konversion bitimlar bo'yicha, sayyohlik bo'yicha, notijorat to'lovlari bo'yicha va h.k. alohida kurslar qo'llaniladi.

Valyuta cheklashlari xalqaro valyuta bozorida valyuta kursini va to'lov balansini tartibga solish uchun foydalaniladi.

Xalqaro valyuta bozorida valyuta kursining turli xil rejimlari (tartiblari) qo'llaniladi. JVF qabul qilgan ularning tasnifini quyidagi tarzda ifodalash mumkin(4.2- jadval).

4.2 - jadval.

Valyuta kursining rejimlari

Valyuta kursi rejimi	Tavsifi
Erkin o'zgarish	Kurs mutloq bozor kuchlari ta'sirida shakllanadi
Boshqaruvchi o'zgarishi	Markaziy bank valyuta kursining keskin o'zgarishlarini kamaytirishi uchun intervensiyalar o'tkazadi
Sudraluvchi qo'shimcha	Markaziy bank valyuta kursining ma'lum qiymatiga erishish uchun bozorda intervensiya o'tkazadi
Belgilangan chegaralarda qayd etish yoki maqsadli zonalar	Valyuta kursi belgilangan chegaralarda o'zgarishi mumkin; agar nazarda tutilgan o'zgarish chegarasidan chiqqanda Markaziy bank valyuta bozorida o'z yo'nalishini yoyishga intilib, intervensiya o'tkazadi
Tuzatiluvchi qayd etish	Ko'rsatma yoki bozor metodlari bilan valyuta kursi shzoq muddatli vaqtga qayd etiladi (balki, o'zgarishlarning tor chegaralarida), makroiqtisodiy muvozanat buzilishi yuzaga kelganda yoki valyuta kursiga katta bosim berilganda
Kursning Markaziy bank tomonidan qayd etilishi	"Tuzatiladigan qayd etish" rejimning yanada qat'iy versiyasi
Valyutani boshqarish bilan kursni qayd etish	Pul bazasi valyuta (yoki oltin) zanjirlari bilan qayd etilgan almashuv stavkasi bo'yicha to'la ta'minlanishi kerak
Yagona valyuta	Avval mustaqil bo'lgan valyutalar yagona yangidan yaratilganiga yoki mavjud bo'lgan valyutaga almashtiriladi

O'z valyutalarining erkin o'zgarishini (suzishini) faqat bir necha davlat (2002 yilda yevro kiritilishi bilan ularning soni beshtagacha kamaydi) e'lon qildi. Qolgan sanoati rivojlangan davlatlar bir qator sabablarga ko'ra erkin o'zgaruvchi kursni emas, balki boshqariladigan yoki nazorat qilinadigan o'zgarish yo'lini tanlashdi. U o'z valyutalarining xalqaro valyuta bozorida noxush harakatdan qochish maqsadida

markaziy banklarning valyuta bozorida davriy intervensiyalarni amalga oshirishlaridan iborat.

Markaziy bankning valyuta interaentsiyasi – bu ma'lum vaqt davri mobaynida valyutani e'lon qilingan kurs bo'yicha sotish yoki xarid qilishdir. "Nazorat ostida o'zgarish (suzish)ni" 30 dan ortiq mamlakatlar valyutalari amalga oshiradi (Argentina, Braziliya, Hindiston, Islandiya, Meksika, Yangi Zelandiya, Rossiya, Turkiya va boshq.).

Ko'pgina rivojlanayotgan davlatlar o'z valyutalarini xalqaro valyuta bozorida Mustaqil suzishga umuman ruxsat etmaslikni afzal ko'radilar. Ular o'z valyutalarini birorta suzuvchi valyuta (o'zgarib turuvchi) valyuta (dollar, yevro, britaniya funti, iena)ga nisbatan tengligini oddiy qayd etishadi, va shu tarzda uning kursi yyetakchi-valyuta kursining o'zgarishi bilangina o'zgaradi. Ko'pgina mamlakatlar o'z valyuta kurslarini bir necha valyutalarga nisbatan (valyuta savatsiga nisbatan, unda har bir valyuta o'zining aniq usuliga ega bo'ladi) o'rnatiladi.

Erkin suzish (o'zgarish) rejim sharoitida milliy valyutaning chet el valyutalariga nisbatan bozor kursi xalqaro valyuta bozorida aniqlanadi. Valyutalar kursini belgilash valyuta bozorida tarixan kotirovkaning ikki turi: bevosita va bilvosita turi qaror topgan. Bevosita kotirovka chet el valyutasi (tayanch valyuta) birligida milliy valyutaning (kotirovka qilinayotgan valyutaning) mos miqdori ifodalanadi. Xalqaro valyuta bozorining ko'pchilik ishtirokchilari, shu jumladan Rossiya ham bevosita kotirovkani qo'llashadi. Bilvosita pul birliklarida ifodalanadigan milliy valyuta birlik uchun qabul qilinadi. Bilvosita kotirovka an'anaviy tarzda Angliyada va Brtaniya mamlakatlari Hamdo'stligida qo'llaniladi.

Xalqaro valyuta bozorida tijorat bitimlari bo'yicha valyutalar kotirovkasi odatda kross-kursga – ikki valyuta o'rtasidagi nisbatga tayanib, u bu ikki valyutaning uchinchi valyuta (odatda dollar)ga nisbatan kursidan kelib chiqadi. Jumladan, yevroning boshqa valyutalarga nisbatan kross-qurol dollar orqali aniqlanadi.

Xalqaro valyuta bozorida valyutaning bozorda oldi-sotti barcha operatsiyalari bo'yicha bozor valyuta kursi ikki darajada o'rnatiladi. Bozor qonunlariga ko'ra sotuvchilvr valyutani qimmatroq sotishga intilishadi, xaridorlar esa uni arzonroq sotib olishni afzal ko'rishadi. Birinchi holda sotuvchining kursi (*bid*), ikkinchi holda xaridorning kursi (*offer yoki ask*) shakllanadi. Masalan, Nyu-Yorkning Syurixga kurga (bevosita kotirovka): $1 \text{ CHF} = 1,3365 \text{ doll.}$ (sotuvchiniki), $1 \text{ CHF} = 1,3360 \text{ doll.}$ (xaridorniki). Bid va offer kurslari orasidagi farq marjani tashkil etadi. U banklarning valyuta almashuv operatsiyalaridagi harakatlarini qoplaydi va ma'lum darajada valyuta havflarini sug'urtalash metodi bo'lib xizmat qiladi. Bozorda valyutalarning faol katerovkasi bilan shug'ullanuvchi banklar (marketmeykerlar) ancha katta hajmdagi valyuta operatsiyalarini bajarishadi. Bu ularga valyuta kursini bitimlarning ma'lum hajmlari bo'yicha aniqlashga imkon beradi.

Xalqaro valyuta bozorida har kuni ikkala kurs: sotuvchi va xaridorning kurslari bo'yicha valyutalar kotirovkasi tadbirlari o'tkaziladi. Bu tadbir *fiksing* deb ataladi va odatda, mahalliy vaqt bo'yicha soat 12da o'tkaziladi. Fiksing har bir

valyuta bo'yicha talab va taklifni izchil taqqoslash yo'li bilan banklararo kursni har kuni aniqlash va qayd etish metodi bilan amalga oshiriladi.

Xalqaro valyuta bozorida valyuta kurslari dinamikasining noaniqligi sharoitida ular ishtirokchilarining eng muhim vazifasi valyuta kurslarini tahlil qilish va prognoz (bashorat) qilish bo'lib, ularning noqulay o'zgarishi havfini qisqartirishga imkon beradi.

Xalqaro valyuta bozorining faoliyat yuritishi davrida valyuta kurslarini tahlil qilish va bashorat qilish metodlarining juda ko'p spektri yaratildi. Bu metodlarning butun majmuini ikki guruhga ajratish mumkin: fundamental (omilli) tahlil va texnik tahlil. Birinchi guruh valyuta kursi asosiy makroiqtisodiy kursatkichlarning funktsiyasi sifatida aniqlanishi mumkin degan farazga asoslangan metodlar. Ularning qatoriga ichki yalpi mahsulotning o'sish sur'atlarini, davlat byudjeti va to'lov balansi saldosi, inflyatsiyani va boshqalarni kiritish mumkin.

Valyuta kursini tahlil va bashorat qilish metodlarining ikkinchi guruhiga ikki uslub: ekstropolyatsiya va chartlar uslubi kiradi. Valyuta kursining ekstropolyatsiyasi kursi dinamikasida avval o'rnatilgan yo'nalishlarni kelgusi davrga ham ko'chirishdan iborat.

Nazorat savollari

1. Parij, Genuya va Bretton-Vuds valyuta tizimlari muhim jihatlarini izohlang?
2. Yamayka valyuta tizimi va uni isloh etish masalalari mohiyatini tushuntiring?
3. Xalqaro valyuta bozorining o'ziga xos xususiyati va funksiyalari tushuntirib bering?
4. Xalqaro valyuta bozori ishtirokchilari tarkibini izohlang?
5. Xalqaro valyuta bozoridagi asosiy operatsiyalar tushuntirib bering?
6. Spot, svop va opision operatsiyalarining qanday farqlari mavjud?
7. Valyuta kurslari va uning turlari.
8. Valyuta paritetlari va uni hisoblash usullari qanday?

Foydalanilgan adabiyotlar

1. The Global money markets. Frank J. Fabozzi, Steven V. Mann & Moorad Choudhry. John Wiley & Sons, Inc. Copyright 2002 by Frank J. Fabozzi. All rights reserved. 7-22p.
2. Financial Markets and Institution\Eighth Edition. Frederic S. Mishkin & Stanley G. Eakins.250-272p.
3. Suetin A.A. Mejdunarodniy finansoviy rinok: uchebnik. M.: KNORUS, 2009. 30-44 s.
4. Global Financial Markets./7 the edition. Stephen Valdez & Philip Molyneux. Palgrave McMillan, 2013. 321-392p.
5. Mejdunarodnie valyutno-kreditnie otnosheniya: uchebnik i praktikum / Ye.A. Zvonova i dr. –M.: Izdatel'stvo Yurayt, 2014. 11-247s.
6. Mejdunarodnie valyutno-kreditnie otnosheniya: Uchebnik dlya vuzov / Pod red. L.N.Krasavinoy. –4–e izd., pererab. i dop. –M.: Izdatel'stvo Yurayt, 2014. 31–112s.

V-bob. XALQARO KREDIT (QARZ) BOZORI

5.1. Kredit bozorining asosiy instrumentlari

Turli xil qarz instrumentlarini egalari turli muddatlar bilan juda turli-tuman pul oqimi to'lovlariga (pul oqimlari deb ataladi) ega bo'ladilar. Shunday qilib, birinchi navbatda bir qarz instrumenti qiymatining boshqasiing qiymati bilan qanday solishtirish ko'rishimiz mumkinligini tushunib olish lozim bo'lib, buning uchun joriy qiymat tushunchasidan foydalanamiz.

Joriy qiymat tushunchasi (joriy diskontlangan qiymat) bir yildan so'ng sizga to'lanadigan dollar qiymati, bugun sizga to'lanadigan dollar qiymatidan past bo'ladi degan oddiy tushunchaga asoslangan¹⁰⁵. Darhaqiqat siz foiz hisoblanadigan jang'arma hisobvarag'iga dollar qo'yib, bir yildan so'ng ko'proq dollarga ega bo'lishingiz mumkin. Buni oddiy ssuda misolida ko'rib chiqishimiz mumkin. Bunda kreditor tomonidan qarz oluvchiga so'ndirish muddatida qo'shimcha summa bilan (foiz to'lovlari) qaytariladigan ma'lum bir summa (bu qarzning asosiy summasi deb ataladi) taqdim etadi. Masalan, sizdan do'stingiz 1 yil muddatga 100 AQSh dollari miqdorida oddiy ssuda oldi va bir yildan keyin sizga 100 AQSh dollarini foiz to'lovi summasi, aytaylik 10 AQSh dollari bilan birga qaytarishi shart. Oddiy ssuda bo'yicha foiz stavkasining hisoblash usuli-qo'shimcha summaning (foizli to'lov) qarz asosiy summasiga nisbati (oddiy foiz stavkasi deb ataladi) hisoblanadi. Yuqorida keltirilgan misolda foiz stavkasi 10 % ga teng. $i = \$10/\$100 = 0.10 = 10\%$.

100 dollar oddiy ssuda berib, yil oxiriga 110 dollar olasiz:

$$\$100 * (1 + 0.10) = \$110$$

110 dollar oddiy ssuda berib, ikkinchi yil oxiriga 121dollar olasiz:

$$\$110 * (1 + 0.10) = \$121$$

$$\text{yoki } \$100 * (1 + 0.10) * (1 + 0.10) = \$100 * (1 + 0.10)^2 = \$121$$

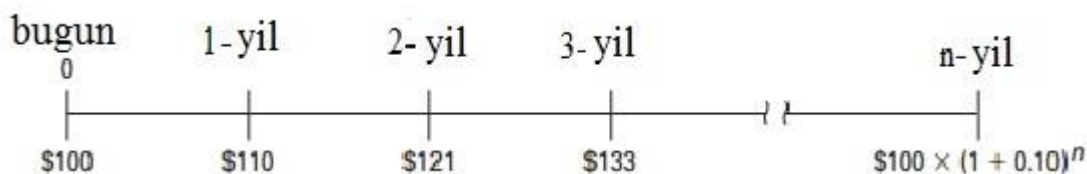
yana bir yilga oddiy ssuda berib, 3 yil oxiriga quyidagi summani olamiz:

$$\$121 * (1 + 0.10) = \$100 * (1 + 0.10)^3 = \$133$$

umumiy xolda, bir necha yildan so'ng 100 dollar quyidagicha suummaga aylanadi:

$$\$100 * (1 + i)^n$$

Har yil oxiriga oladigan summa vaqt shkalasida quyidagicha ko'rinishda bo'ladi:



Kelajakda olinadigan pulning bugungi kundagi qiymatini hisoblash kelgusidagi qiymatni diskontlash deb ataladi. Agarda foiz stavkasi i bo'yicha, n yildan so'ng kelgusidagi pul oqimining qiymat CF tashkil etsa, diskontlangan joriy

¹⁰⁵Financial Markets and Institution\ Eighth Edition. Frederic S. Mishkin & Stanley G. Eakins.37p.

qiymat PV ni hisoblashning umumiy formulasi quyidagicha ko‘rinishga ega bo‘ladi:

$$PV=CF/(1+i)^n$$

bu yerda PV– joriy qiymat; CF- n yildan ichidagi pul oqimi; i–yillik foiz stavkasi; n–yillar soni.

Masala. Agar foiz stavkasi 15% ni tashkil etsa, ikki yil ichida to‘lanadigan \$250 ning joriy qiymati qancha bo‘ladi?

Yechim. Joriy qiymat \$189,04 ni tashkil etadi.

$$PV=CF/(1+i)^n=\$250/(1+0,15)^2=\$189,04$$

CF– ikki yil ichidagi pul oqimi=\$250; i–yillik foiz stavkasi=0,15; n -yillar soni=2.

Qarz majburiyatlarining to‘lov muddatlari bo‘yicha kredit bozorining quyidagi 4 ta asosiy instrumentlari mavjud¹⁰⁶:

1. Oddiy ssuda: kreditorning qarz oluvchiga so‘ndirish muddatida qo‘shimcha summa (foizli to‘lovlar) bilan qaytariladigan ma‘lum summada taqdim etiladigan mablag‘ hisoblanib, kredit bozoridagi ko‘pgina instrumentlar ushbu turga tegishli. Masalan, korxonalariga berilgan tijorat ssudalari.

2. Qat‘iy to‘lovli ssuda: kreditorning qarz oluvchiga ma‘lum yillar uchun teng ulushlarda foizlari bilan doimiy ravishda (maslan, har oyda) qaytariladigan ma‘lum summadagi berilgan mablag‘dir. Masalan, agarda siz qat‘iy to‘lovli ssuda sharti bo‘yicha 1000 AQSh dollari miqdorida qarz olgan bo‘lsangiz, u xolda siz 25 yil davomida 126 AQSh dollaridan to‘lab borishingizga to‘g‘ri keladi. Tovarlarini kreditga sotish va bo‘nak to‘lovlari – qat‘iy to‘lovli ssudaga misol bo‘ladi.

3. Kuponli obligatsiya–o‘z egasiga obligatsiyaning yillik nominal qiymatini (nominal, paritet) so‘ndirish muddatigacha doimiy foizli daromad (kuponli to‘lov) taqdim etadi.

Kuponli obligatsiyalarning farqlanuvchi tavsiflari:

- a. emitent (obligatsiya chiqaruvchi korporatsiya yoki davlat organlari);
- b. obligatsiyani so‘ndirish muddati;
- c. kupon stavkasi–obligatsiya nominal qiymatiga yillik kupon to‘lovining foizdagi nisbati.

4. Diskontli obligatsiya (nol kuponli obligatsiya) nominal qiymatidan past bahoda sotib olinib, uning nominal qiymati obligatsiyani so‘ndirish vaqtida to‘lanadi. Diskontli obligatsiyaning kuponli obligatsiyadan farqi shundaki, foiz ko‘rinishida daromad keltirmaydi, balki u bo‘yicha faqat nominal qiymati to‘lanadi.

Masalan, nominal qiymati 1000 AQSh dollaridagi diskontli obligatsiya 900 AQSh dollariga sotiladi, bir yildan so‘ng, ya‘ni so‘ndirish muddatida obligatsiya egasi nominal qiymati 1000 AQSh dollari miqdoridagi to‘lovni oladi. G‘aznachili veksellari, jamg‘arma obligatsiyalari va nol kuponli uzoq muddatli obligatsiyalarni diskontli obligatsiyalarga misol qilib keltirish mumkin.

Kredit bozorining turli instrumentlarida turli muddatdagi to‘lovlar nazarda tutiladi: oddiy ssuda va diskontli obligatsiyalar bo‘yicha faqatgina so‘ndirish vaqtida, qat‘iy to‘lovli ssuda va kuponli obligatsiyalar bo‘yicha esa

¹⁰⁶ Financial Markets and Institution\Eighth Edition. Frederic S. Mishkin & Stanley G. Eakins.39p.

soʻndirgungacha boʻlgan muddatdagi davriy toʻlovlar amalga oshiriladi. Daromadi yuqoriroq boʻlgan qarz instrumentini qanday aniqlash mumkin? Yoki turli muddatlardagi toʻlovlar koʻzda tutilgan turli xildagi instrumentlarni qanday solishtirish mumkinligi toʻgʻrisidagi savollar yuzaga keladi. Kredit bozorining turli instrumentlari boʻyicha foiz stavkalarini hisoblash usullari asosida yuqorida taʼkidlab oʻtilgan joriy qiymat tushunchasi yotadi.

Foiz stavkalarini hisoblashning umumiy usularidan eng muhimi soʻndirishdagi daromadlilik qaysiki, qarz instrumentlaridan olingan pul oqimlarining joriy qiymatini, bugungi qiymatiga tenglashtiruvchi foiz stavkasi hisoblanadi. Shuning uchun, iqtisodchilar fikriga koʻra, soʻndirishdagi daromadlilik–foiz stavkalarini eng aniq koʻrsatkichi deb hisoblanadi.

Kredit bozorining 4 ta asosiy instrumentlari uchun soʻndirishdagi daromadlilikni hisoblash usulini koʻrib chiqamiz¹⁰⁷.

Oddiy ssuda uchun soʻndirishdagi daromadlilik joriy qiymat kontseptsiyasi asosida oson hisoblanadi. Yuqorida keltirib oʻtilgan bir yillik \$100 ssuda boʻyicha misoldan kelib chiqadigan boʻlsak, bir yildan soʻng pul oqimi \$110 ni (toʻlov \$100+foiz toʻlovi \$10) tashkil etadi. Shunday qilib, oddiy ssuda uchun oddiy foiz stavkasi soʻndirishdagi daromadlilikka teng.

Qatʼiy toʻlovli ssudada soʻndirish muddatigacha bir xildagi davriy toʻlovlarni amalga oshirish nazarda tutilgan. Yuqorida keltirib oʻtilgan \$1000 qarz boʻyicha 25 yil davomida yillik toʻlov \$126 misol asosida, joriy qiymat PV quyidagicha hisoblanadi:

birinchi yil oxiriga PV toʻlovi $\$126/(1+i)$ teng;

ikkinchi yil oxiriga PV toʻlovi $\$126/(1+i)^2$ teng;

uchinchi yil oxiriga PV toʻlovi $\$126/(1+i)^3$ teng;

Shu tartibda davom etib, 25 yil oxiriga kelib PV toʻlovi $\$126/(1+i)^{25}$ teng boʻladi. Qarzning (\$1000) bugungi qiymatini barcha yillik toʻlovlarning joriy qiymati summasiga tenglashtirish orqali quyidagiga ega boʻlamiz: $\$1000 = \$126/(1+i) + \$126/(1+i)^2 + \$126/(1+i)^3 + \dots + \$126/(1+i)^{25}$

Barcha qatʼiy toʻlovli ssudalar uchun ushbu formulani umumlashtiramiz:

$$LV = FP/(1+i) + FP/(1+i)^2 + FP/(1+i)^3 + \dots + FP/(1+i)^n$$

bu yerda LV–asosiy qarz summasi; FP–yillik qatʼiy toʻlovlar; n– soʻndirish muddatigacha boʻlgan yillar soni;

Kuponli obligatsiya boʻyicha uchun soʻndirishdagi daromadlilikni hisoblashda ham qatʼiy toʻlovli ssuda kabi yondashuvdan kelib chiqiladi. Kuponli obligatsiyalar boʻyicha bir martadan pul oqimi toʻlovi mavjudligini hisobga oladigan boʻlsak, obligatsiyalar joriy qiymati barcha kupon toʻlovlarning joriy diskontlangan qiymati summasiga oxirgi toʻlov joriy qiymatini (obligatsiya nominal qiymati) qoʻshib hisoblanadi.

Soʻndirish muddati 10 yil boʻlgan, yillik kupon toʻlovi \$100 (kupon stavkasi 10%) boʻlgan nominal qiymati \$1000 obligatsiyaning joriy qiymatini

¹⁰⁷Financial Markets and Institution\Eighth Edition. Frederic S. Mishkin & Stanley G. Eakins.40-46p.

hisoblaymiz¹⁰⁸: $P = \$100/(1 + i) + \$100/(1 + i)^2 + \$100/(1 + i)^3 + \dots + \$100/(1 + i)^{10} + \$1000/(1 + i)^{10}$

Barcha kuponli obligatsiyalar uchun formulani umumlashtiramiz:

$$P = S/(1 + i) + S/(1 + i)^2 + S/(1 + i)^3 + \dots + S/(1 + i)^n + F/(1 + i)^n$$

bu yerda P –kuponli obligatsiyaning joriy bahosi; S =yillik kupon to‘lovlari; F –obligatsiyaning nominal qiymati; n –so‘ndirish muddatigacha bo‘lgan yillar soni.

Tenglamada yillik kupon to‘lovlari, nominal qiymat va so‘ngidirishgacha bo‘lgan vaqtdagi yillar soni kabi ma’lum miqdorlar, faqat so‘ndirishdagi daromadlilik noaniq hisoblanadi. So‘ndirishdagi daromadlilikni aniqlash bo‘yicha foiz stavkasi 10 % lik so‘ndirish davri 10 yil bo‘lgan kuponli obligatsiyalar bo‘yicha nechta misolni ko‘rib chiqamiz.

5.1.-jadval

So‘ndirish muddati 10 yildan keyin, kupon stavkasi 10 foizlik obligatsiyalarning so‘ndirishdagi daromadliliği (obligatsiyaning nominal qiymati \$1000)

Obligatsiya bahosi (\$)	so‘ndirishdagi daromadlilik (%)
1200	7,13
1100	8,48
1000	10,00
900	11,75
800	13,81

Manba: Financial Markets and Institution\ Eighth Edition. Frederic S. Mishkin & Stanley G. Eakins. 43p.

Jadval ma’lumotlaridan quyidagi xulosalarni chiqarish mumkin:

✓ Agarda kuponli obligatsiya bahosi uning nominal qiymatiga teng bo‘lsa, u xolda so‘ndirishdagi daromadlilik kupon stavkasiga teng;

✓ kuponli obligatsiya bahosi va so‘ndirishdagi daromadlilik teskari bog‘lanish mavjud, ya’ni so‘ndirishdagi daromadlilikni o‘sishi kuponli obligatsiya bahosini pasayishiga olib keladi yoki aksincha;

✓ so‘ndirishdagi daromadlilik kupon stavkasidan yuqori bo‘lsa, u xolda obligatsiya bahosi uning nominal qiymatidan past bo‘ladi.

Bank depozitiga 10 % foiz stavkasida 10 yil muddatga \$1000 mablag‘ qo‘ysangiz, \$100 yillik foiz va 10 yildan so‘ng \$1000 yechib olish imkoniyati beriladi. Xuddi shunday holat kupon stavkasi 10 % li \$1000 kuponli obligatsiyani sotib olinishida ham yuz beradi. Agarda obligatsiya bahosi uning nominal qiymatiga teng bo‘lsa, so‘ndirishdagi daromadlilik 10% kupon stavkasi 10 % bilan mos bo‘lishi kerak. Shunday qilib, har qanday kuponli obligatsiyalarda, agarda kuponli obligatsiyalar nominal qiymatida sotib olinsa, bunda so‘ndirishdagi daromadlilik kupon stavkasiga teng degan xulosaga kelish mumkin.

Diskontli obligatsiya bo‘yicha so‘ndirishdagi daromadlilikni hisoblashda ham oddiy ssuda kabi yondashuvdan kelib chiqiladi. Diskontli obligatsiyasi bo‘yicha nominal qiymati \$1000 va joriy bahosi \$900 bo‘lgan so‘ndirish muddati 1 yildan

¹⁰⁸Ko‘plab kuponli obligatsiyalar bo‘yicha kupon to‘lovlari bir yilda bir marotaba emas, odatda har yarim yillikda amalga oshiriladi. Keltirilgan misolda mazkur holat hisob-kitobga sezilarli darajada ta’sir etmaganligi uchun, e’tiborsiz qoldirilgan.

keyin bo'lgan AQSh g'aznachilik obligatsiya misolida ko'ramiz: $\$900 = \$1,000 / (1 + i)$

$$(1 + i) * \$900 = \$1,000$$

$$\$900 + \$900i = \$1,000$$

$$\$900i = \$1,000 - \$900$$

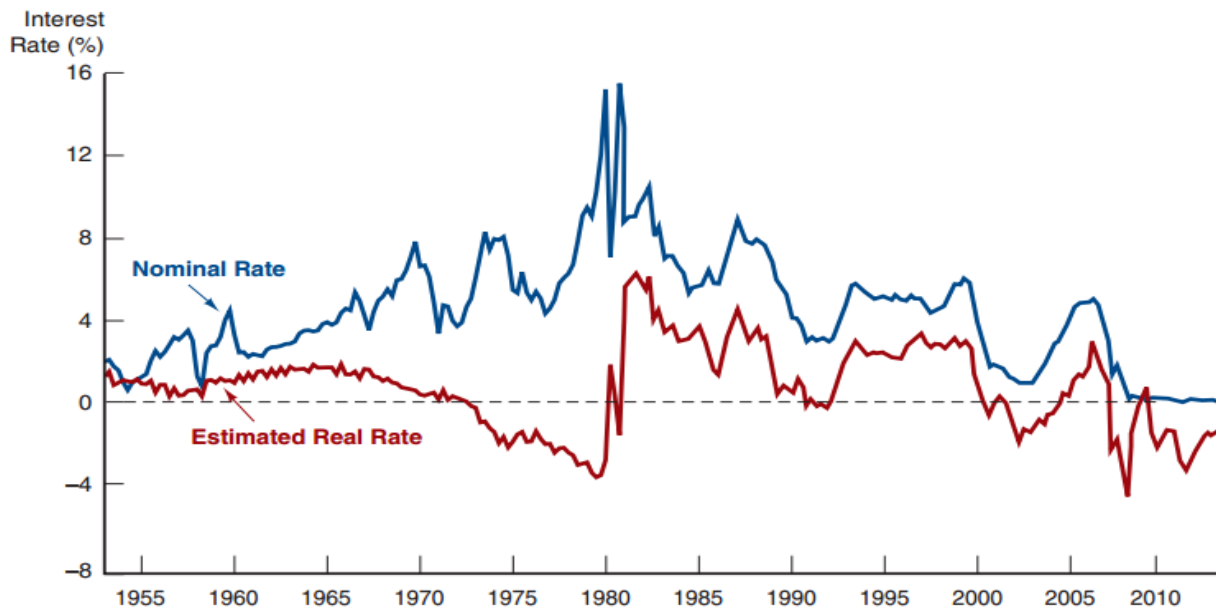
$$i = (\$1,000 - \$900) / \$900 = 0.111 = 11.1\%$$

bir yillik diskontli obligatsiyalar uchun so'ndirishdagi daromadlilik formulasi quyidagi ko'rinishga ega:

$$i = F - P / P$$

bu yerda F —diskontli obligatsiyaning nominal qiymati; P — diskontli obligatsiyaning sotib olish qiymati.

Bu tenglamaning muhim jihati shundaki, diskontli obligatsiya bo'yicha so'ndirishdagi daromadlilik, obligatsiya joriy bahosi bilan teskari bog'lanishga ega. Shunday qilib, turli obligatsiyalar uchun so'ndirishdagi daromadlilik hisob-kitobining muhim natijasi shundaki, obligatsiya joriy bahosi va foiz stavkasi teskari bog'lanish mavjud, ya'ni foiz stavkasi ko'tarilganda obligatsiya bahosi tushadi yoki aksincha.



5.1-rasm. Real va nominal foiz stavkalari (3 oylik g'aznachilik veksellari) 1953–2013 yy.

Manba: nominal rates from Federal reserve Bank of st. louis Fred database, <http://research.stlouisfed.org/fred2/>.

Shuni nazarda tutish keraki, yuqorida ko'rib chiqilgan foiz stavkalarida, obligatsiyalar daromadliligiga inflyatsiya ta'sirini hisobga olmagan bo'lib, ushbu foiz stavkalari **nominal foiz stavkasi** deb ataladi.

Real foiz stavkasi bu qarz olishning haqiqiy qiymatini aniq ifodalovchi, kutilayotgan narxlar darajasi o'zgarishiga (inflyatsiya) korrektirovka qilingan foiz stavkasi hisoblanadi. Real foiz stavkasi Fisher tenglamasi bilan aniqlanib, unga ko'ra nominal foiz stavkasi $i = \text{real foiz stavkasi } i_r + \text{kutilayotgan inflyatsiya darajasi } \pi^e$ yig'indisiga teng.

$$i = i_r + \pi^e$$

yoki real foiz stavkasi $i_r = i - \pi^e$ ga teng.

Real foiz stavkasi past bo'lgan taqdirda, qarz olishni ko'proq rag'batlantiradi, kreditlash uchun esa aksincha.

5.2. Xalqaro kredit bozori tasnifi, strukturasi, ishtirokchilari

Xalqaro kredit munosabatlari odatda milliy va mitaqaviy iqtisodiy-ishlab chiqarish jarayonlarini samarali rivojlanishida katta ahamiyat kasb etadi. **Xalqaro kredit**–qaytarib berishlik, muddatlilik, ta'minlanganlik hamda komission va foiz to'lovlari shartlari asosida tovar va valyuta resurslari taqdim etish bilan bog'liq xalqaro iqtisodiy aloqalar sohasida ssuda kapitalining harakati¹⁰⁹. Xalqaro kredit jahon moliya bozoridagi valyuta, fond, sug'urta operatsiyalarining xalqaro hisob-kitoblari bilan bog'liq bo'lib, kapital aylanmasining barcha bosqichlarida ishtirok etadi:

Kredit munosabatlarini tashqi sohasini 4 ta darajaga ajratish mumkin¹¹⁰: jahon (global), xalqaro (internatsional), mintaqaviy munosabatlar va alohida davlatlarning tashqi kredit faoliyati.

Xalqaro kredit munosabatlarini tashkil etish shakli jahon kredit tizimi hisoblanib, u milliy va mintaqaviy kredit tizimlari, transmilliy banklar va xalqaro moliya-kredit institutlaridan tashkil topadi.

Jahon kredit tizimining obyektiv asosiga ega bo'lgan elementlari quyidalardan iborat¹¹¹:

- ✓ xalqaro ssuda kapitali;
- ✓ xalqaro kredit munosabatlarini tartibga soluvchi organlar;
- ✓ xalqaro kredit munosabatilari ishtirokchilari;
- ✓ xalqaro kredit shakllari;
- ✓ xalqaro kredit shartlari.

Xalqaro kredit bozori xalqaro moliya bozorining muhim segmenti hisoblanib, uning mavjudligi moliyaviy globallashuvning muhim omillardan biri hisoblanadi. Zamonaviy iqtisodiyotga xos bo'lgan qarz xarakteri, ya'ni ichki resurslar taqchilligini boshidan kechirayotgan jahon moliyaviy aloqalarida globallashuv jarayonlarini tezlashuviga olib keldi.

Xalqaro kredit bozori– bu xalqaro moliya bozorining tarkibiy qismi bo'lib, qaytarib berishlik, to'lovlilik va muddatlilik shartlari asosida mamlakatlar o'rtasidagi (qarz oluvchi va kreditor) ssuda kapitali (kredit) harakatini amalga oshirishdir¹¹².

109Mejdunarodnie valyutno–kreditnie i finansovie otnosheniya:Uchebnik / Pod red. L.N. Krasavinoy. – 4-e izd., pererab. i dop. –M.:Izdatelstvo Yurayt,2014.– 207s.

110 Kirill Rudniy. Mirovaya kreditnaya sistema: sushnost, razvitie, stabilizatsiya. Bankovskiy vestnik, LIPYeN 2006. –11s.

111 Kirill Rudniy. Mirovaya kreditnaya sistema: sushnost, razvitie, stabilizatsiya. Bankovskiy vestnik, LIPYeN 2006. –11s.

¹¹²Mejdunarodnie valyutno-kreditnie otnosheniya: uchebnik i praktikum / Ye.A. Zvonova i dr. – M.: Izdatelstvo Yurayt, 2014. –275s.

Xalqaro kredit bozorining asosiy tasniflari

Ko'rsatkichlar	Asosiy tasniflar
Mavjud ishlab chiqarish mahsulotlarini sotish	Kredit
Bozorning asosiy funksiyasi	Xalqaro kredit bozorida kreditlarni sotish va sotib olish.
Bozor ishtirokchilari	Kreditorlar, qarzdorlar (debitorlar) va vositachilar (banklar, xalqaro moliya tashkilotlari va boshqalar).
Kredit bahosi	Xalqaro kredit bahosi—bu kreditga bo'lgan talab va taklif qonuni asosida aniqlanadigan foiz stavkasi.
Bozorni tartibga solish	Xalqaro kredit bozorini o'z-o'zini tartibga solish va xalqaro tashkilotlar, mintaqaviy va mahalliy moliya organlari tomonidan tartibga solinishi.

Manba:Mejdunarodnie valyutno–kreditnie i finansovie otnosheniya:Uchebnik /Pod red. L.N. Krasavinoy. – 4–e izd., pererab. I dop. –M.:Izdatelstvo Yurayt,2014.– 275s.

Xalqaro kredit bozorida kreditlarni sotish va sotib olish obyektini bo'lib, xorijdan jalb qilingan yoki xorijiy davlat yuridik va jismoniy shaxslariga berilgan qarz (ssuda) kapitali (kredit) hisoblanadi.

Xalqaro kredit bozorining subyektlari sifatida davlatlar, xalqaro moliya tashkilotlar, yuridik shaxslar (banklar, kompaniyalar, transmilliy kompaniya va banklar, markaziy banklar, birjalar, moliyaviy fondlar, pensiya fondlari, ssuda jamg'arma muassasalari, investitsion fondlar), shuningdek, xususiy shaxslar. Funktsional nuqtai nazardan xalqaro kredit bozori—bu takror ishlab chiqarish jarayonlarining uzluksizligi va rentabelligi maqsadida mamlakatlar o'rtasida kreditni akkumulyatsiya hamda qayta taqsimlovchi bozor munosabatlari tizimidir.

Xalqaro kredit bozorining xarakterli xususiyatlari¹¹³:

➤ Xalqaro kredit bozori banklararo depozitlarni tashkil etish yo'li orqali kredit operatsiyalar hajmini ortishi bilan depozitlar o'rtasidagi bog'liqlikni ifodalovchi samarali kredit multiplikator–koeffitsienti.

➤ Xalqaro kredit bozorining makon va vaqtning aniq chegarasiga ega emasligi.

➤ Xalqaro kredit bozorining institutsional xususiyati shundaki, bunda kreditlarni sotish va sotib olishni amalga oshiruvchi moliya muassasalarini (xususiy firma va banklar, TMK, TMB, fond birjalari davlat korxonalarini, markaziy banklar, davlatlar va munitsipal organlar, xalqaro moliya institutlari) mavjudligi.

¹¹³Mejdunarodnie valyutno-kreditnie otnosheniya:uchebnik i praktikum / Ye.A. Zvonova i dr. – M.: Izdatelstvo Yurayt, 2014. –276s.

➤ Xalqaro kredit bozoridagi qarz oluvchilarga cheklovlar mavjudligi. Bu bozordagi asosiy qarz oluvchilar bo‘lib, TMK, hukumatlar va xalqaro moliya tashkilotlari hisoblanadi.

➤ Xalqaro kredit bozorida yyetakchi davlatlarning valyutalari va xalqaro valyuta birliklaridan (bozorda AQSh dollari, yevro, iena yyetakchi valyutalar hisoblanadi) foydalaniladi.

➤ Xalqaro moliya bozorining universalligi. Bu bozorda kredit, valyuta, hisob-kitob, kafolat, konsalting va boshqa operatsiyalar amalga oshiriladi.

➤ Xalqaro kredit bozori uchun eng oxirgi kompyuter texnologiyalar orqali kelishuvlarni bajarish jarayonlaridagi soddalashtirilgan standartlashgan tartib-taomillar.

5.3-jadval

Xalqaro kredit bozorining funktsiyalari

Funktsiyalar	Funktsiyalar mazmuni
Axborot	Kredit mahsulotlarini turlari, qarz kapitali jalb qilishning mavjud shakllari, taklif etilayotgan kredit miqdori to‘g‘risidagi axborotlar.
Vositachilik	Jamg‘armaning investitsiyaga transformatsiyasini ta‘minlaydi.
Narhni shakllantiruvchi	Raqobat sharoitida pul mablag‘lari taklifi va talabini o‘zaro ta‘sirlari asosida foiz stavkasini yuzaga kelishi.
Tartibga soluvchi	Kredit resurslari bo‘yicha taklif va talabni muvofiqligiga olib keladi.
Muvofiqlashtiruvchi	Bozor iqtisodiyoti subyektlarini jamg‘arma va investiyalashga turtki beradi.

Manba:Mejdunarodnie valyutno-kreditnie otnosheniya:uchebnik i praktikum / Ye.A.

Zvonova i dr. – M.: Izdatelstvo Yurayt, 2014. –278s.

Xalqaro kredit global iqtisodiyotdagi qarz mablag‘lari harakati o‘ziga xosligini aks etuvchi quyidagi bir qator funktsiyalarni bajaradi¹¹⁴:

- kengaytirilgan takror ishlab chiqarish ehtiyojlarini ta‘minlash maqsadida ssuda kapitalining davlatlar o‘rtasida transchegaraviy qayta taqsimlash; xalqaro kredit milliy foyda normalarini jahondagi o‘rtacha normalariga baravarlashuvini rag‘batlantiradi;

- haqiqiy pullarni kredit pullarga almashtirish yo‘li bilan xalqaro hisob-kitoblarda muomala xarajatlarini tejash, naqd pulsiz hisob-kitoblarni tezlashtirish va rivojlantirish, naqd valyuta aylanmasini xalqaro kreditga o‘zgartirishlar (xalqaro kreditlar bazasida xalqaro hisob-kitoblardagi kredit resurslari paydo bo‘lgan: veksell, chek, bank o‘tkazmalari, depozit sertifikatlari);

- kapital konsentratsiyasi va markazlashuvini tezlashtirish; tashqi qarzlarni jalb qilinishi ortiqcha qiymatni kapitallashuv jarayonlarini tezlashtiradi, shaxsiy

¹¹⁴Mejdunarodnie valyutno–kreditnie i finansovie otnosheniya:Uchebnik / Pod red. L.N. Krasavinoy. – 4–e izd., pererab. i dop. –M.:Izdatelstvo Yurayt,2014.– 250s.

jamg'armalar chegarasini kengaytiradi, TMK va TMB larning aksionerlik kapitalini tashkil topish jarayonlarini rag'batlantiradi;

- xalqaro kredit butun global moliya bozorini tartibga soluvchi instrument va shu bilan vaqtning o'zida tartibga solish obyektini o'zida aks ettiradi.

Xalqaro kredit turli funktsiyalarni bajarish orqali, moliya bozori va moliyaviy globallashuv jarayonlarida ikki tomonlama- ijobiy va salbiy rol o'ynaydi.

Xalqaro kreditning xalqaro valyuta-kredit va moliya bozorida ijobiy roli quyidagilardan iborat:

- milliy takror ishlab chiqar jarayonlarini kengaytiradi va tezlashtiradi;
- mamlakatning tashqi iqtisodiy faoliyatini, birinchi navbatda tashqi savdo, kapitalning xalqaro harakatini, xalqaro xizmatlarni (qurilish, ta'lim, fan, sug'urta va boshqalar) rag'batlantiradi;
- kreditor-mamlakat kompaniyalari raqobatbardoshligini oshirish vositasi sifatida xizmat qiladi;
- xorijiy xususiy investitsiyalarga qulay sharoit yaratadi, bu odatda kreditor-mamlakat investorlariga beriladigan imtiyozlar bilan bog'liq;
- xalqaro moliya bozorining boshqa segmentlarini rivojlanishi uchun qulay sharoitlarni yaratadi;
- xalqaro moliya bozorining valyuta segmentidagi valyuta va hisob-kitob operatsiyalarini uzluksizligini ta'minlaydi;
- mamlakatning tashqi iqtisodiy faoliyatini barcha yo'nalishlarini iqtisodiy samaradiligini oshiradi.

Xalqaro kredit moliyaviy globallashuv jarayonlarida xalqaro valyuta-kredit va moliya bozori, milliy bozor iqtisodiyotini rivojlanishidagi salbiy roli quyidagilarda ko'rinadi:

- iqtisodiyotdagi nomutanosiblikni kuchaytiradi, chunki xalqaro kredit foyda normasi yuqori tarmoqlar rivojlanishini tezlashtirib, tashqi moliyalashtirish uchun jozibador bo'lmagan sohalarni rivojlanishini orqaga tortadi;
- ta'minot va kapital bozori uchun davlatlar o'rtasidagi kurashni keskinlashtiradi;
- pul muomalasi, valyuta tizimi va to'lov balansining barqarorligini izdan chiqaradi;
- tashqi qarz inqirozini keltirib chiqaradi¹¹⁵.

Mamlakatning tashqi kredit siyosati kreditor-mamlakatning moliya bozoridagi pozitsiyasini mustahkamlash vositasi bo'lib xizmat qiladi. Birinchidan, xalqaro kreditlar kreditor-mamlakatlar uchun daromad manbai bo'lishidan tashqari, shu bilan bir vaqtda tashqi qarz bo'yicha to'lovlar qarzdor-mamlakatga salbiy ta'sir etadi. Ikkinchidan, xalqaro kredit kreditor-mamlakat uchun qarzdor-mamlakatda qulay iqtisodiy va siyosiy rejimni yaratilishi va mustahkamlanishiga olib keladi. Yyetakchi davlatlar tomonidan ma'lum mamlakatlarga nisbatan kredit diskriminatsiyasi va kredit blokadalari siyosatini qo'llaniladi.

¹¹⁵ Mejdunarodnie valyutno-kreditnie otnosheniya: uchebnik i praktikum / Ye.A. Zvonova i dr. – M.: Izdatelstvo Yurayt, 2014.250–251s.

Kredit diskriminatsiyasi–iqtisodiy va siyosiy bosim o‘tkazish maqsadida ma’lum qarzdorlarga nisbatan boshqalar bilan solishtirganda xalqaro kreditlarni olish, foydalanish yoki so‘ndirish bo‘yicha og‘irlashtiradigan shartlarni o‘rnatilishi. Kredit diskriminatsiyasining qo‘llashning asosiy usullari–kredit cheklovlari, kredit qiymatini oshirish (foiz stavkalar, komission to‘lov va yig‘imlar), muddatlarni qisqartirish, qo‘shimcha ta‘minot talabi, sug‘urta, kredit summasini kamaytirish kabi qarzdorga kreditorning qo‘shimcha iqtisodiy va siyosiy talablari. Kredit blokadasini yanada qattiq iqtisodiy sanksiya bo‘lib, u yoki bu mamlakatga kredit berishdan voz kechish hisoblanadi¹¹⁶.

5.3. Xalqaro kreditning to‘lov shartlari, LIBOR foiz stavkasi

Xalqaro kredit shartlariga kredit valyutasi, to‘lov valyutasi, summasi (limit), muddatlar, foydalanish va so‘ndirish shartlari, qiymat, ta‘minot turi va risklarni sug‘urtalash usullari kiradi. Xalqaro kreditning qanday valyutada berilishi muhim hisoblanib, valyutaning nobarqarorligi kreditor uchun yo‘qotishlarga olib keladi. Kredit beriladigan valyutani tanlashga bir qator, barqarorlik, foiz stavkasi darajasi, xalqaro hisob-kitoblar amaliyoti, inflyatsiya darajasi, valyuta kurslari va boshqa omillar ta‘sir etadi.

Kredit samaradorligini aniqlashda to‘liq va o‘rtacha muddatlar farqlanadi. Kreditning to‘liq muddati - kreditni foydalanish vaqtidan boshlab uning to‘la qaytarilishigacha bo‘lgan muddatni o‘z ichiga olib, bunga taqdim etilgan kreditning foydalanish, imtiyozli va so‘ndirish davrlari kiradi. U quyidagicha aniqlanadi:

$$S_p = P_i + L_p + P_p$$

Bu yerda, S_p – kreditning to‘liq muddati; P_i – foydalanish davri; L_p – imtiyozli davri; P_p – kreditni so‘ndirish muddati.

Kreditning o‘rtacha muddati quyidagicha hisoblanadi:

$$S_{sr} = 1/2 P_i + L_p + 1/2 P_p$$

Bu yerda, S_{sr} – kreditning o‘rtacha muddati; P_i – foydalanish davri; L_p – imtiyozli davr; P_p – so‘ndirish davri.

Odatda kreditning o‘rtacha muddati to‘liq muddatidan kichik bo‘lib, agarda kredit birdaniga to‘liq summada taqdim etilib, bir vaqtdagi to‘lov bilan so‘ndirilgan ushbu muddatlar teng bo‘lishi mumkin. Agarda kreditning foydalanish va so‘ndirish muddatlari turlicha bo‘lsa, u xolda o‘rtacha muddatni quyidagicha aniqlash mumkin:

$$S_{sr} = NZ_1 + NZ_2 + NZ_p / Lim$$

Bu yerda, S_{sr} – kreditning o‘rtacha muddati; NZ – so‘ndirilmagan qarzdorlik (ma’lum sanaga); Lim – kredit (limit) summasi.

So‘ndirish shartlari bo‘yicha kreditlar farqlanadi¹¹⁷:

✓ muddati davomida teng ulushlarda bir xilda so‘ndirilishi bilan;

¹¹⁶ Mejdunarodnie valyutno–kreditnie i finansovie otnosheniya: Uchebnik / Pod red. L.N. Krasavinoy. – 4–e izd., pererab. i dop. –M.:Izdatelstvo Yurayt, 2014.–211s.

¹¹⁷ Mejdunarodnie valyutno–kreditnie i finansovie otnosheniya: Uchebnik / Pod red. L.N. Krasavinoy. – 4–e izd., pererab. i dop. –M.:Izdatelstvo Yurayt, 2014.–214s.

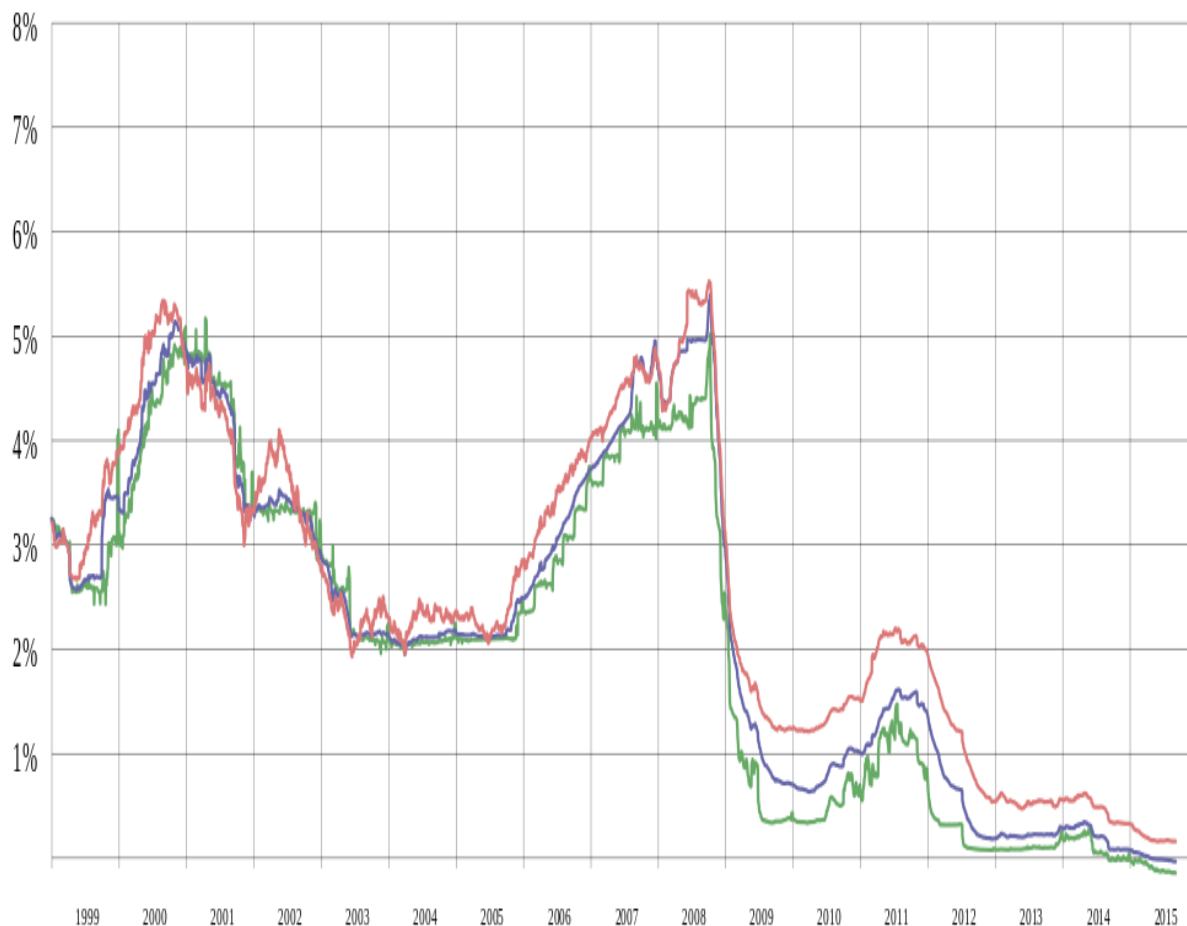
- ✓ grafik va kelishuv tamoyillarida belgilanganlariga bog'liqligidan kelib chiqib teng bo'lmagan ulushlarda so'ndirilishi;
- ✓ barcha summani birdaniga bir vaqtda so'ndirilishi;
- ✓ annuitetlar (kredit asosiy summasi va foiziga teng yilik to'lovlar).

Kreditni so'ndirish muddatini boshlanishini hisob-kitobida mezon sifatida tijorat shartnomasi bo'yicha eksportyor majburiyat bajarilishini yakuniy sanasi qabul qilinadi. Kredit qiymati shartnomaviy va yashirin elementlardan iborat bo'lib, kredit bo'yicha shartnomaviy xarajatlar asosiy va qo'shimchalarga bo'linadi. Kredit qiymatini asosiy elementlariga qarz oluvchi kreditorga to'g'ridan-to'g'ri to'lanishi lozim bo'lgan foizlar, garovni rasmiylashtirish bo'yicha xarajatlar, komission to'lovlar kiradi. Qo'shimcha elementlarga qarz oluvchining uchinchi shaxsga to'lanadigan summalar (masalan kafolat uchun). Bank komission to'lovlari bir martalik (ssuda miqdori va muddatiga bog'liq bo'lmagan) va maxsus (kredit summasi va muddatiga bog'liq) olinadigan asosiy foizning ustamasidir. O'rta muddatli va uzoq muddatli kreditlardan komission to'lovlar ssuda berish majburiyati uchun va rezerv qilish uchun (odatda yillik 0,2-0,75 foiz) olinadi. Kredit operatsiyalarini o'tkazishda bank konsortsium\ sindikatga qarz oluvchi bank-menejneri boshqaruvi uchun, za peregovor, shuningdek boshqa banklar ishtroki uchun bir marotabalik komission to'lovi to'laydi.

Xalqaro kredit qiymati yyetakchi kreditor-mamlakatning foiz stavkasiga asoslanib, foiz stavkasi miqdorini belgilovchi omillarga qarz oluvchi-mamlakatning valyuta-moliya, iqtisodiy va siyosiy holati, risk xarakteri, kredit manbai, kredit qiymatini tartibga solish haqidgi xalqaro kelishuv, foiz stavkasi turi, taklif bo'yicha raqobatni mavjudligi, kredit muddati, inflyatsiya darajasi, kreditni tijorat operatsiyalar bilan bog'liqligi yoki bog'liq emasligi, milliy va jahon ssuda kapitali bozorini holati, qarz oluvchi va kreditorning holati, tijorat nufuzi va moliyaviy ahvoli, kredit ta'minoti sifati, kredit bo'yicha kafolatni mavjudligi, shartnoma summasi, kredit va foiz to'lovlari amalga oshiriladigan valyuta turi va boshqalar kiradi¹¹⁸.

Xalqaro kredit bozorida LIBOR va Yevropa bozorlarida ko'pincha EURIBOR foiz stavkalari qo'llaniladi.

¹¹⁸Mejdunarodnie valyutno-kreditnie i finansovie otnosheniya:Uchebnik / Pod red. L.N. Krasavinoy. – 4-e izd., pererab. i dop. –M.:Izdatel'tvo Yurayt,2014.–216s.

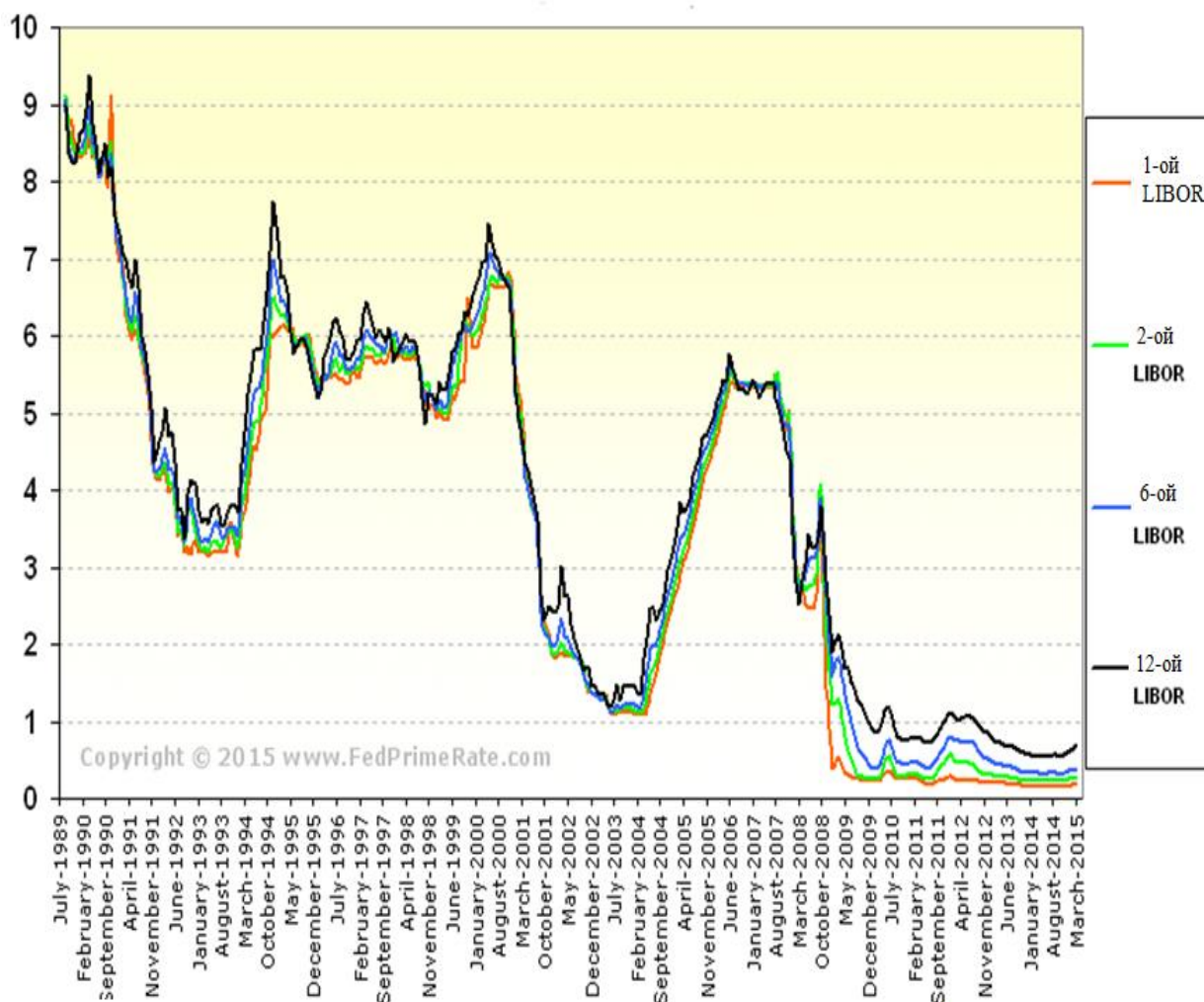


**5.2-rasm. EURIBOR stavkasining o‘zgarishi 1999-2015 yy.
yashil rang - haftalik; ko‘k rang - 3 oylik; qizil rang – 12 oylik**

Manba: <http://utmazine.ru/posts/8080-stavka-libor-libor-rates>

1985- yilda kotirovka qilingan kundan boshlab, London banklararo stavka taklifi (London Interbank Offered Rate, LIBOR) mavjud kredit va derivativ mahsulotlarini baholash uchun eng muhim stavkalardan biriga aylandi.

British Bankers Association rasmiy veb-saytiga ma’lumotiga ko‘ra, LIBOR- bu turli valyuta va turli muddatlarda (1 kundan 12 oygacha) mablag‘lar taklifi bilan London banklararo bozorida ishtirok etuvchi banklar taqdim etadigan banklararo kreditlar bo‘yicha o‘rtacha tortilgan foiz stavkalari.



5.3-rasm. LIBOR stavkalari dinamikasi (01.07.1989–31.03.2015y.)

Manba: <http://utmagazine.ru/posts/8080-stavka-libor-libor-rates>.

LIBOR ni hisoblashning oʻrnatilgan mexanizmi quyidagicha: vakolatli agent Britaniya banklar assotsiatsiyasining vakolatli agenti-Thomson Reuters agentligi gʻarbiy yevropa vaqti bilan soat 11-00 da London pul bozorining asosiy marketmeykerlari sifatida tanlab olingan 16 ta birinchi klass banklaridan, spotdagi 1 oydan 1 yilgacha boʻlgan standart muddatlardagi ularni foiz stavkalari taklifi kotirovkasini oladilar. Har bir davr uchun olingan 16 ta foiz stavkalaridan 4ta eng past va 4 ta eng yuqori foiz stavkalari chiqarib tashlanib, qolganlari boʻyicha oʻrtacha arifmetik qiymati olinadi, yaʼni bu tegishli davr va valyutalar uchun LIBOR sifatida nashr etiladi¹¹⁹.

LIBOR foiz stavkasi quyidagi instrumentlar uchun bazaviy stavka sifatida keng qoʻllaniladi¹²⁰:

- forvard stavkalari boʻyicha kelishuvlar;
- qisqa muddatli foiz stavkasi boʻyicha fyuchers shartnomalari;
- foizli svoplar;
- svop inflyatsiya;
- suzib yuruvchi foiz stavkali notalar;

¹¹⁹V.P. Pervadchuk, D.E. Galkin. The role of the libor interbank rate in the world economy'

¹²⁰ <http://www.stat.unc.edu/faculty/cji/fys/2010/LIBOR.pdf>.

- sindikatlashgan kreditlar;
- o‘zgaruvchan foizli ipoteka kreditlari;
- valyutalar, ayniqsa AQSh dollari (shuningdek, Eurodollar).

5.4. Xalqaro kredit shakllari

Xalqaro kredit shakllarini umumiy xolda kredit munosabatlarining alohida tomonlarini xarakterlovchi bir necha asosiy belgilari bo‘yicha tasniflash mumkin.

Tayinlanishi bo‘yicha, qarz mablag‘larini qaysi tashqi iqtisodiy kelishuvlar uchun foydalanishdan kelib chiqib farqlanadi:

✓ tovar va xizmatlar tashqi savdosi bilan bevosita bog‘liq bo‘lgan tijorat kreditlari;

✓ moliyaviy kreditlar, valyuta intervensiyasi, tashqi qarzni so‘ndirish, qimmatli qog‘ozlar sotib olish, investitsion obyektlar qurilishi, to‘g‘ridan-to‘g‘ri va portfel investitsiyalar va boshqa barcha maqsadlarda foydalaniladigan;

✓ oraliq kreditlar, kapital chiqib ketishining aralash shakllari, bajarilgan tovar va xizmatlarga xizmat ko‘rsatish uchun mo‘ljallangan.

Kreditlar turlari bo‘yicha eksportyorlar o‘z sotib oluvchilariga tovar hamda bank va importyorlarga beriladigan valyuta (avans shaklidagi to‘lovlar) ko‘rinishidagi kreditlarga ajratiladi.

Qarzdor-mamlakat yoki kreditor-mamlakat valyutasida, uchinchi mamlakat valyutasida, shuningdek, xalqaro valyuta birligida taqdim etilgan xalqaro kreditlar qarz valyutasi bo‘yicha farqlanadi.

Xalqaro kreditlar turlari bo‘yicha:

- qisqa muddatli- bir yil muddatgacha;
- o‘rta muddatli-bir yildan besh yilgacha muddatgacha;
- uzoq muddatli- besh yildan ortiq muddatgacha.

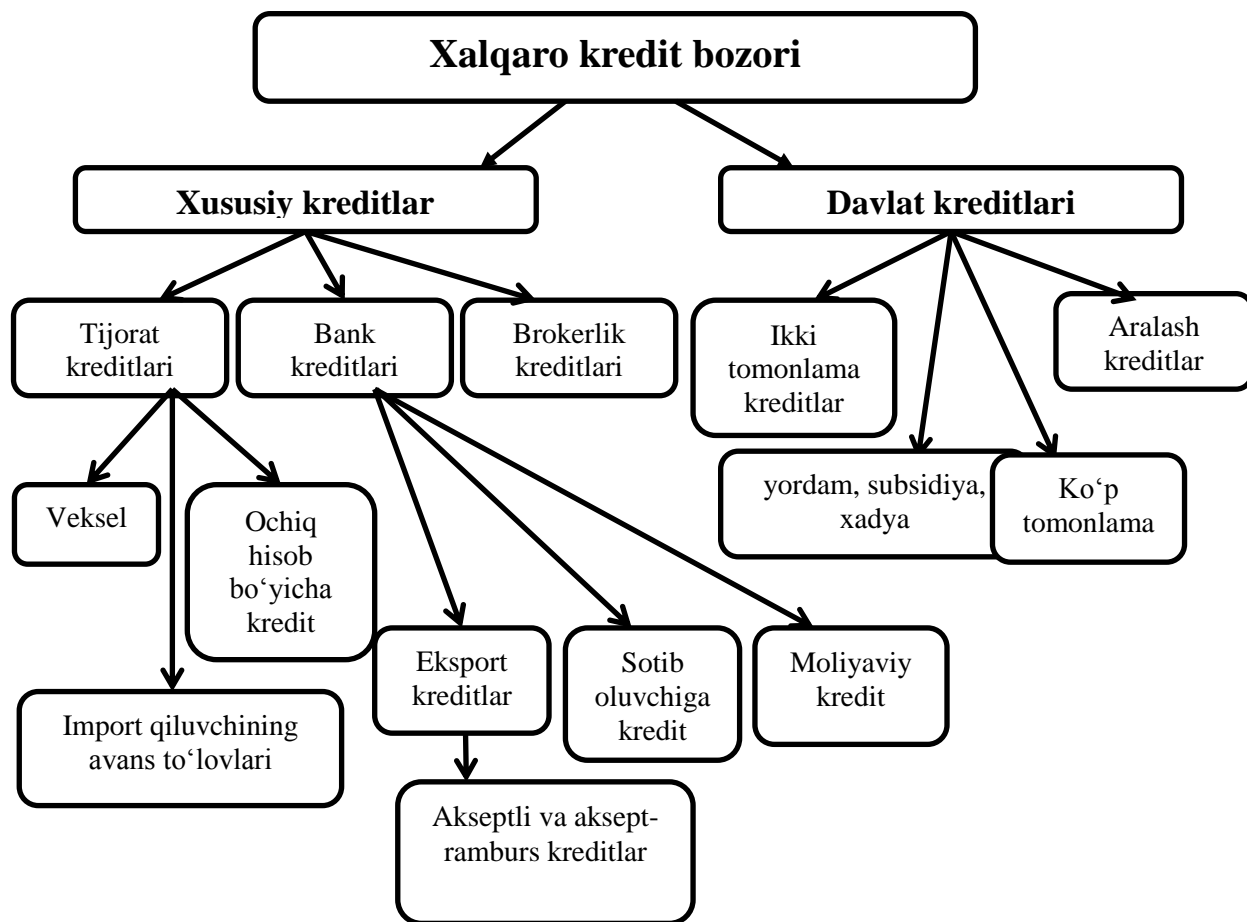
Xalqaro kreditlar taqdim etish texnikasi bo‘yicha farqlanadi:

• qarz oluvchini farmoyishiga ko‘ra uning hisobvarag‘iga o‘tkaziladigan moliyaviy (naqd) kreditlar;

- depozit sertifikatlari;
- obligatsiyali qarzlilar;
- konsorsial\sindikatlashgan kreditlar va boshqalar.

Xalqaro kreditlarning asosiy shakllarini yanada printsiptial va odatdagi qo‘llaniladigan tasniflash kreditor belgilari bo‘yicha amalga oshiriladi. Kreditor sifatida kim ishtirok etayotganligidan kelib chiqib tasniflashda, kreditlar quyidagilarga ajratiladi:

1. firmalar, banklar, vositachilar (brokerlar) taqdim etadigan xususiy kreditlar;
2. hukumat kreditlari;
3. davlat va xususiy korxonalar ishtirok etadigan aralash kreditlar;
4. mintaqaviy va xalqaro moliya tashkilotlarining davlatlararo kreditlari.



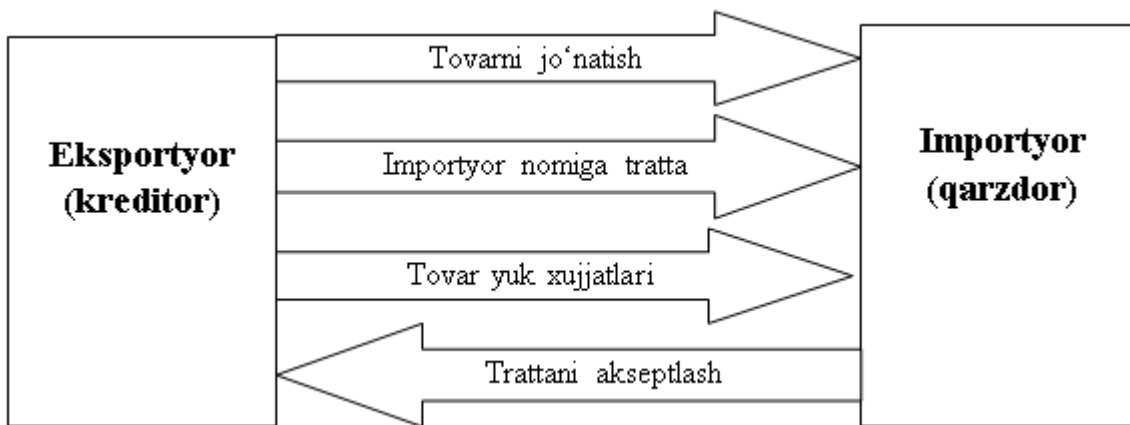
5.4-rasm. Kreditor belgilari bo'yicha kredit bozori strukturasi

Manba: Mejdunarodnie valyutno-kreditnie otnosheniya: uchebnik i praktikum / Ye.A. Zvonova i dr. – M.: Izdatelstvo Yurayt, 2014. –253s.

Firmaning (tijorat) krediti – bu odatda bir mamlakat firmasi eksportyori boshqa bir mamlakatning firmasiga importyoriga to'lovni kechiktirish shaklidagi ssuda tushuniladi.

Tashqi savdoda tijorat krediti tovarli operatsiyalarga bog'liq hisob-kitoblarda keng qo'llaniladi. Tijorat kreditining muddati turlicha bo'lib (odatda 2 yildan 7 yilgacha), biroq kreditga beriladigan mashina va uskunalarining murakkabligi bilan bog'liq xolda firma kreditning o'rtacha muddatlarini (15 yilgacha) oshirib borishi tez-tez uchraydigan holatga aylanib qoldi.

Ochik schyotlar bo'yicha beriladigan kredit. Bu kredit eksportyor va importyor o'rtasidagi kelishuvga asoslanadi. Ochik schyotlar bo'yicha beriladigan kreditlar faqatgina doimiy aloqada bo'lgan firmalar o'rtasidagina amalga oshirilishi mumkin.



5.5-rasm. Vekselli kreditlash sxemasi

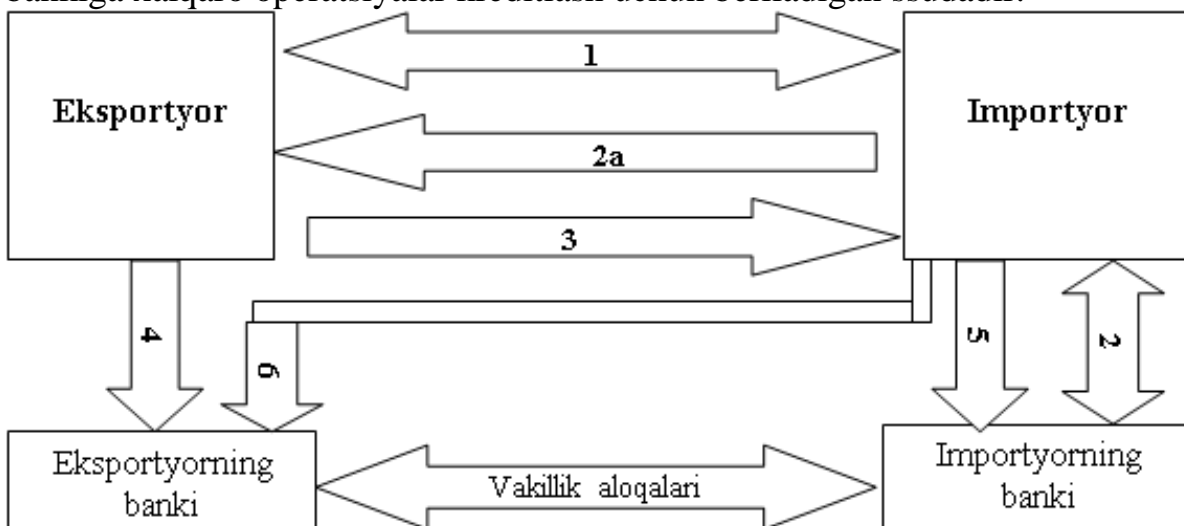
Manba: Mejdunarodnie valyutno-kreditnie otnosheniya: uchebnik i praktikum / Ye.A. Zvonova i dr. – M.: Izdatelstvo Yurayt, 2014.250 –254s.

Vekselli kreditda eksportyor tovarni sotish haqida bitim tuzib, o'tkazma veksel (tratta)ni importyorga jo'natadi, importyor tijorat xujjatlarini olib aktseptlaydi, ya'ni unda ko'rsatilgan muddatda to'lovni amalga oshirishga rozilik beradi.

Firma kreditlari qimmatli mashina va asbob-uskunalar eksportini kreditlashda ko'pincha bank kreditlari bilan birlashtiriladi.

Bank xalqaro kreditlari—bu eksport va importni kreditlashda tovarlar, tovar xujjatlari, veksellarni hamda trattani garovga olish shaklidagi ssuda hisoblanadi. Bank kreditlari eksport va moliyaviy kreditlarga bo'linadi.

Eksport krediti—bu eksportyor-mamlakat bankining, importyor-mamlakat bankiga xalqaro operatsiyalar kreditlash uchun beriladigan ssudadir.



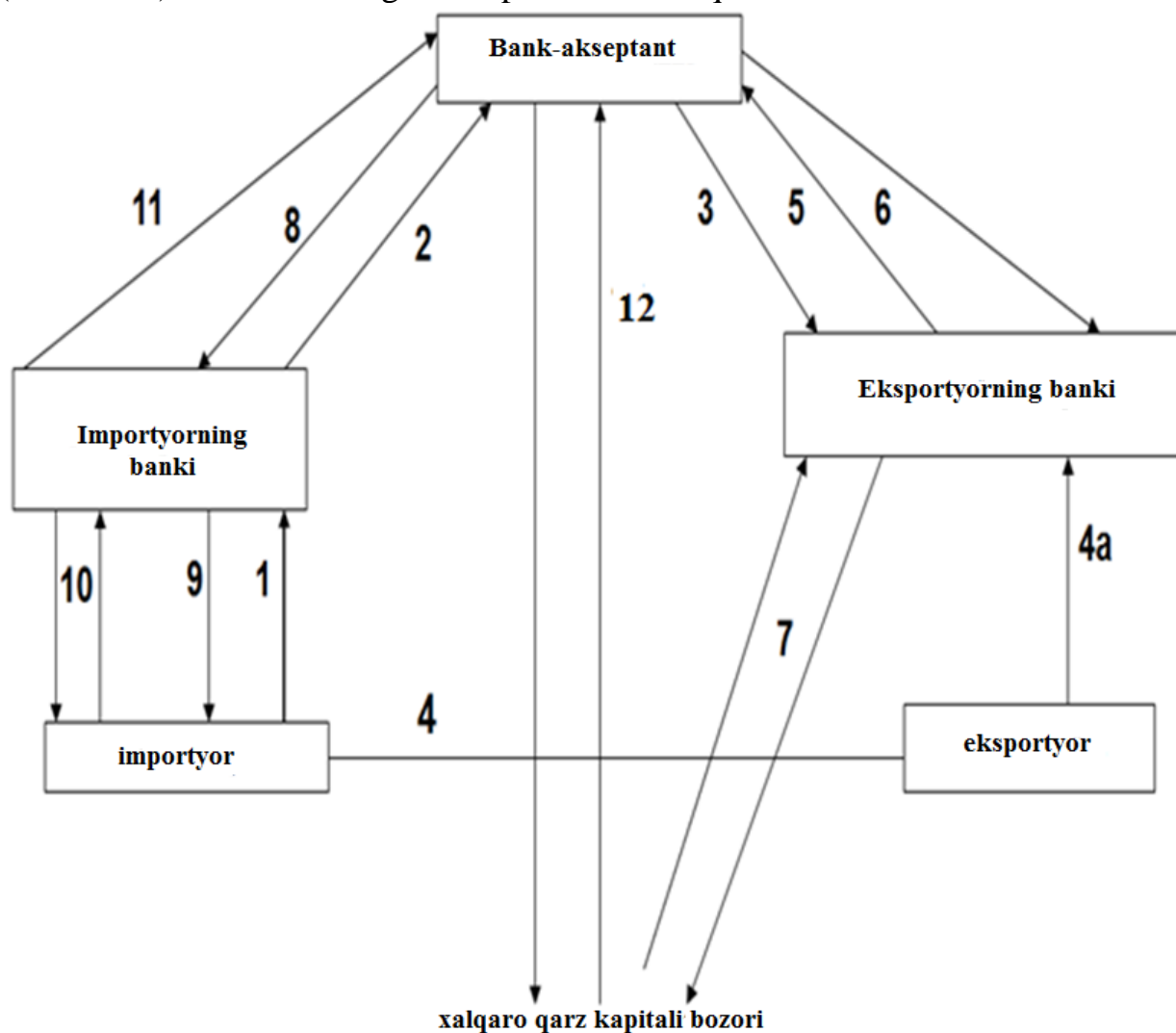
5.6-rasm. Bank eksport kreditining sxemasi

Manba: Mejdunarodnie valyutno-kreditnie otnosheniya: uchebnik i praktikum / Ye.A. Zvonova i dr. – M.: Izdatelstvo Yurayt, 2014. –255s.

1-tovar yetkazib berish to'g'risidagi shartnoma; 2-importyor va uning banki o'rtasida kredit bitimining imzolanishi; 2a-avans to'lovlari, agar shartnomada ko'rsatilgan bo'lsa; 3-tovarning jo'natilishi; 4-sotuvchi o'z bankiga yuk hujjatlarini

joʻnatadi; 5-tovar yetkazib berilishi uchun bank kreditidan foydalanish; 6-kredit va bank foizlarini toʻlanishi.

Banklarning moliyaviy kreditlari importyorga har qanday bozordan tovarlarni qulay shartlarda sotib olish imkoniyatini beradi. Yirik banklar tomonidan aktsept (sotib olish) tratta shaklidagi aktsept kreditlar taqdim etiladi.



5.7-rasm. Aktsept-rambursli kredit sxemasi

Manba: [tps://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd.](https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd.)

1. Bank-aktseptantning aktsept trattalari haqidagi koʻrsatmasi.
2. Aktsept toʻgʻrisidagi kelishuv.
3. Qaytarilmaydigan aktseptlangan akkreditivni taqdim etilishi.
4. Tovarlarini yuklab joʻnatish.
- 4a. Tratta hisobi va bankka tijorat xujjatlarini taqdim etish.
5. Aktsept uchun tratta va tijorat xujjatlarini yuborish.
6. Aktseptlangan trattani qaytarish.
7. Trattani qayta hisobga olish.
8. Tijorat xujjatlarini yuborish.
9. Taʼmilash uchun tijorat xujjatlarini importyorga beriish.
10. Ramburslash – veksel summasini oʻtkazish va taʼminotni qaytarish.

11. Bank-aktseptantga veksel summasini o'tkazish.

12. To'lash muddati kelgan tratlarni taqdim etish.

Qaytarilish davri uzoq muddatli investitsion loyihalarni moliyalashtirish va xalqaro kreditlashning shakli bo'lgan loyihaviy kreditlash keng tarqaldi. Loyihaviy kreditlash kreditlashning an'anaviy shakllaridan quyidagilari bilan farqlanadi:

1. Keng diradagi ishtirokchilar; operatsiyalar hajmi har bir kreditorning imkoniyati va yo'l qo'yilishi mumkin bo'lgan risklar limitini oshiradi. Loyiha tashabbuskori bankka kredit buyurtmasini beradi. Loyihaviy moliyalashtirishni tashkil etish va amalga oshirish uchun, qaysiki loyiha krediti qarzdori, investitsion loyiha bo'yicha buyurtmachi, investitsion faoliyat obyektini operatori rolini bajaruvchi loyiha kompaniyasi tashkil etiladi. Moliyalashtirish va kreditlash, keyinchalik qarzlarni so'ndirish hamda ta'sischi oldidagi majburiyatlarni bajarish bilan bog'liq asosiy moliyaviy oqimlar loyihasi kompaniyasi orqali o'tadi.

Loyihaviy moliyalashtirishda loyiha kompaniyasi emissiya qilingan qimmatli qog'ozlarga ega bo'lgan banklar, institutsional investorlar, ushbu qimmatli qog'ozlarni joylashtirgan investitsion banklar va vositachi-brokerlar, sug'urta kompaniyalari, konsultantlar (moliyaviy, texnik, yuridik va boshqa) ishtirok etishadi.

2. Resurslar manbaining turli-tumanligi-milliy va xorijiy, xususiy va davlat, bank va nobank moliyaviy vositachilar.

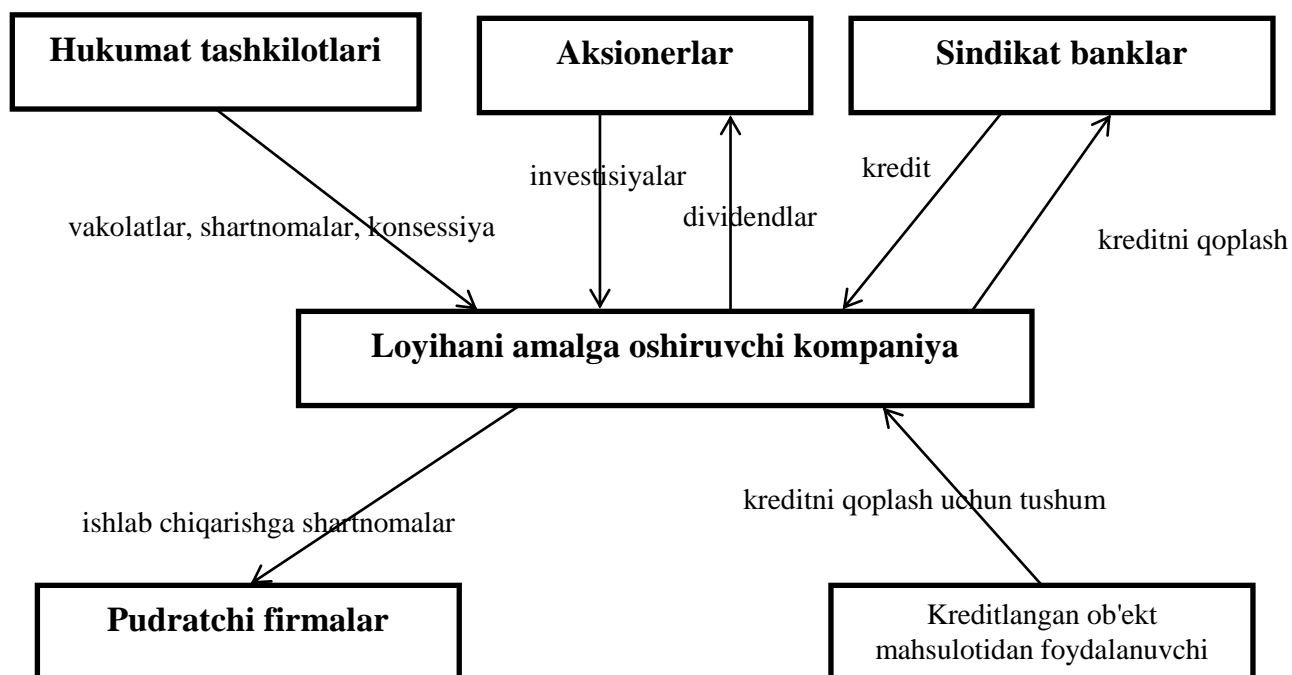
3. Turli kredit (bank, tijorat, lizing, forfetlash) va moliyalashtirish (qimmatli qog'ozlar emissiyasi, davlat kafolati shaklidagi byudjet subsidiyasi, soliq imtiyozlari, ayrim xollarda loyiha ishtirokchisi bo'lgan kompaniyaning xususiy kapitali) shakllaridan foydalanish. Boshqa investorlarni jalb qilish uchun banklar berilgan kreditlar bo'yicha ta'minlangan qimmatli qog'ozlar chiqaradilar.

4. Qarzdorning kelajakdagi loyiha mahsulotlari realizatsiyasidan tushumi loyihaviy kreditning ta'minoti sifatida xizmat qiladi.

5. Loyihaviy kreditlashning tartib-taomilini o'ziga xosliklaridagi farqlanish: kreditni maxsus tashkil etilgan loyiha kompaniyasi tomonidan taqdim etilishi; investitsion kreditni taqdim etishda qarzdorning kredit tarixiga emas, balki loyihaning iqtisodiy, texnik, yuridik, tijorat va boshqa nuqtai nazarlardan har tomonlama tahlilga e'tiborni qaratilishi; qarzdorga ochilgan kredit liniyalarini turli ulushlari (transhlar) doirasida kredit shartlari differentsiyalashuvini ko'zda tutilishi; ma'lum loyiha quvvatiga (60-75 % gacha) erishilganda, loyiha realizatsiyai va mahsulotlar sotishdan tushgan daromad hisobidan kreditni so'ndirish uchun mijoz javobgarligining umum qabul qilingan tamoyili.

6. Loyiha xomiylari tomonidan loyihaviy moliyalashtirish bo'yicha risklarni sug'urtalash uchun turli kafolatlardan: to'lov kafolati, loyihani yakunlash kafolati (xomiylarni loyihani moliyalashtirish majburiyatlaridan voz kechmasligi), loyihani amalga oshirayotgan barcha kerakli firmalar ta'minoti kafolati, loyihani amalga oshiruvchi xomiy yoki firmaning kreditor bankdagi ma'lum summadagi depoziti va boshqalardan foydalanishi.

Innovatsion loyihalarni moliyalashtirishni rag'batlantirish uchun davlat tomonidan kafolat va kafillik ko'inishda bevosita va bilvosita qo'llab-quvvatlaydi¹²¹.



5.8. –rasm. Loyihaviy kreditlash mexanizmi

Manba: Mejdunarodnie valyutno-kreditnie otnosheniya: uchebnik i praktikum / Ye.A. Zvonova i dr. – M.: Izdatelstvo Yurayt, 2014. – 261s.

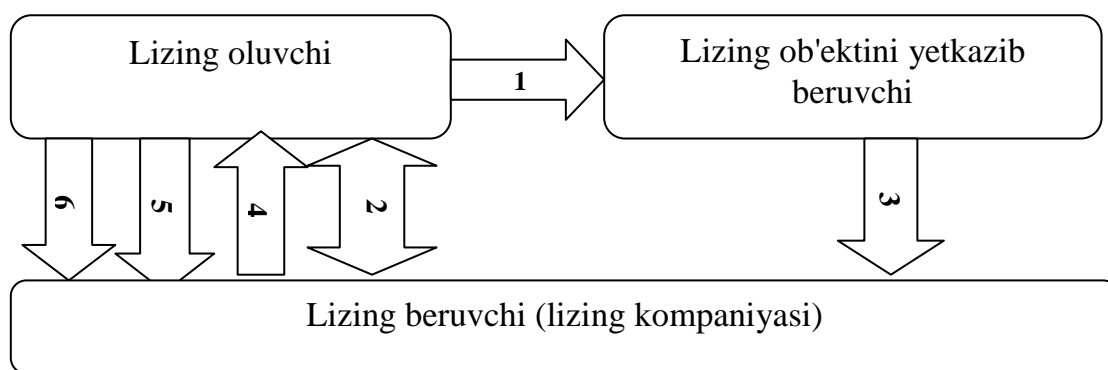
Lizing-mulkka egalik huquqi o'zgarmagan xolda lizing beruvchi tomonidan lizing oluvchiga material qimmatliklarni turli muddatlarga ijrada berishdir.

1. Lizing oluvchi lizing obyektini tanlaydi.
2. Lizing kompaniyasi bilan ijara shartnomasi tuzadi.
3. Lizing beruvchi yetkazib beruvchidan lizing obyektini sotib oladi.
4. Lizing oluvchiga lizing obyektini ijrada beradi.
5. Lizing oluvchi ijara to'lovlarini to'laydi.
6. Lizing shartnomasi muddatini tugashi bilan mulk lizing beruvchiga qaytariladi yoki uni qoldiq qiymati bo'yicha sotib olinadi.

Lizing-xalqaro kredit shakllaridan biri bo'lib, ma'lum bir mamlakatdagi lizing oluvchi boshqa mamlakatdagi lizing beruvchidan ma'lum muddatga, ijrada to'lovlarini bo'lib-bo'lib to'lash bilan xizmat yoki tovarlarni ijrada oladi¹²².

¹²¹ Mejdunarodnie valyutno-kreditnie i finansovie otnosheniya: Uchebnik / Pod red. L.N. Krasavinoy. – 4-e izd., pererab. i dop. –M.:Izdatelstvo Yurayt,2014.228–231s.

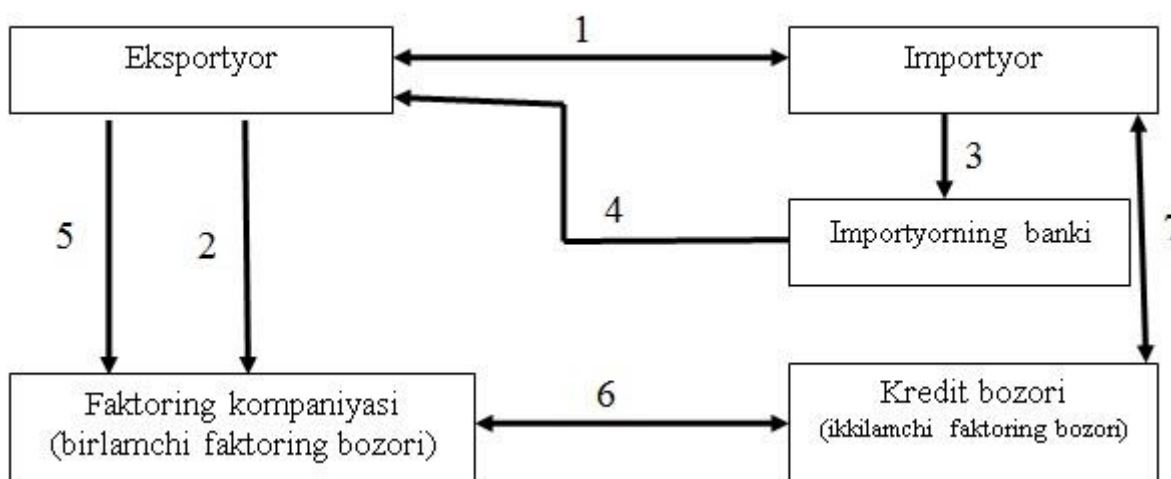
¹²² Mejdunarodnie valyutno-kreditnie i finansovie otnosheniya: Uchebnik / Pod red. L.N. Krasavinoy. – 4-e izd., pererab. i dop. –M.:Izdatelstvo Yurayt,2014.–234s.



5.9. –rasm. Xalqaro lizing ishtirokchilarining o‘zaro harakti

Manba: Mejdunarodnie valyutno–kreditnie i finansovie otnosheniya:Uchebnik / Pod red. L.N. Krasavinoy. – 4–e izd., pererab. i dop. –M.:Izdatel'tvo Yurayt,2014.–233s.

Xalqaro faktoring-bu eksportyorning importyorga bo‘lgan to‘lanmagan to‘lov talabnomalarini (veksellar, schyot faktura) faktoring kompaniyasi (ayrim xollarda banklar) tomonidan sotib olish shaklidagi eksportni kreditlashdir¹²³.



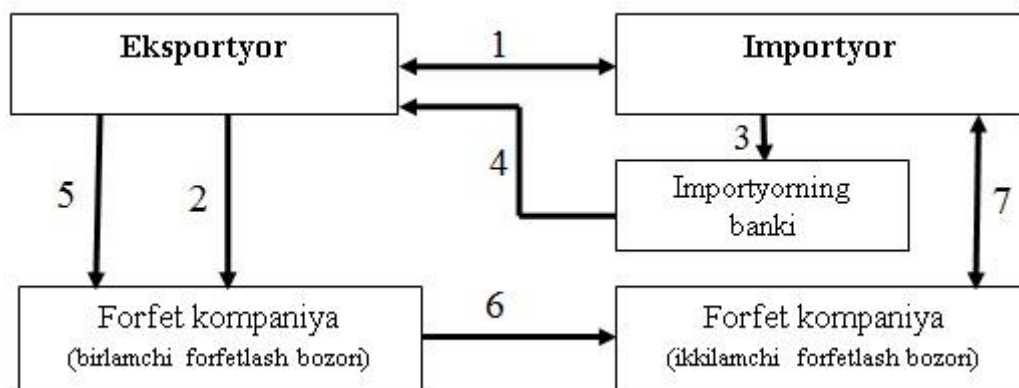
5.10.-rasm. Faktoring

Manba: Mejdunarodnie valyutno–kreditnie i finansovie otnosheniya:Uchebnik / Pod red. L.N. Krasavinoy. – 4–e izd., pererab. i dop. –M.:Izdatel'tvo Yurayt,2014.–239s.

1. Eksportyor va importyor oldi-sotdi kelishuvi tuzadi.
2. Agarda eksportyor faktoring kompaniyasi bilan avvaldan importyor vekselni hisobi haqida kelishib olgan bo‘lsa, u forfetlash bo‘yicha xarajatlarni tovar bahosiga kiritadi.
3. Importyor vekselni yozib, o‘z mamlakati banki kafolatini oladi.
4. Bank tomonidan maqullangan veksel eksportyorga yuboriladi.
5. Eksportyor vekselni tasdiqlaydi va uni muddatidan avval o‘zini valyuta tushumini olish uchun regress huquqsiz faktoring kompaniyasiga sotadi.
6. faktoring kompaniyasi vekselni tasdiqlaydi va uni kredit bozorida qayta hisobga oladi.

¹²³Mejdunarodnie valyutno–kreditnie i finansovie otnosheniya:Uchebnik / Pod red. L.N. Krasavinoy. – 4–e izd., pererab. i dop. –M.:Izdatel'tvo Yurayt,2014.–238s.

7. Vekselni oxirgi ishtirokchisi oʻrnatilgan muddatda toʻlov uchun uni importyorga taqdim etadi.



5.11-rasm. Forfeiting

Manba: Mejdunarodnie valyutno–kreditnie i finansovie otnosheniya: Uchebnik / Pod red. L.N. Krasavinoy. – 4–e izd., pererab. i dop. –M.:Izdatelstvo Yurayt,2014.–241s.

1. Eksportyor va importyor oldi-sotdi kelishuvi tuzadi.
2. Agarda eksportyor forfet-kompaniya bilan avvaldan forfeitinglash haqida kelishib olgan boʻlsa, u vekselni hisobga olish boʻyicha xarajatlarni tovar bahosiga kiritadi.
3. Importyor tijorat vekselarini yozib, oʻz mamlakati banki kafolatini.
4. Bank tomonidan maqullangan veksel eksportyorga yuboriladi.
5. Eksportyor vekselni tasdiqlaydi va uni muddatidan avval oʻzini valyuta tushumini olish uchun regress huquqsiz forfet-kompaniyasiga sotadi.
6. forfeiting kompaniyasi vekselni tasdiqlaydi va ularni kredit bozorida qayta sotadi.
7. Vekselni oxirgi ishtirokchisi oʻrnatilgan muddatda toʻlov uchun uni importyorga taqdim etadi.

Forfeiting eksportni kreditlash shakli sifatida quyidagi xususiyatlarga ega¹²⁴:

1. Eksport faktoring uchun xarakterli boʻlgan, hali toʻliq aniqlanmagan, kelajakdagi emas, balki mavjud toʻlov talabnomalari sotib olish.
2. Yirik va uzoq muddatli kelishuvlar boʻyicha qoʻllaniladi.
3. Importyor qarzi birinchi klass banklari tomonidan kafolatlangan veksel bilan rasmiylashtirilishi (ularni qayta hisobga olish zaruriyati uchun) shart boʻlib, veksellarni oʻtkazishni indossament rasmiylashtiradi.
4. Yuqori qiymat. Vekselni hisobga olish LIBOR stavkalari yoki aniq bir mamlakat stavkalari boʻyicha indekslangan foiz stavkasi boʻyicha amalga oshiriladi.
5. Faktoringdagi mavjud risklar bilan bir qatorda (toʻlovsiz, valyuta va boshqalar) uzoq muddatli xarakterdagi toʻlov talabnomalariga xos boʻlgan qoʻshimcha risklar mavjud.

¹²⁴Mejdunarodnie valyutno–kreditnie i finansovie otnosheniya: Uchebnik / Pod red. L.N. Krasavinoy. – 4–e izd., pererab. i dop. –M.:Izdatelstvo Yurayt,2014.–241s.

6. Veksel va boshqa qarz majburiyatlari bo'yicha to'lovlarni o'tkazish usuli. Odatda bu maqsadda, ushbu operatsiyalarda ishtirok etuvchi bankning korrespondentlik tarmog'idan foydalaniladi.

7. Forfeytinglash lizingdan xujjatlarni rasmiylashtirishning soddaligi bilan farqlanadi.

Nazorat savollari

1. Qarz majburiyatlarining to'lov muddatlari bo'yicha kredit bozorining quyidagi 4 ta asosiy instrumentlari tushuntiring?

2. Xalqaro kredit va xalqaro kredit munosabatlari tushuntirib bering?
3. Xalqaro kredit tamoyillari va xalqaro kredit bozorining funktsilari izohlang?
4. Kredit diskriminatsiyasi va kredit blokadasini tushuntiring?
5. Xalqaro kreditlar qanday xarakterlari bo'yicha tasniflanadi?
6. Loyihaviy kreditlash nima?
7. Faktoring va forfeyting farqlarini tushuntirib bering?
8. Xalqaro lizing xususiyatlarini tushuntiring?
9. Aktseptlashgan-rambursli kreditlashni tushuntirib bering?
10. LIBOR foiz stavkasi hisoblanish mexanizmini tushuntiring?

Foydalanilgan adabiyotlar

1. Financial Markets and Institution\Eighth Edition. Frederic S. Mishkin & Stanley G. Eakins.704p.

2. Mejdunarodnie valyutno–kreditnie otnosheniya: Uchebnik dlya vuzov /Pod red. L.N.Krasavinoy. –4–e izd., pererab. i dop. –M.: Izdatelstvo Yurayt, 2014. – 543s.

3. Mejdunarodnie valyutno-kreditnie otnosheniya:uchebnik i praktikum / Ye.A. Zvonova i dr. – M.: Izdatelstvo Yurayt, 2014. –687s.

4. Kirill Rudniy. Mirovaya kreditnaya sistema: sushnost, razvitie, stabilizatsiya. Bankovskiy vesnik , LIPYeN 2 0 0 6.

5. V.P. Pervadchuk, D.E. Galkin. The role of the libor interbank rate in the world economy.

6. <http://www.stat.unc.edu/faculty/cji/fys/2010/LIBOR.pdf>.

VI- bob. XALQARO FOND (QIMMATLI QOG‘OZLAR) BOZORI

6.1.Xalqaro fond bozori va ishtirokchilari

Kapital bozoriga qimmatli qog‘ozlarni muomalaga chiqaruvchi firmalar va ushbu qimmatli qog‘ozlarni sotib oluvchi investorlarning pul bozorida ishlovchilarga nisbatan manfaatlari juda turlichadir. Firma va jismoniy shaxslar pul bozordan zaruriy ehtiyojlar yoki resurslardan yanada samarali foydalanish usullari paydo bo‘lgunga qadar, asosan jamg‘arma resurslari uchun qisqa muddatga foydalanishadi. Bunda farqli ravishda firma va jismoniy shaxslar kapital bozorida uzoq muddatli investitsiyalar uchun foydalanishadi. Taxmin qilaylik, firma chuqur moliyaviy tahlildan so‘ng, o‘z mahsulotiga nisbatan o‘tib borayotgan talabni qondirish uchun yangi ishlab chiqarish obyekti zarurligini aniqladi. Ushbu tahlil firma uchun uzoq muddatli resurslarning joriy qiymatini ifodalovchi foiz stavkalari qo‘llanilgan xolda amalga oshiriladi.

Yana taxmin qilaylik, firma tomonidan ushbu yangi obyektning moliyalashtirishda pul bozorining tijorat qog‘ozlarini chiqarish orqali mablag‘lar jalb qilish yo‘li tanlandi. Foiz stavkasi ko‘tarilmas ekan, ushbu jarayon firma uchun yaxshi. Biroq, foiz stavkalarini 1980 yildagi kabi o‘sishi, firmadan qimmatli qog‘ozlarni juda tezlikda chiqarish talab etiladi. Foiz stavkasining ko‘tarilishi firma rejalarini buzib yuborishi mumkin, chunki foiz stavkasini ko‘tarilishi natijasida yangi obyektning ushlab turish uchun firma pul oqimi yoki daromadga ega emas deb hisoblash mumkin.

Agarda, firma tomonidan uzoq muddatli qimmatli qog‘ozlar, ya‘ni obligatsiya va aktsiyalardan foydalanilgan xolda mablag‘lar jalb qilinganda, foiz stavkalarini oshishi bunchalik muhim bo‘lmas edi. Firmalar va jismoniy shaxslarni uzoq muddatga qarz olishni afzal ko‘rishlarini asosiy sababi, qarzni to‘lashda foiz stavkalarini o‘shidan kelib chiqadigan risklarni kamaytirishdir. Biroq shunga qaramasdan, kapital bozorida mablag‘lar jalb qilish uchun yuqoriroq foiz stavkalari to‘lanishi zaruriyati bo‘lsada, bu bozor juda ham faol bo‘lib qolmoqda¹²⁵.

Jahon xo‘jaligini larzaga keltirgan so‘nggi yillardagi global inqirozlar qimmatli qog‘ozlar bozorining rivojlanishi moliya bozorining asosiy segmentlari faoliyati bilan uzviy bog‘liqligini hamda kapital harakati sohasidagi bazaviy tendensiyalarda turli moliyaviy operatsiyalarini qo‘shilib ketish (konvergenstsiya) jarayonlari davom etayotganligini ko‘rsatdi¹²⁶.

Bozor iqtisodiyoti nuqtai nazaridan, xalqaro moliya bozori moliyaviy aktivlar savdosi uchun zaruriy sharoitlarni ta‘minlash (shu jumladan, tovarlar bitimiga xizmat ko‘rsatish), nisbatan past tranzaksiyon xarajatlarga asoslanishi hamda talab va taklifning optimal muvozanatini shakllantirish.

Zamonaviy davrdagi jahon moliya bozorining asosiy tasnifi quyidagilardan iborat¹²⁷:

¹²⁵Financial Markets and Institution\Eighth Edition. Frederic S. Mishkin & Stanley G. Eakins.274p.

¹²⁶Nozdrev S.V. Sovremennoe sostoyanie i tendentsii razvitiya mejdunarodnogo rinka sennix bumag.– M.:IMEMO RAN, 2012. – 6 s.

¹²⁷Teoreticheskie aspekti sootnosheniya natsionalnix, mejdunarodnogo i mirovogo finansovogo rinkov

❖ xalqaro valyuta, kredit, moliyaviy hisob-kitoblar, kafolatlar, sug'urta va qimmatli qog'ozlar operatsiyalari amalga oshiradigan universal xarakteri;

❖ milliy va xalqaro kapital bozorlarining yalpi hajmi hisobga olingan xolda, muomaladagi moliyaviy resurslarning katta masshtabi;

❖ makon va vaqt chegaralari mavjud emasligi, modomiki jahon moliya bozoridagi operatsiyalar kechayu–kunduz qit'alarning barcha qismlarida amalga oshirilishi.

80–yillardan boshlab jahon moliya bozoridagi operatsiyalar hajmini o'sish su'rati dunyo YaIM o'sish su'ratidan o'tib ketdi. Bu birinchi, navbatda rivojlangan mamlakatlar moliyaviy xizmatlar sohasini kengayib borishi bilan bog'liqdir. 2007-yilda jahon moliyaviy aktivlar umumiy qiymati 202 trln. dollarga yetgan bo'lib, moliyaviy krizis jahon moliya bozorining qiymati hajmini qisqarishiga olib kelganiga qaramasdan, 2009- yildan qaytadan o'sish boshlanib, 2010- yilda bu ko'rsatkich 212 trn.dollarga yetgan. Bir yil davomidagi o'sish 11 trln. dollarni tashkil etib, yarmidan ortig'i 12 foizga yoki 6 trln. dollarga aksiyalar qiymatini ko'payishiga to'g'ri kelgan. Inqiroz oqibatlarini bartaraf qilish uchun rivojlangan mamlakatlar tomonidan joylashtirilgan qarzdorlik oid majburiyatlar hisobiga davlat qarzi 4,4 trln. dollarga o'sgan.

Moliya bozorining boshqa segmentlaridan farqli ravishda, ushbu davrga moliya sektori moliyalashtirishning yana barqaror manbasi va sekyuritizatsiya darajasi pasayishiga yo'naltirilishi natijasida moliya institutlari chiqargan obligatsiyalar bo'yicha majburiyatlar va sekyuritizatsiyalashgan aktivlar qisqargan¹²⁸.

U yoki bu mamlakat moliya bozorining o'rta muddatli va uzoq muddatli rivojlanish rejasi bir qator fundamental omillar asosida aniqlanib, ushbu omillar orasida asosiylaridan biri "moliyaviy chuqurlik" (financial depth) hisoblanadi.

Makroiqtisodiy darajada mamlakat moliya bozorining chuqurligi odatda yalpi moliyaviy talablar va majburiyatlarning YaIM ga nisbati bo'yicha aniqlanib, bu ko'rsatkich uy xo'jaligi, korporatsiya va davlat institutlari o'z faoliyatini moliya bozori va vositachilari hisobiga qay darajada moliyalashtirish mumkinligini ko'rsatadi.

rassmotreni v trudax Mirkina Ya.M., Rubtsova B.B., Smislova D.V. i drugix avtorov (sm. «Mirovoy fondoviy rinoк i interesi Rossii». Otv. red. Smislov D.V.); IMEMO RAN, M.: Nauka, 2006; Mirkin Ya.M. «Finansovoe budushee Rossii: ekstremumi, bumi, sistemnie riski» – M.: Geleos, Kapital Treyd Kompani, 2011.

¹²⁸Nozdrev S.V. Sovremennoe sostoyanie i tendentsii razvitiya mejdunarodnogo rinka sennix bumag. - M.:IMEMO RAN, 2012. – 9s.

6.1-jadval

Hududlar bo'yicha bozor asosiy segmentlarining moliyaviy chuqurligi (hududiy YaIM ga nisbatan % da)

	Aksiya bozorining kapitallashuvi	Davlat qimmatli qog'ozlari	Moliya institutlarining qarzga oid qog'ozlari	Nomoliya institutlarining qarzga oid qog'ozlari	Sekyuritiziyalashgan kreditlar	Sekyuritiziyalashmagan kreditlar	Moliyaviy chuqurlik,jami
AQSh	119	75	116	31	77	44	462
Yaponiya	72	220	31	18	10	106	457
G'arbiy Yevropa	69	72	115	10	15	110	400
Boshqa rivojlangan mamlakatlar	152	40	47	20	29	91	388
Xitoy	97	28	16	10	2	127	280
Xindiston	93	44	7	4	1	60	209
Osiyoning boshqa mamlakatlari	62	34	7	1	10	54	168
O'rta va yaqin sharq	96	15	5	6	2	66	190
Lotin Amerika	52	38	20	3	2	27	142
Sharqiy Yevropa va MDH mamlakatlari	48	24	6	2	–	62	142

Manba: Rasschitano po dannim dokladov McKinsey Global Institute za 2008–2011 gg.

Bozorining moliyaviy chuqurligi koeffitsientini aniqlashda ikki guruhdagi asosiy ko'rsatkichlardan foydalaniladi:

✓ bank tizimining rivojlanish darajasi (tijorat banklaridagi depozitlar yoki berilgan kreditlarning YaIM ga nisbati);

✓ qimmatli qog'ozlarning rivojlanish indikatorlari (to'lanishi lozim bo'lgan davlat, munitsipal va korporativ obligatsiyalar hamda aksiya bozorining kapitallashuvi), sug'urta bozorining YaIMga nisbati.

Amerikalik olimlar N. Loyaza i R. Ranselar fikriga ko'ra, uzoq muddatli rejada moliya bozorining chuqurligi moliya tizimiga yuqori barqarorlik olib keladi, modomiki aktivlar narhi va almashinuv kurslarining keskin tebranishlarsiz bo'lishi, kapital oqimiga xizmat ko'rsatish qobiliyatini oshiradi¹²⁹.

¹²⁹Norman Loayza, Romain re. Financial Development, Financial Fragility, and Growth. Washington, DC: World Bank. Development Research Group, 2004.

Firma va alohida shaxslar moliya bozoridan ikki usulda mablag'lar jalb qilishi mumkin. Keng tarqalgan usul – qarzдорlik oid instrumentlar (veksel, obligatsiya va boshqalar) qaysiki, qarz oluvchi qimmatli qog'oz egasiga to'lov muddati kelgunga qadar muntazam ravishda to'lovlarni (asosiy summa va foizlar) amalga oshirib boradi. Ikkinchi usul-aktsiyalar chiqarish (emissiya) masalan, oddiy aktsiya, ya'ni emitentning aktivlari va sof daromad (solliqlar to'langandan keyin) qismiga da'vo qiladi, aktsiya egasi muntazam daromad (dividend) oladi¹³⁰.

Kapital bozoridagi barcha savdolar birlamchi va ikkilamchi bozorlarda yuz beradi. **Birlamchi bozorda** yangi chiqarilgan obligatsiya va aktsiyalar savdosi amalga oshiriladi. **Ikkilamchi bozor** esa bu ilgari chiqarilgan qimmatli qog'ozlarni qayta sotiladigan bozor. Investitsion fondlar, korporatsiyalar va xususiy investorlarning barcha xarid qilingan qimmatli qog'ozlari birlamchi bozorda joylashtirilgan bo'lishi mumkin. Firmalar qimmatli qog'ozlarini birinchi marta sotishi, bu aktsiyani (IPO) birlamchi ommaviy joylashtirish masalasi hisoblanadi. Firmaning navbatdagi yangi aktsiya yoki obligatsiyalarini sotuvi (birinchisidan farqli) omma uchun oddiy bozor kelishuvi hisoblanadi. Kapital bozor yaxshi rivojlangan ikkilamchi bozorlarga ega bo'lib, qaysiki bu yerda avval muomalaga chiqarilgan qimmatli qog'ozlar savdosi amalga oshadi. Ikkilamchi kapital bozorida qimmatli qog'ozlar almashinuvining ikkita turi mavjud: birja va birjadan tashqari almashinuvlar¹³¹.

Emitentlarni qimmatli qog'ozlarini bozorda kafolatlangan bahoda joylashtirishda (anderryating) yordam beradigan moliyaviy muassasalar-investitsion banklar birlamchi bozorda muhim o'rin tutadi. ABBBal chiqarilgan aktsiyalar sotiladigan Nyu-york va Amerika fond birjalari va birjadan tashqari bozor NASDAQ eng mashhur ikkilamchi bozorlarga misol bo'ladi. Boshqa ikkilamchi bozorlarga misol qilib, valyuta, fyuchers va opsiyonlar bozorlarini keltirish mumkin. Ikkilamchi bozorlar samarali faoliyatida brokerlar va dillerlar muhim rol o'ynaydi. Brokerlar- investorlarning agenti, qimmatli qog'ozlar sotuvchilari va sotib oluvchilar o'rtasidagi vositachilar. Dilerlar ma'lum baholar bo'yicha qimmatli qog'ozlarni sotib olish va sotish orqali sotuvchi hamda xaridorlarni bir-biriga bog'laydi. Kompaniyalar yangi fondlarni faqat o'z qimmatli qog'ozlarini birlamchi bozordagi birinchi sotuv orqali jalb qilishadi.

Biroq, ikkilamchi bozorlar ikkita muhim funktsiyani bajaradi¹³²:

birinchidan, naqd pul massasini ko'paytirish maqsadida moliyaviy instrumentlarni savdosini tezlashtiradi va yengillashtiradi, ya'ni ularni birlamchi bozorda sotilishiga ta'sir etish orqali, moliyaviy instrumentlarning likvidligini oshiradi;

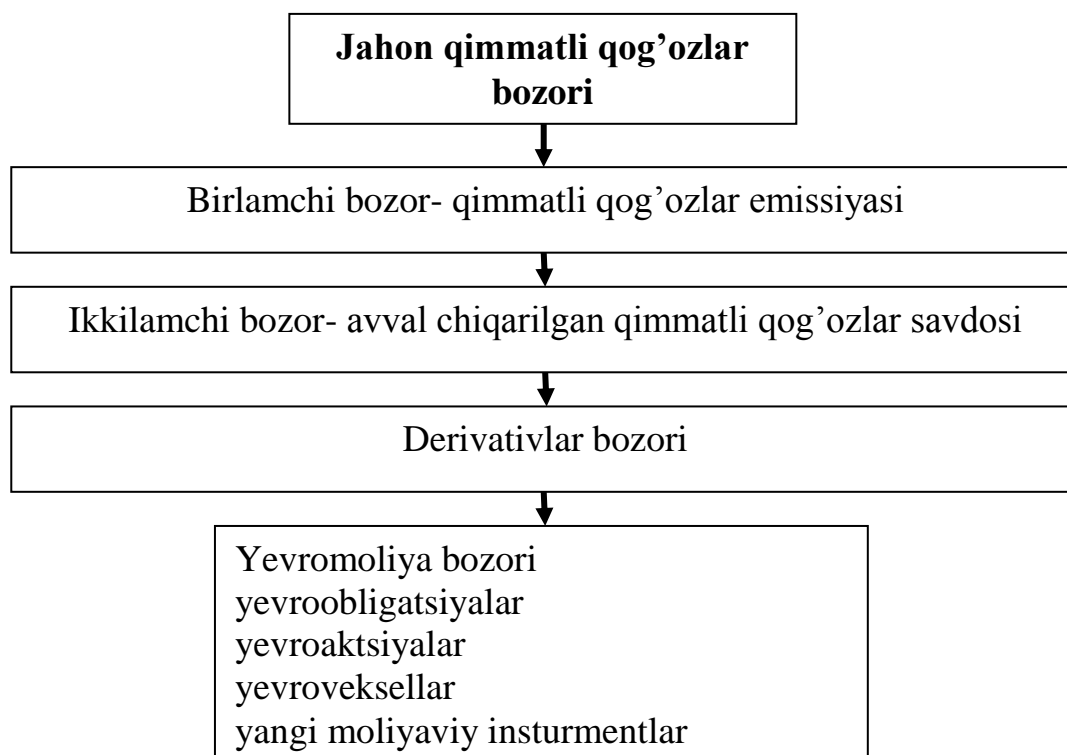
ikkinchidan, birlamchi bozordagi moliyaviy instrumentlarini bahosini aniqlaydi.

¹³⁰Mishkin, Frederik S.M71 Ekonomicheskaya teoriya deneg, bankovskogo dela i finansovix rinkov,7-e izdanie: Per. s angl. - M.: OOO "I.D. Vilyame", 2006. - 62s: il. - Paral. tit. angl.

¹³¹ Financial Markets and Institution\Eighth Edition. Frederic S. Mishkin & Stanley G. Eakins.275p.

¹³²Mishkin, Frederik S.M71 Ekonomicheskaya teoriya deneg, bankovskogo dela i finansovix rinkov,7-e izdanie: Per. s angl. - M.: OOO "I.D. Vilyame", 2006. - 63s.: il. - Paral. tit. angl.

Birlamchi bozordan qimmatli qog'ozlarni sotib oluvchi investorlar, ularni emitentga ikkilamchi bozordagi kotirovkasidan yuqori narhni to'lamaydi. Qimmatli qog'ozlarni ikkilamchi bozorda bahosi qancha yuqori bo'lsa, birlamchi bozordagi yangi qimmatli qog'ozni bahosi ham yuqori bo'ladi va jalb qilinadigan kapital hajmi ham katta bo'ladi. Ikkilamchi bozordagi holat korporatsiya tomonidan yangi qimmatli qog'ozlar chiqarishda qaror qabul qilishiga va uni muvafaqiyatiga hal qiluvchi ta'sir o'tkazadi. Jahon fond bozori strukturasi faqat birlamchi va ikkilamchi bozorlar, shu bilan birga hosilaviy moliyaviy instrumentlar bozori, yevromoliya bozorlari kiradi.



6.1-rasm. Jahon qimmatli qog'ozlar bozori strukturasi

Manba: Mejdunarodnie valyutno–kreditnie i finansovie otnosheniya: Uchebnik /Pod red.L.N. Krasavinoy.–3–e izd., pererab. i dop.–M.: Izdatelstvo Yurayt, 2014.–343s.

Yevromoliya bozorida nominal qiymati yevrovalyutalarda bo'lgan, asosan AQSh dollarida, shuningdek, yevro va yapon ienidagi qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar amalga oshiriladi. Xalqaro kreditlash va moliyalashtirishning barcha manbalarini taxminan yarmi jahon fond bozoridagi emissiya–netto yillik ulushiga to'g'ri keladi. Zamonaviy sharoitlarda xorijiy obligatsiyalar emitentlari bo'lib, faqat yyetakchi mamlakatlar hisoblanadi.

Xalqaro fond bozori quyidagi o'zaro bog'liq bo'lgan elementlar yig'indisidan iborat¹³³:

1. erkin transchegaraviy bo'lgan, qaysiki norezidentlar operatsiyalarida cheklovlar mavjud bo'lmagan instrumentlar; azaldan transchegaraviy savdolar uchun mo'ljallangan va biror–bir milliy davlat organlarida ro'yxatga olinmaydigan

¹³³N.A. Golovka. Mejdunarodniy fondoviy rino: informatsionnie potoki i bankovskaya bezopasnost. Belorusskiy ekonomicheskiy jurnal №4.1999. 82–83 s.

ayrim instrumentlar; boshqa turdagi milliy iqtisodiyotning globallasuvi sharoitida milliy fond bozorlari tomonidan milliy chegaralarni yo‘q bo‘lishi jarayonida paydo bo‘lgan instrumentlar, masalan NYSE yoki LIFFE da foydalanayotgan instrumentlar bugungi kunda faqat birja joylashgan mamlakat bozoriga tegishli emas; AQSh va Buyuk britaniyadagi liberal iqtisodiy siyosati natijasida ular butun dunyodagi investorlarning boyligiga aylandi;

2. kontragentlar (investorlar, emitentlar, investitsion banklar, brokerlik kontoralari, birjalar);

3. infrastruktura (depozitariy, kliring tashkilotlari, moliyaviy ma’lumotlar berish tizimi, to‘lov tizimi);

4. informatsion–tahliliy xizmat (bozor holati to‘g‘risida ma’lumot yetkazish, bozor kontragent va emitentlar reytingi, maslahat, auditorlik va huquqiy xizmatlar).

Jahon ssuda kapital bozori faoliyati xalqaro fond bozori bilan uzviy bog‘liq bo‘lib, ularning uzviy bog‘liqligi jarayonlarini yana kuchayishi sekyuritizatsiya (ingliz. securities –«qimmatli qog‘ozlar») bank kreditning an’anaviy shakllari qimmatli qog‘ozlar chiqarilishi bilan almashinuviga bog‘liqdir. Ushbu qimmatli qog‘ozlarni so‘ndirilishi va foiz to‘lovlari bank qarzdorlaridan ssudani to‘lash uchun tushgan mablag‘lar hisobiga amalga oshiriladi.

Xalqaro fond bozorini rivojlanishida quyidagi asosiy tendensiyalarni ajratib ko‘rsatish mumkin:

1. bozorning chuqurlashuvi va kengayishi;

2. xalqaro fond aktivlarida moliyaviy instrumentlar savdosining o‘shishi;

3. dunyoni yyetakchi moliya markazalariga bozorning kontsentratsiyasi

4. bozor yangi instrumentlarining yaratilishi;

5. bozorning kompyuterlashuvi;

6. bozorda rivojlanayotgan mamlakatlar qimmatli qog‘ozlari mohiyatining oshishi.

Jahon fond bozori infrastrukturasida quyidagi o‘zgarishlar yuz bermoqda:

birinchidan, savdolarida xorijiy ishtirokchilarga savdo maydonlari ochilishi, London fond birjasida yuzlab investitsion institutlar, 500 dan ortiq xorijiy banklar, aktsiya listingiga kiritilgan 60 mamlakat xorijiy kompaniyalari savdoni boshqarmoqda;

ikkinchidan, birjadan tashqari bozordagi operatsiyalar birjadagi operatsiyalar hajmiga tenglashdi;

uchinchidan, jahon qimmatli qog‘ozlar bozorida boshqa vositachilar hisobiga banklarning roli pasaygan bo‘lsada, lekin ular savdolar tashkil etishib, aktsiyalar bilan operatsiyalarning 40 foizini amalga oshirishmoqda, birja yopilgandan so‘ng savdo qiluvchi xususiy elektron brokerlik tizimlarini yaratishmoqda, qimmatli qog‘ozlar anonim kotirovkalari va moliyaviy instrumentlar diversifikatsiyalashuvni amalga oshirmoqda¹³⁴.

¹³⁴Mejdunarodnie valyutno–kreditnie i finansovie otnosheniya: Uchebnik /Pod red. L.N. Krasavinoy.–3–e izd., pererab.i dop.–M.:Izdatelstvo Yurayt,2014.–345s

6.2-jadval

Institutsional investorlar chegaraviy investitsiyalash motivatsiyasiga ta'sir etuvchi omillar

(2007–2011 yillarda 500 ta yirik institutsional investorlar o'rtasida o'tkazilgan so'rov natijalari)

Aktivlarni boshqarish bo'yicha fondlar		Pensiya fondi	
Omillar	Jamiga nisbatan foizda	Omillar	Jamiga nisbatan foizda
Divertsifikatsiya	26	Divertsifikatsiya	34
Investitsiyalashning uzoq muddatli istiqbollari	26	Investitsiyalashni uzoq muddatli perspektivlari	32
Joriy daromadliqlik	21	Joriy daromadliqlik	13
Suveren yoki mamlakat riski	14	Moliyaviy instrumentlar to'plami	11
Likvidlik	13	Narhi o'zgaruvchanligi (volatilnost)	10
jami	100	Jami	100

Manba: IMF Survey on Global Asset Allocation.

Dunyo ahamiyatidagi moliyaviy markazlarning turli klassifikatsiyasi mavjud bo'lib quyidagilarga ajratiladi¹³⁵:

global (Nyu–York, London, Tokio);

mintaqaviy (Singapur, Gonkong, Parij, Los–Anjeles)

hududiy (Sidney, Chikago, San–Frantsisko, Dallas, Mayami, Gonolulu) markazlar.

6.3-jadval

Jahon moliya markazlari reytingi

shahar	o'rni	tavsif
London	1	80 foizdan ortiq ko'rsatkichlar bo'yicha yyetakchilik. Plyuslari: xodimlari, bozorlarga ruxsat (YeI, Sharqiy Yevropa, Rossiya, Yaqin Sharq), moliyaviy tartibga solish. muammolari: foydaga soliq stavkasi, transport infrastrukturasi, operatsion xarajatlar.
Nyu–York	2	80 foizdan ortiq ko'rsatkichlar bo'yicha yyetakchilik. Plyuslari: xodimlari va AQSh bozori. Minuslari: moliyaviy tartibga solish, xususan 2002 yil 30 iyuldagi Sarbeynsa–Oksli qonuni. Prezident Bush

¹³⁵Finansovye rinki i finansovo-kreditnie instituti : uchebnoe posobie / T. V. Nikitina, A. V. Repeta-Tursunova. – SPb. : Izd-vo SPbGEU, 2014. – 48 s.

		imzolagan Sarbeynsa–Oksli (ingl. Sarbanes–Oxley Act) qonuni, oxirgi 60 yildagi qimmatli qog‘ozlar yuzasidan AQSh federal qonunchiligidagi o‘zgarishlar bo‘yicha eng muhim voqealardan bo‘lgan. Qonun asosan moliyaviy hisobotlar va ularni tayyorlash jarayonlariga bo‘lgan talablar sezilarli kuchaytirilgan.
Gonkong	3	Ko‘pgina ko‘rsatkichlar bo‘yicha yuqori natijalarga ega bo‘lgan hududiy markaz, yuqori xarajatlar raqobat darajasini paysaytirmaydi, global moliya markaziga aylanishga asosiy nomzod hisoblanadi.
Singapur	4	Ko‘pgina ko‘rsatkichlar bo‘yicha kuchli markaz, xususan bank sektorini tartibga solish bo‘yicha. Minuslari: umumiy raqobatbardoshlik. Osiyodagi ikkinchi yirik moliya markazi hisoblanadi.
Syurix	5	Kuchli ixtisoslashgan markaz. Nisha–boy mijozlarga xizmat ko‘rsatish (private banking) va aktivlarni boshqarish. Minuslari: ko‘p bo‘lmagan pul professionlar va yuqori bo‘lmagan umumiy raqobatbardoshlik.
Frankfurtna–Mayn	6	Ko‘pgina ko‘rsatkichlar bo‘yicha kuchli markaz, xususan bank sektorini tartibga solish bo‘yicha. Yevropa Markaziy Banki Shtab–kvartirasiga joylashgan.

Manba: Finansovye rynki i finansovo–kreditnie instituti : uchebnoe posobie / T. V. Nikitina, A. V. Repeta–Tursunova. – SPb. : Izd–vo SPbGEU, 2014.– 54 s.

6.2. Xalqaro fond bozori instrumentlari. Xorijiy obligatsiya, yevroobligatsiyalar va depozitar tilxatlar

Obligatsiyalar qoidaga ko‘ra, eminentga davriy to‘lovlar foizlar bilan bilan birga, ma’lum muddatga, ma’lum miqdordagi to‘lovni to‘lash majburiyatini yuklaydi. Xorijiy obligatsiyalar xalqaro obligatsiyalar bozorining an’anaviy instrumentlardan biri hisoblanadi. Ushbu qarz majburiyatlari boshqa mamlakatga sotiladi va uni valyutasida ifodalanadi. Xorijiy obligatsiyaga misol: Germaniyaning avtomobil ishlab chiqaruvchisi Porsche obligatsiyalarini AQShga, ularni amerika dollarida baholab sotmoqda. Uzoq asrlar davomida xorijiy obligatsiyalar xalqaro kapital bozorini muhim instrumenti bo‘lib kelgan. Xalqaro obligatsiya bozorida oxirgi inovatsiyalar biri sifatida yevroobligatsiyalar-nominal qiymati emitent mamlakat valyutasida emas, balki ular sotiladigan mamlakat valyutasida bo‘ladi¹³⁶.

Xalqaro moliya bozorining globallashuv jarayonlari yuz berayotgan davrda ham, xalqaro obligatsiya bozori ichki bozorda reruslarni jalb qilishda yanada muhim rol o‘ynamoqda. Xalqaro obligatsiya bozori birlamchi va ikkilamchi xorijiy obligatsiya va yevroobligatsiyalardan tashkil topgan¹³⁷.

¹³⁶Mishkin, Frederik S.M71 Ekonomicheskaya teoriya deneg, bankovskogo dela i finansovix rinkov,7-e izdanie: Per. s angl. - M.: OOO "I.D. Vilyame", 2006. - 65s.: il. - Paral. tit. angl.

¹³⁷An Introduction to Financial Markets and Institutions\ Second Edition. Maureen Burton, Reynold Nesiba, Bruce Brown.-279p.

Yevroobligatsiyalar farqlanadi¹³⁸:

oddiy, almashinuvchi, qaysiki ma'lum bir vaqtdan keyin yanada yuqori daromad olish maqsadida qarzdor–kompaniya aktsiyalariga almashtirish mumkin bo'lgan;

ma'lum muddatlarda foiz to'lanmaydigan “nol kuponli”, lekin emission kurs o'rnatilishida hisobga olinadigan (ba'zan sotib oluvchiga qo'shimcha soliq imtiyozlari beriladi) va boshqalar.

Yevroobligatsiyalar bozori – TMK larning o'rta va uzoq muddatli investitsiyalarini moliyalashtirishdagi muhim manbalardan biridir. Yevroobligatsiyalardan davlat qarzlarni qayta moliyalashtirish va davlat byudjeti daromadlarini to'ldirish uchun foydalanadi. Yevroveksellar bozori hajmi bo'yicha unchalik katta bo'lmasdan, asosan qisqa muddatli yevrotijorat qog'ozlari va o'rta muddatli veksellar kiradi. Jahon yevroaktsiya bozori 1983 yildan, asosan sindikatlashgan emissiya paydo bo'lishi bilan rivojlana boshladi, biroq sezilarli ravishda yevroobligatsiyadan orqada qolmoqda. Aktsiyalarga almashinuvchi obligatsiyalar chiqarilishi bilan jahon qimmatli qog'ozlar bozorining ushbu segmentlarini integratsiyalashuvi ro'y bermoqda.

Joylashtirishda yyetakchi menejer Angliyaning investitsion banki SG Warburg, uning sindikatiga Banque de Brussels, Deutsche Bank va Rotterdamche Bank kabi investitsion banklari kirgan bo'lib, obligatsiyalar London fond birjasida aylangan.

Yevroobligatsiyalarni turli mezonlar bo'yicha tasniflash mumkin¹³⁹:

Daromadni to'lanish usulidan kelib chiqib:

- ✓ qat'iy foiz stavkasi bilan;
- ✓ nolli kupon bilan;
- ✓ suzib yuruvchi foiz stavkasi bilan.

So'ndirish usuli bo'yicha:

✓ opsiyon sotib olishga (emmitent belgilangan muddatdan avval so'ndirish huquqiga ega bo'ladi);

✓ opsiyon sotishga (investor belgilangan muddatdan avval so'ndirish huquqiga ega bo'ladi);

✓ opsiyon sotish va sotib olishga

✓ muddatidan avval so'ndirish huquqsiz (so'ndirish belgilangan muddatda)

Yevroobligatsiyalar chiqariladi: yagona to'lash muddatida, bir necha muddatlarda, muddatidan oldin so'ndirish.

Yevroobligatsiyani 2 turi yevrobond va yevronot mavjud bo'lib, yevrobondlar savdo tizimlari depozitariyasida deponitlanadigan taqdim qilinadigan qimmatli qog'ozlardir. Ular asosan rivojlanayotgan mamlakatlar bozoriga joylashtirilib, yevrobondlar uchun ta'minotga rezerv qilinmasligi, emitentlarga ularni chiqarishda qulaylik yaratadi.

¹³⁸Mejdunarodnie valyutno–kreditnie i finansovie otnosheniya: Uchebnik /Pod red. L.N. Krasavinoy.–3–e izd., pererab.i dop.–M.:Izdateltvo Yurayt,2014.343–344s.

¹³⁹Maksimov V.F., Maksimov K.V., Vershinina A.A. Mejdunarodnie finansovie rinki i mejdunarodnie finansovie instituti: Uchebno-metodicheskiy kompleks: –M., 2009.–173s

Yevronotlar bozor iqtisodiyoti rivojlangan mamlakatlarga emissiya qilinadigan nomi yozilgan qimmatli qog'oz bo'lib, yevrobondan farqli ravishda yevronotlarni chiqarishda ta'minot yaratish ko'zda tutiladi.

Fond bozorining instrumentlari bazis va hosilaviy moliyaviy instrumentlarga (ingl. derivatives) ajratilib, hosilaviy moliyaviy instrumentlar narhi ular asoslangan bazis aktivlar (moliyaviy majburiyatdan) bahosidan kelib chiqadi.

Bazis instrumentlar turli xil bo'lib, bularga bank, g'aznachilik va tijorat veksellari, bank aktseptlari, depozit sertifikatlari, obligatsiyalar, aktsiyalarni keltirish mumkin. Yevro tijorat veksellari (evrovalyutalardagi veksell) yevrodollar depozit sertifikatlar kursiga nisbatan 0,25 % li mukofot bilan 3–6 oy muddatlarga chiqariladi. Yevrobozorda omonatchilarga foizlar va omonatni olish huquqini tasdiqlovchi, pul mablag'larini deponitlagani haqidagi banklarning yozma guvohnomasi–depozit sertifikatlari keng tarqalgan.

Yevro banklar 25 ming dollar va undan yuqori bo'lgan nominal qiymat bilan 30 kundan to 3–5 yilgacha depozit sertifikatlari chiqaradi va ularni banklar va xususiy shaxslar o'rtasida joylashtiradi, qaysiki ikkilamchi bozorda relizatsiya qilishlari mumkin. Depozit sertifikatlar bo'yicha foiz stavkalari yevrodollar depozitlar foiziga nisbatan past bo'lsada, lekin ularni ikkilamchi bozorda naqd valyutaga sotilishi osondir.

Hosilaviy qimmatli qog'ozlar jumlasiga:

- muomaladagi qimmatli qog'oz sertifikatlari;
- ikkilamchi qimmatli qog'ozlar–depozitar tilxatlar (amerika va global);
- muddatli kontraktlar (fyuchers, forward, opsiyon).

Qimmatli qog'oz sertifikatlari–xujjatlashtirilgan qimmatli qog'oz huquqini egasiga beruvchi, davlat organidan ro'yxatga olingan xujjat.

Ma'lumki, qimmatli qog'ozlar portfelini diversifikatsiya qilinishi riskni kamaytiradi. Oxirgi yillarda investorlar, turli mamlakatlarda diversifikatsiya qilinishi hisobiga ham ayrim risklarni yo'qotish mumkinligini shuni tushunib yetishdi. Qachondir qaysidir mamlakatda iqtisodiy pasayish yuz bersa, boshqa mamlakatda iqtisodiy ko'tarilish bo'ladi. Agar AQSh dagi inflyatsiya aktsiyalar narhini pasayishiga sabab bo'lsa, Yaponiyada inflyatsiya darajasini o'sishini sekinlashuvi yapon aktsiyalar narhini o'sishiga olib keladi. Ko'pgina xorijiy kompaniyalarni har qanday AQSh fond bozorida qayd qilinmaganligi, shuning uchun, aktsiyalar sotib olish qiyinligi, xorijiy aktsiyalarni sotib olish bilan bog'liq muammo hisoblandi. Vositachilar ushbu muammoni Amerika depozitar tilxatlari (ADT) orqali yechimini topishdi.

AQSh banklari xorijiy kompaniyalari aktsiyalarini sotib olib, ularni saqlanadigan joylarda saqlashadi. Keyin esa ushbu aktsiyalar qarshi chiqarilgan tilxat ichki bozorda, qoidalarga ko'ra, NASDAQ da sotiladi. ADT lar savdosi faqat AQSh dollarida amalga oshirilib, banklar tomonidan dividendlar AQSh dollariga konvertatsiya qilinadi. ADT ustunlik tomonlaridan biri, xorijiy kompaniyalarga AQSh da firmalarga ega bo'lmagan xolda SEC qoidalariga rioya etish uchun tegishli ma'lumotlarni ochiq e'lon qilgan xolda savdoni amalga oshirish imkoniyatini beradi.

Depozitar tilxat – fond bozorida erkin aylanadigan, xorijiy kompaniya aksiyalariga (yoki obligatsiyalari) bilvosita egalik qilish shaklidagi ikkilamchi qimmatli qog‘ozdir.

AQShda xorijiy qimmatli qog‘ozlarning oldi–sotdi qilishga amerika depozitar tilxati (ADT) shaklida amalga oshirishga ruxsat berilgan bo‘lib, bu o‘z navbatida mahalliy investorlar nisbatan erkin sotib olishlari va shu bilan birga, ularning emitentlari qattiq davlat nazorati ostida bo‘lishini ta‘minlaydi. Jahon fond bozorida xorijiy qimmatli qog‘ozlar savdosini tashkil etishda shuningdek, global depozitar tilxatlar (GDR) foydalaniladi¹⁴⁰.

Depozitar tilxatlar asosan homiylik qilinadigan va homiylik qilinmaydigan bo‘linib, homiylik qilinmaydigan Amerika depozitar tilxatlar birjadan tashqari bozorda muomalada bo‘ladi. Ushbu turdagi tilxatlarni chiqarishda emitent–kompaniya hisobotlariga alohida talablar qo‘yilmaydi.

Bunday tilxatlarni ro‘yxatga olishda aksionerlik jamiyati faoliyati emitent faoliyat ko‘rsatayotgan mamlakat qonunlariga muvofiqligi bo‘yicha xujjatlar taqdim etish talab etiladi. Homiylik qilinadigan depozitar tilxatlar birinchi darajasi amerika fond bozoriga chiqishning oddiy va kam xarajat usuli hisoblanadi. ADT 1 AQSh qimmatli qog‘ozlar va birjalar bo‘yicha Komissiyasi uchun F–6 shakldagi hisobotni to‘ldirish, shuningdek, emitent–mamlakat qonunchiliga muvofiqligi talab etiladi.

ADT2 chiqarishda AQSh standartlari bo‘yicha emitent moliyaviy hisobotini taqdim etishi va F-6 va F-20 hisobot shakllarini to‘ldirish talab etiladi. Bundan tashqari, emitent–kompaniya amerika fond birjalari listing bo‘yicha birja talablariga javob berishi lozim. Bu talablarga minimal miqdordagi aksionerlar, minimal bozor kapitallashuvi va bir necha yillar davomida moliyaviy hisobotlar taqdim etish kabilar kiritilgan.

6.4-jadval

Amerika depozitar tilxatlarning turlari

Dasturlar turi	Talablar	Birja	Kapital jalb qilinadi
Homiylik qilinadigan ADT 1 darajasi	F-6 12g 3-2(b)	Birjadan tashqari	yo‘q
Homiylik qilinadigan ADT 2 darajasi	F-6 20-F	NYSE AMEX NASDAQ	yo‘q
Homiylik qilinadigan ADT 3 darajasi	F-6 20-F F-1	NYSE AMEX NASDAQ	ha
144A qoidasi bo‘yicha dastur	yo‘q	Portal	ha

Manba: Dr Mid Year Report. Deutsche bank, 2007. – July 3.

ADT 3 aksiyalar yangi emissiya bo‘lib, qo‘shimcha kapital jalb qilish imkoniyatini beradi. Emitent-kompaniya amerika buxgalteriya hisobi qoidalari va printsiplari amal qilishi, depozitar tilxat kotirovkasi amalga oshiriladigan fond birjasi listing talablariga javob berishi lozim. F-6 shakldan tashqari emitent 20-F, F-

¹⁴⁰Mejdunarodnie valyutno–kreditnie i finansovie otnosheniya: Uchebnik /Pod red. L.N. Krasavinoy.–3–e izd., pererab.i dop.–M.:Izdatelstvo Yurayt,2014.329–331s

1, shakllarni taqdim etishi, faoliyati to'g'risidagi yillik hisoboti GAAP (Generally Accepted Accounting Principles) talablariga asosida bo'lishi zarur. Ushbu ADT 3 dasturi sezilarli miqdordagi xarajatlarni talab etadi. Bu xarajatlar listing, prezentatsiya, buxgalteriya va moliyaviy hisobotlar, o'z ichiga olib, 300 ming dollardan 500 ming dollargacha bo'ladi. ADT 3 dasturi ommaviy joylashtirish emitentga amerika fond birjasidagi investorlarga keng yo'l ochilishini ta'minlaydi. Shu bilan birga, AQShda ADT 3 tashqari xususiy joylashtirish bo'yicha ikkita dasturni realizatsiya qilishga ruxsat berilgan. ADT bu dasturlari qoida S va qoida 144 A larga muvofiq chiqarilib, ushbu dasturlar ma'lum bir guruh investorlar uchun mo'ljallangan. 144 A qoidalariga muvofiq chiqariladigan ADT ning oxirgi nominal qiymati kamida 10 mln. dollardan kam bo'lmasligi lozim bo'lib, malakali institutsional institutlar o'rtasida joylashtirish ko'zda tutilgan. 144 A qoidasi bo'yicha ADT fond birjasida aylanishi mumkin bo'lmagan, ya'ni cheklangan bozor segmentini tashkil etib, ochiq bozorga esa birinchi taklifidan boshlab 2 yildan so'ng savdoga chiqariladi. Komissiyaga doimiy ravishda emitent–firmaning milliy standartlar talabiga muvofiq moliyaviy hisoboti taqdim etib borilishi lozim.

S qoidalari bilan chiqarilgan ADT dasturi Komissiyadan ro'yxatdan o'tishi talab qilinmaydi, ushbu dastur amerikalik bo'lmagan rezidentlar uchun mo'ljallangan. Amerikalik investorlar bu ADT larini "restriksion" davri (ushbu qog'ozlarga talabdan va emitentning ochiqlik darajasidan kelib chiqib, 40 kundan 1 yilgacha bo'lishi mumkin) tugandan so'ng sotib olishlari mumkin. Bu turdagi qimmatli qog'ozlar «restriksion» muddati yakunlangandan keyin ADT 1 ga konvertatsiya qilinishi mumkin¹⁴¹.

ADT ning ommaviy joylashtirilishi uch darajaga bo'linadi¹⁴²:

- ikkilamchi muomaladagi aktsiyalarga chiqariladi va amerika fond birjasidan tashqari bozorda sotiladi;

- shuningdek, ikkilamchi muomaladagi aktsiyalarga chiqariladi, lekin NASDAQ birjadan tashqari tizimi va amerika fond birjalari orqali sotiladi hamda sezilarli darajada likvidligini oshiradi;

- birlamchi joylashtirilgan aktsiyalarga emitent tomonidan kapital jalb qilish uchun foydalaniladi va NASDAQ birjadan tashqari tizimi va amerika fond birjalari orqali sotiladi.

Muddatli sharnomalari bilan oddiy qimmatli qog'ozlar kombinatsiyasi bazasida quyidagi gibril moliyaviy instrumentlar qo'llanilmoqda: aktsiya va obligatsiyalarga varrantlar; konvertatsiyalanuvchi imtiyozli aktsiyalar va obligatsiyalar.

Qimmatli qog'ozlarni qo'shimcha sug'urta sharoitlari bilan chiqarish amaliyoti o'tkazilmoqda. Shu jumladan:

- ikki valyutali obligatsiyalar, qaysiki nominal qiymati va foiz to'lovlari bir valyutada, qoplanishi boshqa valyutada amalga oshirilishi, ya'ni ikkita bozorda foizli arbitraj o'tkazish imkonini beruvchi;

¹⁴¹Maksimov V.F., Maksimov K.V., Verшинina A.A. Mejdunarodnie finansovie rinki i mejdunarodnie finansovie instituti: Uchebno–metodicheskiy kompleks: –M., 2009.44–46s

¹⁴²Suetin A.A. Mejdunarodniy finansoviy rinok: uchebnik. M.: KNORUS, 2009. 89–90 s.

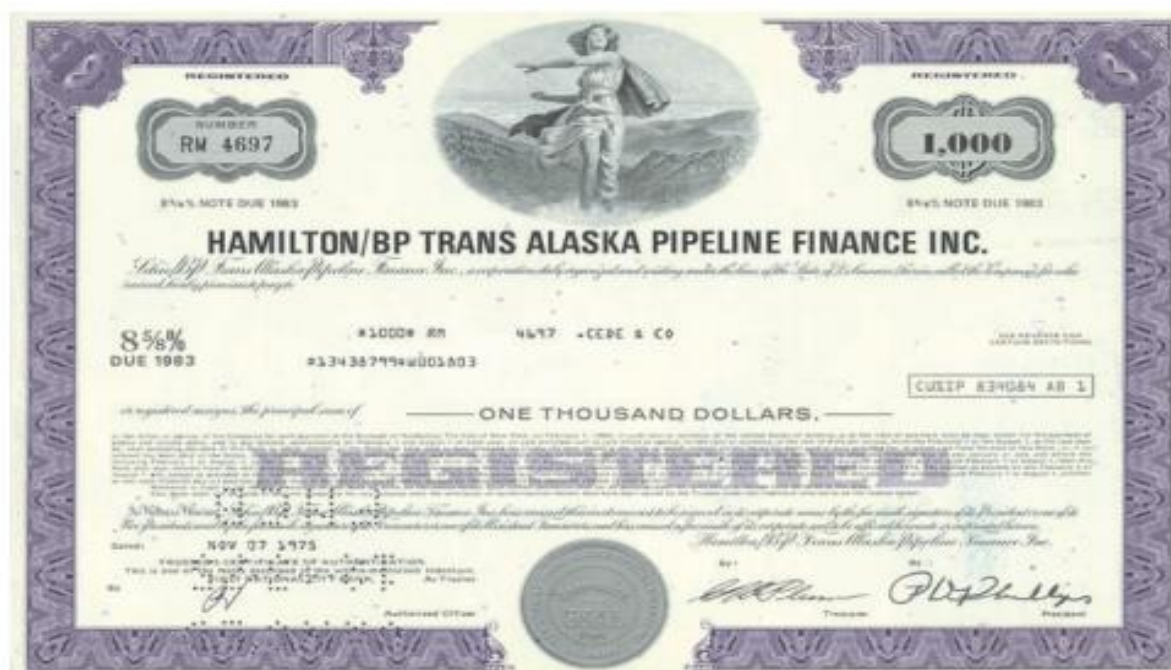
- investorga biri qimmatli qog'oz turidan boshqasiga o'tish imkonini beruvchi qarz majburiyatlari;
- ma'lum tovarlar narxi indeksiga, qaysiki to'lov summasi bog'liq bo'lgan indeksatsiyalanuvchi qarz majburiyatlari;
- obligatsiya egasining tanlov kursi bo'yicha emitent aktsiyasiga almashadigan konvertatsiyalanuvchi obligatsiyalar;
- qimmatli qog'oz egasiga ularni nominal bahosidan yuqori sotish imkonini beradigan, put option bo'yicha mukofotli almashinuvchi obligatsiyalar.

Sintetik moliyaviy instrumentlar bir necha kelishuvlar asosida paydo bo'ladi (masalan, qat'iy foiz stavkali obligatsiyaning suzib yuruvchi foiz stavkadagi svop bilan mos tushishi, suzib yuruvchi foiz stavkali sintetik moliyaviy instrumentga aylanadi). Shuningdek, indekslar yoki boshqa bozor kotirovkalar asosida bir moliyaviy instrumentning boshqa bir moliyaviy instrument yordamida xejirlash ham qo'llaniladi.

6.3. Federal, muniptzial va korporativ obligatsiyalar

Obligatsiya qiymatini so'ndirish muddati, qaysiki emitentning to'lov sanasiga to'lashga majbur bo'lgan summa hisoblanadi. Kupon stavkasi foiz stakasi hisoblanib, emitent to'lashi shart bo'lgan va davriy to'lov foizini ko'pincha kupon daromadini to'lanishi deb nomlanadi. Bu stavka odatda obligatsiyaning butun amal qilish muddatiga o'rnatiladi va bozor foiz stavkalaridan bog'liqlikdan kelib chiqib, tebranmaydi. Agarda, obligatsiyani to'lash shartlari belgilangan muddatga bajarilmasa, obligatsiya egalari emitent aktivlari qiymatini talab qilishga haqlidir.

Obligatsiyaning nominal qiymati yuqori o'ng tomonda ko'rsatiladi. Foiz stavkasi $8\frac{5}{8}$ bilan to'lash muddati obligatsiyaning yuz qismida ko'rsatiladi. Uzoq muddatli obligatsiyalarga uzoq muddatli hukumat nota va obligatsiyalari, munitsipal hamda korporativ obligatsiyalar kiradi. Davlat qarzlarini moliyalashtirish uchun AQSh banknot va g'aznachilik obligatsiyalari emissiya qilinadi. Nota va obligatsiyalar farq shundaki, obligatsiyalarni qoplanish muddatlari 10 yildan 30 yilgacha bo'lgan xolda, g'aznachilik notalari esa 1 yildan 10 yilgacha bo'lgan muddatni (g'aznachilik veksellarini to'lanish muddatlari 1 yildan kam bo'ladi) tashkil etadi. Bugungi kunda G'aznachilik to'lanish muddati 2-, 3-, 5-, 7- va 10 yillik bo'lgan notalarni chiqarmoqda. 2006- yilning fevral oyidan G'aznachilik 20 va 30 yillik obligatsiyalarni qaytadan chiqarishni boshlagan. G'aznachik veksellari, obligatsiyalari va veksellarga narxlar belgilangan nominal qiymat 100 \$ dan kelib chiqib, foizlarda kotirovka qilinadi.



6.2-rasm. Gamilton / BP korporativ obligatsiyalari

Manba:Financial Markets and Institutions\Eighth Edition. Frederic S. Mishkin, Stanley G. Eakins. 276p.

Federal davlat banknot va obligatsiyalarida defolt riski mavjud emas, chunki hukumat qarzni qaytarish zarur bo‘lganda, doimo pul bosib chiqara oladi¹⁴³. Bu shuni anglatadiki, qimmatli qog‘ozlar risksiz hisoblanadi.

6.5-jadval

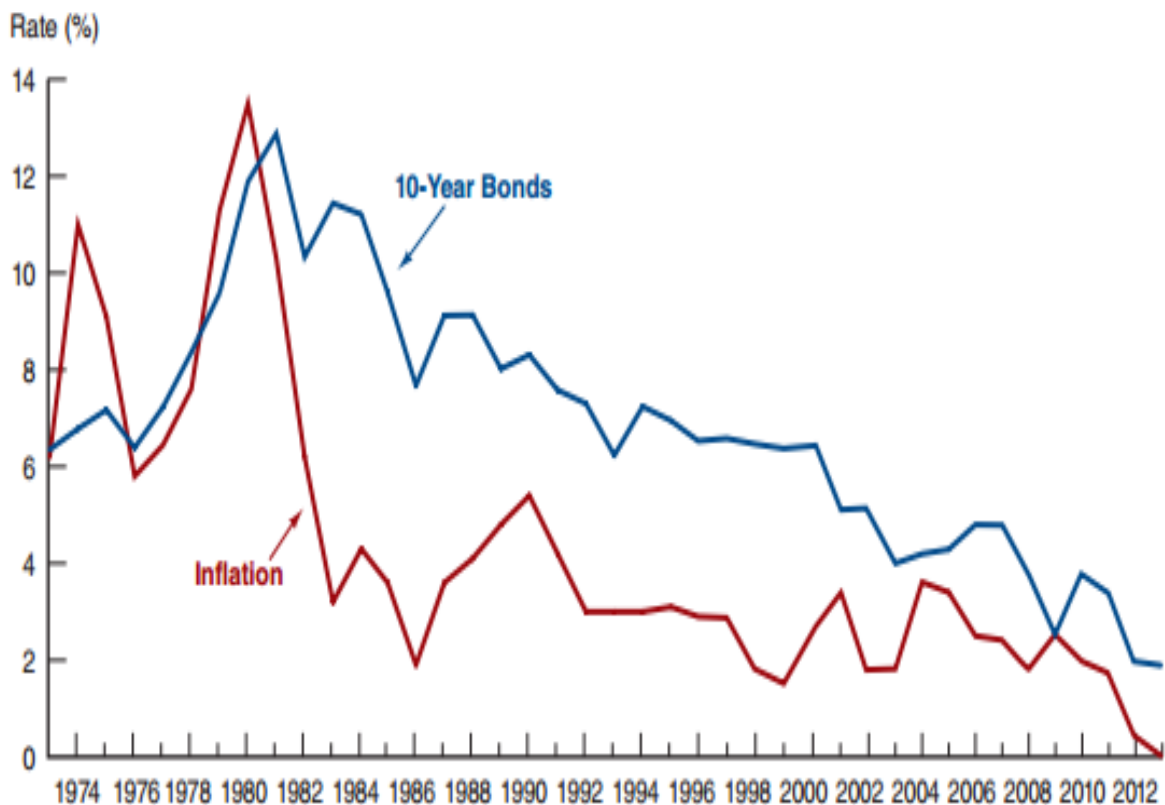
G‘aznachilik qimmatli qog‘ozlari

Turlari	qarz to‘lov muddati
g‘aznachilik veksellari	1 yildan kamroq
g‘aznachilik notalari	1 yildan-10 yilgacha
g‘aznachilik obligatsiyalari	10 yildan-30 yilgacha

Manba:Financial Markets and Institutions\Eighth Edition. Frederic S. Mishkin, Stanley G. Eakins.276p.

Garchi bir necha yillar davomida investorlar g‘aznachilik obligatsiyalaridan inflyatsiya darajasidan past daromad olgan bo‘lsada, davrning katta qismida g‘aznachilik nota va obligatsiyalariga foiz stavkasi yuqori bo‘lgan, bu qimmatli qog‘ozlar bozoridagi foiz stavkalari riski tufaylidir.

¹⁴³Financial Markets and Institutions\Eighth Edition. Frederic S. Mishkin, Stanley G. Eakins.275-276p. We noted in Chapter 11 that Treasury bills were also considered default-risk-free except that budget stalemates 1996, 2011, and 2013 almost caused default. The same small chance of default applies to Treasury bonds.



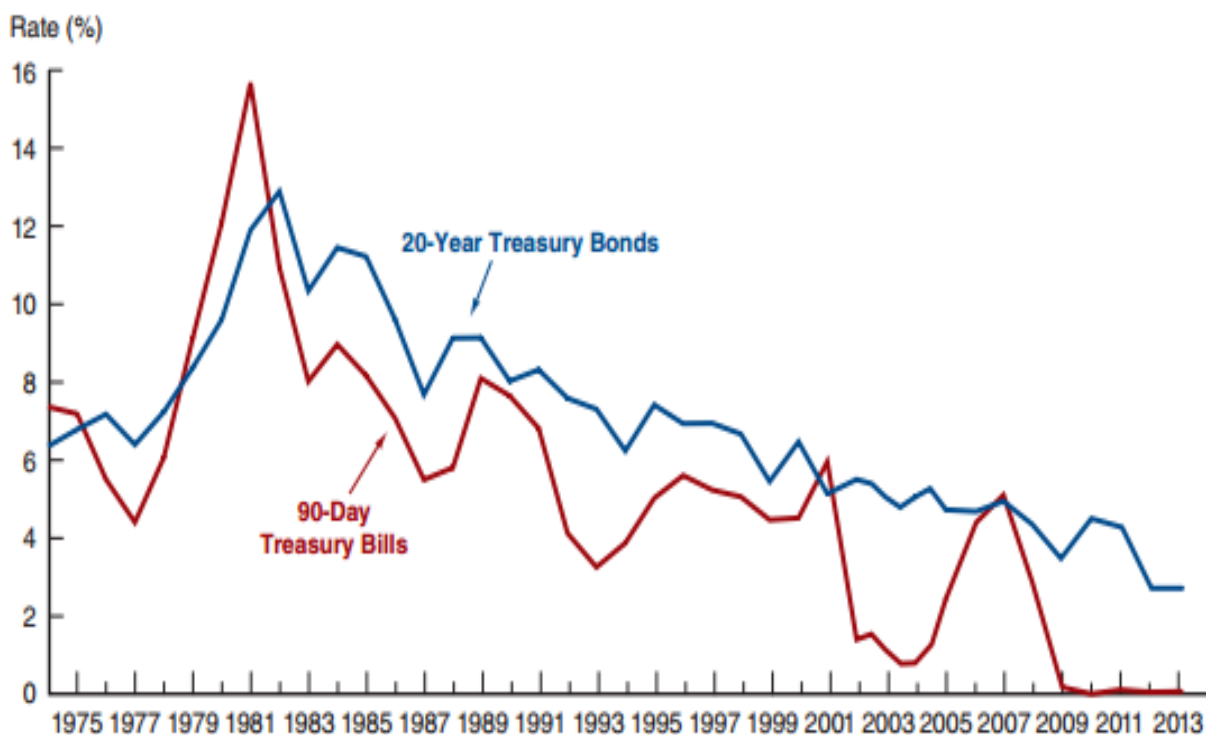
6.3-rasm. G‘aznachilik obligatsiyalar bo‘yicha foiz stakalari va inflyatsiya su‘ratlari, 1973-2013 yy. (har yilning yanvar oyiga)

Manba: <http://www.federalreserve.gov/releasesandftp://ftp.bls.gov/pub/special.requests/cpi/cpiai.txt>.

Shuningdek, quyidagi rasmda 20 yillik g‘aznachilik obligatsiyalari va 90 kunlik g‘aznachilik veksellari daromadini o‘zaro bog‘liqligi ko‘rsatib berilgan. Bu grafikda ikkita narsaga alohida e‘tibor qaratish lozim.

Birinchidan, aksariyat yillarda qisqa muddatli majburiyatlar bo‘yicha bo‘yicha daromad normasi 20 yillik obligatsiyalardan ko‘ra past bo‘lgan.

Ikkinchidan, qisqa muddatli savkalar uzoq muddatli stavkalardan ko‘ra ko‘proq nobarqaror hisoblanadi. Qisqa muddatli stavkalar ko‘proq inflyatsiya su‘rati ta‘sirida bo‘ladi.



6.4-rasm. G‘aznachilik veksellari va obligatsiyalari bo‘yicha foiz stakalari, 1974-2013yy. (har yilning yanvar oyiga)

Manba: <http://www.federalreserve.gov/releases>.

Investorlar ko‘proq yanada normal darajaga qaytishi uchun, uzoq muddatli qimmatli qog‘ozlarda favqulotdagi yuqori yoki past inflyatsiya su‘ratlarini kutishadi, shuning uchun, uzoq muddatli foiz stavka odatda qisqa muddatli stavkaga o‘xshab o‘zgarmaydi.

1997- yildan moliya vazirligi g‘aznachilik qimmatli qog‘ozlaridan inflyatsion riskni uzoqlashtirish uchun inflyatsiyadan himoyalangan g‘aznachilik qimmatli qog‘ozlarni (**Treasury Inflation-Protected Securities-TIPS**) taklif qilishni boshlagan. AQShning g‘aznachilik oid qimmatli qog‘ozlarni inflyatsiya darajasida indeksatsiya qilinishi, individual hamda institutsional nvestorlarni inflyatsiya salbiy ta’siridan himoya qilishni ta’minlaydi. Inflyatsiyadan himoyalangan g‘aznachilik qimmatli qog‘ozlari faqulotdagi past riskli investitsiya hisoblanadi, chunki ularni foiz stavkalari saqlanib qolingan xolda, nominal qiymati inflyatsiya bilan birga (iste’mol narxlari indeksiga muvofiq) oshib boradi. Qimmatli qog‘ozni to‘lash muddati kelganda, uni inflyatsiya asosida tuzatish kiritilgan asosiy summada yoki birlamchi emissiyadagi nominal summada sotib olinadi.

Bundan tashqari, 1985- yildan g‘aznachilik tomonidan obligatsiya, nota va veksellarga qo‘shimcha depozit muassasalarni **STRIPS (Separate Trading of Registered Interest and Principal Securities)** shakldagi obligatsiyalarni chiqarishni boshlagan. STRIPS davriy to‘lanadigan foizlarni yakunda qoplanadigan asosiy qarzdand farqlaydi¹⁴⁴.

Munitsipal obligatsiyalar mahalliy okrug va shtat hukumatlari tomonidan chiqariladigan qimmatli qog‘ozlar bo‘lib, ushbu obligatsiyalardan daromadlar

¹⁴⁴Financial Markets and Institutions\Eighth Edition. Frederic S. Mishkin, Stanley G. Eakins.278p.

maktab, kommunal xizmatlar va transport tizimi kabi ijtimoiy manfaatli loyihalarni moliyalashtirishda foydalaniladi. Muhim davlatning loyihalarini amalga oshirish uchun chiqarilgan munitsipal obligatsiyalar federal soliqlardan ozod qilingan. Bu esa o'z navbatida, soliqsiz obligatsiyalar bo'yicha past foiz stavkalari bilan investorlarni qanoatlanishi va munitsipalitetga esa yanada past bo'lgan narxda qarz olish imkoniyatini beradi.

Kupon obligatsiya bo'yicha joriy daromadlilik yillik to'lovni qimmatli qog'oz bahosiga bo'lish orqali aniqlanadi:

$$i_c = \frac{C}{P} \quad (1)$$

bu yerda,

i_c = joriy daromad; C = yillik to'lov; P = obligatsiya bahosi.

Masalan, nominal qiymati 1000 \$ va kuponli mukofoti 10,95%, joriy bozor qiymati 921,01 \$. bo'lgan obligatsiya bo'yicha joriy daromad qanchani tashkil etadi?

Yechish: joriy daromadlilik 11,89 % ni tashkil etadi.

bu yerda

C = yillik to'lov = $0,1095 * 1000 \$ = 109,50 \$$

P = obligatsiya bahosi = $921,01 \$$

Shunday qilib,

$$i_c = \frac{109,50}{921,01} = 0,1189 = 11,89\%$$

Aksariyat, obligatsiyalar bo'yicha foizlar yarim yilda bir marta to'lanadi. Yarim yillik to'lovlar uchun pul oqimlarini tartibga solish uchun, kuponlar bo'yicha to'lovlar 2 ga ajratiladi. Yarim yillik davomida samarali foiz stavkasini topish uchun, bozor foiz stavkasi ham 2 ga ajratiladi.

$$P_{semi} = \frac{C/2}{1+i} + \frac{C/2}{(1+i)^2} + \frac{C/2}{(1+i)^3} + \dots + \frac{C/2}{(1+i)^{2n}} + \frac{F}{(1+i)^{2n}} \quad (2)$$

bu yerda

P_{semi} = yarim yillik kupon bahosi; C = kuponni yillik to'lovi;

F = obligatsiyaning nominal qiymati; n = so'ndirish sanasigacha yil;

i = 1/2 bozordagi yillik foiz stavkasi.

Misol: Taxmin qilamiz, nominal qiymati 1000\$(so'ndirish summasi) so'ndirish 2 yil davomida, obligatsiya kupon stavkasi 10%, bozor foiz stavkasi 12%. Obligatsiya bahosini hisoblaymiz.

Yechish

$$P = \frac{\$100/2}{(1+.06)} + \frac{\$100/2}{(1+.06)^2} + \frac{\$100/2}{(1+.06)^3} + \frac{\$100/2}{(1+.06)^4} + \frac{\$1,000}{(1+.06)^4}$$

$$P = \$47.17 + \$44.50 + \$41.98 + \$39.60 + \$792.10 = \$965.35$$

6.4. Xalqaro fond bozoridagi asosiy operatsiyalar. Fond indekslari

Fond bozoridagi asosiy operatsiyalar birlamchi va ikkilamchi bozorlarda amalga oshirilib, investtsion banklar birlamchi bozordagi qimmatli qog'ozlar savdosida ishtirok etsa, broker va dillerlar ikkilamchi bozorda, xususan birjalardagi qimmatli qog'ozlar savdosi bilan shug'ullanadilar. Fond bozoridagi asosiy muddatli operatsiyalar fyuchers, forvard optsiyon va svop shartnomalari bo'yicha amalga oshiriladigan hosilaviy moliyaviy instrumentlar bozoridagi operatsiyalar hisoblanadi. Hosilaviy moliyaviy instrumentlari bilan amalga oshiriladigan operatsiyalarga spekulyativ operatsiyalar va baho bo'yicha risklarni xejirlash operatsiyalari kiradi.

Foizli forvard shartnomasi kelgusida ma'lum sanada qarzdorlik instrumentlarini sotishni anglatib, bir necha jihatlarni qamrab oladi¹⁴⁵: kelgusida ma'lum sanaga berilishi kerak bo'lgan haqiqiy qarz instrumentining tavsifi; beriladigan qarz instrumentining hajmi; berish sanasiga qarz instrumentining bahosi (foiz stavkasi); qarz instrumentining berish sanasi.

Fond bozori indeksidan guruh aksiyalarini holatini kuzatib borish uchun foydalaniladi. Aksiyalar guruhining o'rtacha holati sharhi investorlarga keng guruhdagi aksiyalar holati qanday bo'lishi mumkinligi to'g'risidagi tushunchaga ega bo'lish ikoniyatini beradi. Turi xildagi fond bozori indekslari turli guruhdagi aksiyalarning samaradorligi to'g'risidagi xabarlarini investorlarga berishdir.

Fond indeksi–qimmatli qog'ozlar bozorining holati va dinamikasi ko'rsatkichidir. Fond indekslari yordamida qimmatli qog'ozlar bozoridagi o'zgarishlar, tanlangan investtsion strategiyaning muvaffaqiyati, fond bozorini rivojlanish tendensiyasi va prognozini kuzatib boriladi¹⁴⁶.

Fond indekslarini hisoblash usullari quyidagicha:

- ✓ tortilmagan o'rtacha arifmetik hisoblash usuli;
- ✓ tortilgan o'rtacha arifmetik hisoblash usullari: tanlamdagi aksiyalar narxi bo'yicha tortilgan; tanlama qiymati bo'yicha tortilgan; kompaniya aksiyalari vesini tenglashtirish yo'li orqali;
- ✓ tortilmagan o'rtacha geometrik hisoblash usuli;
- ✓ tortilgan o'rtacha geometrik hisoblash usuli.

6.6-jadval

Fond indekslarini hisoblash usuli to'g'risida ma'lumot

Indeks	Mamlakatlar	Tanlov joyi (birja)	Hisob-kitob uchun qo'llaniladigan bazaviy usul
Dow Jones Indexes	AQSh	Nyu-York fond birjasi	oddiy arifmetik o'rtacha
S&P 500 Indexes	AQSh	Nyu-York fond birjasi	tortilgan arifmetik o'rtacha

¹⁴⁵Mishkin, Frederik S.M71 Ekonomicheskaya teoriya deneg, bankovskogo dela i finansovix rinkov, 7-e izdanie: Per. s angl. - M.: OOO "I.D. Vilyame", 2006. - 388 s: il. - Paral. tit. angl.

¹⁴⁶V.I. Zorkaltsev, N.P. Sherstyankina. Klassifikatsiya metodov rascheta fondovix indeksov. Izvestiya IGEA. 2009. № 6 (68) 19–20 st.

NYSE Indexes	AQSh	Nyu-York fond birjasi	tortilgan arifmetik o'rtacha
Nasdaq Indexes	AQSh	Birjadan tashqari bozor	tortilgan arifmetik o'rtacha
AMEX Major Market Indexes	AQSh	Amerika fond birjasi	oddiy arifmetik o'rtacha
AMEX market value index	AQSh	Amerika fond birjasi	tortilgan arifmetik o'rtacha
Russell Indexes	AQSh	Nyu-York, Amerika fond birjalari va birjadan tashqari bozor	tortilgan arifmetik o'rtacha
Value Line Composite Index	AQSh	Nyu-York, Amerika fond birjalari va birjadan tashqari bozor	o'rtacha geometrik
FTSE-30	Buyuk britaniya	London fond birjasi	o'rtacha geometrik
FTSE-100	Buyuk britaniya	London fond birjasi	tortilgan arifmetik o'rtacha
DAX Indexes	Germaniya	Frankfurt fond birjasi	tortilgan arifmetik o'rtacha
CAC Indexes	Frantsiya	Parij birjasi	tortilgan arifmetik o'rtacha
Nikkei Index	Yaponiya	Tokio fond birjasi	oddiy arifmetik o'rtacha
Topix Index	Yaponiya	Tokio fond birjasi	tortilgan arifmetik o'rtacha
TSE	Kanada	Toronta birjasi	tortilgan arifmetik o'rtacha
IPC	Meksika	Meksika fond birjasi	tortilgan arifmetik o'rtacha

6.7-jadval

Dow Jones sanoat indeksini (DJIA) tashkil etuvchi kompaniyalar

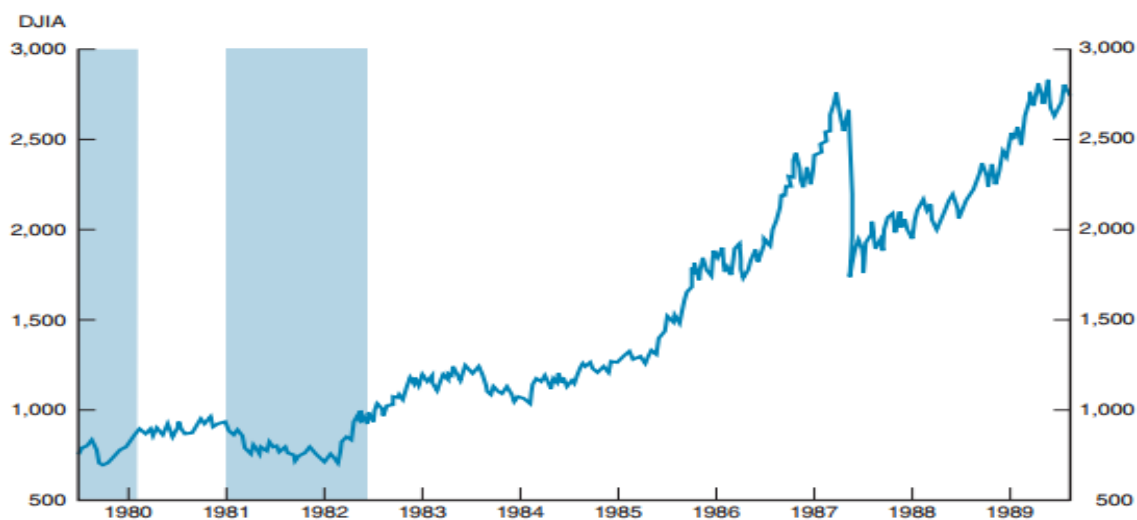
No	Kompaniyalar	Aktsiyani belgilanishi (Stock Symbol)
1.	3M Co.	MMM
2.	American Express Co.	AXP
3.	AT&T	T
4.	Boeing Co.	BA
5.	Caterpillar Inc.	CAT

6.	Chevron	CVX
7.	Cisco Systems	CSCO
8.	Coca-Cola Co.	KO
9.	E.I. DuPont de Nemours	DD
10.	Exxon Mobil Corp.	XOM
11.	General Electric Co.	GE
12.	Goldman Sachs	GS
13.	Home Depot Inc.	HD
14.	Intel Corp.	INTC
15.	International Business Machines Corp.	IBM
16.	Johnson & Johnson	JNJ
17.	J.P. Morgan Chase & Co.	JPM
18.	McDonald's Corp.	MCD
19.	Merck & Co. Inc.	MRK
20.	Microsoft Corp.	MSFT
21.	Nike	NKE
22.	Pfizer Inc.	PFE
23.	Procter & Gamble Co.	PG
24.	Travelers Corp.	TRV
25.	United Health Group	UNH
26.	United Technologies Corp.	UTX
27.	Verizon Communications Inc.	VZ
28.	Visa	V
29.	Walmart Stores Inc.	WMT
30.	Walt Disney Co.	DIS

Tez-tez takrorlanadigan Dow Jones sanoat indeksi (DJIA) 30 ta yirik kompaniyalarning aksiyalari samaradorligiga asoslangan.

Boshqa fond indeklari Standard & Poor s 500 Index, NASDAQ, va NYSE, turli guruhdagi aksiyalar holatini tasniflashda juda muhim ahamiyat kasb etadi¹⁴⁷.

¹⁴⁷Financial Markets and Institutions\Eighth Edition. Frederic S. Mishkin, Stanley G. Eakins.311-312p.



6.5-rasm. Dow Jones sanoat indeksi, 1980-2013yy.

Manba: <http://finance.yahoo.com/q/hp?s=%5EDJI&a=09&b=1&c=2007&d=03&e=13&f=2010>

Dou-Djons indeksining hisoblashning umumiy formulasi quyidagicha ko‘rinishga ega.

$$J_{SPn} = \frac{\sum P_{ni} Q_{ni}}{\sum P_{(n-1)i} Q_{(n-1)i}} \times J_{SPn-1}$$

Bu yerda, J_{spn} —n sanaga indeks; P_{ni} — n sanaga i aktsiyaning joriy bahosi; Q_{ni} —n sanaga muomaladagi aktsiyalar soni; $P_{(n-1)i}$ — o‘tgan davrdagi i aktsiyaning joriy bahosi; $Q_{(n-1)i}$ —o‘tgan davrdagi muomaladagi aktsiyalar soni; J_{spn-1} —o‘tgan davrdagi indeks.

Aktsiyalar spliti (bo‘linishi)—avvaldan nazarda tutgan xolda aktsiyalar bozor qiymatini pasaytirish va oborotdagi aktsiyalar miqdorini proporsional ko‘payish yo‘li bilan qo‘shimcha investorlar jalb qilish usulidir.

Boshqacha aytganda, aktsiya miqdori va narhida o‘zgarish yuz berib, bozor kapitallashuvi o‘zgarishsiz qoladi.

Dou–Djons indekslarining ijobiy tomonlari, hisoblash formulasi soddaligi, aktsiyalar bahosidagi kuchli tebranishlarga, ayniqsa fond krizislariga tezda reaksiya qilishi. Ushbu indekslarning kamchilik tomoni hisob-kitoblarda qabul

qilinadigan kompaniyalar soni kamligi (yetarli darajada bo'lmagan tanlama), shuningdek, hisob-kitobning tortilmagan usuldaligi, eng qimmat aksiyalar ta'sir etadi, bunda eng arzon aksiyalardagi o'zgarishlar kam aks etadi, bitta aktsiya bahosi bo'yicha kompaniya kapitallashuv hajmini aniqlashning imkoniyati yo'q.

Bundan tashqari, oddiy o'rtacha arifmetik usulda Yaponiyaning fond indeksi– «Nikkei» (Nikkei–Nikkei Dow Jones Average) indeksi ham hisob-kitob qilinadi. Uni Tokio fond birjasi savdosida bo'lgan 225 ta aksiyalar bazasida aniqlanadi.

Fond indekslarini hisob-kitob qilishda qo'llaniladigan usullardan yana biri o'rtacha geometrik usul bo'lib, ushbu usulda AQShdagi 1695 dona aksiyalar kotirovkalari hisobga olinadigan Value Line Composite Average va Buyuk britaniyadagi 30 ta kompaniya aksiyalari asosida aniqlanadigan «FT–30» indeksleri hisoblanadi. O'rtacha geometrik usulda indekslar quyidagi formula bo'yicha hisoblanadi:

$$J = \sqrt[n]{J_1 \times J_2 \times J_3 \times \dots \times J_n},$$

J — жамловчи индекс

*J*₁, *J*₂, ..., *J*_{*n*} — компания акциялари қиймати курсининг ўсиш темпи

n — танламадаги компаниялар сони

Agar indeks 1 dan yuqori bo'lsa bozordagi narx o'sish tendensiyasiga ega, indeks ko'rsatkichi qanchalik yuqori bo'lsa, fond bozori tezlik bilan rivojlanayotganligini anglatadi. Agarda indeks ko'rsatkichi 1 dan kam bo'lsa, pasayotgan bozor, ya'ni umumiy qilib olganda, kompaniyalar guruxi vakillari bo'yicha fond bozoridagi baholar pasayishidan dalolat beradi. Indekslarni o'rtacha geometrik usul bo'yicha hisoblashdagi kamchilik bu kompaniya ko'lami va aksiyalar savdosi hajmi hisobga olinmasligidir.

Indekslar hisoblashda qo'llaniladigan kengroq tarqalgani bo'lib, tortilgan o'rtacha arifmetik hisoblash usuli hisoblanadi. Mazkur hisoblash usulida kompaniya va uni fond bozoridagi amalga oshiriladigan operatsiyalar ko'lami hisobga olinadi. Odatda og'irlik sifatida kompaniyaning bozor kapitallashuvi, ya'ni aksiyalarning bozor qiymati olinadi. Ushbu usul bo'yicha juda keng tarqalgan indekslarni hisoblashda foydalaniladi.

AQShda tortilgan o'rtacha arifmetik hisoblash usulida jamlovchi va tarmoq indeksleri Standard & Poors 500 Index, Nyu–York fond birjasi jamlovchi indeksi, NASDAQ indekslar tizimi, Amerika fond birja indeksi «Uilshir–5000» («Wilshire 5000») va boshqalar hisob-kitob qilinadi.

Buyuk britaniyada ushbu usulda London fond birjasi vakillari «Financial Times» gazetasi i fond bozori professional ishtirokchilari tarkibiga kiritilgan maxsus komissiya tomonidan tanlab olinadigan 100 ta yirik kompaniyalar bo'yicha hisoblandigan «FT–SE 100» indeksi; bozor kapitallashuvining 20 foizni tashkil etuvchi 250 ta o'rtacha kompaniya bo'yicha hisoblanadigan «FT–250» («FT–SE Mid 250») indeksi; «FT–100» va «FT–250» indeksleri birlashtiradigan «FT–350» indeksi.

Germaniyada tortilgan o'rtacha arifmetik klassik indekslariga «DAX», shuningdek bu guruxga kiradigan boshqa indekslar: «CDAX»; «DAX-100» kompozit indeksleri.

Frantsiyada mazkur usulda «SAS» asosiy fond indeksleri guruhi, jumladan: frantsuz birjalari Jamiyati tomonidan 40 ta yirik emitent aksiyalari bo'yicha hisoblanadigan «SAS-40» va 250 ta kompaniya bo'yicha aniqlanadigan («SAS General») bosh indeksi.

Yaponiyada savdosi Tokio fond birjasining birinchi sektsiyasida olib boriladigan barcha kompaniyalar aksiyasi bo'yicha hisob-kitob qilinadigan TOPIX klassik indeksi tortilgan o'rtacha arifmetik indeks hisoblanadi. Fond birjasining birinchi sektsiyasida aksiyalar savdosini amalga oshiruvchi 1000 dan ortiq kompaniyalar mavjud bo'lib, tortilgan o'rtacha arifmetik usulda hisoblash chiqarilgan aksiyalar bo'yicha o'tkaziladi.

Tortilgan o'rtacha arifmetik usuli bo'yicha indeks hisob-kitobi quyidagi formula asosida amalga oshiriladi:

$$J = \frac{\sum_{i=1}^n P_i' \times Q_i}{\sum_{i=1}^n P_i^0 \times Q_i^0} \times K,$$

P_i^0 va P_i' — базис ва ҳисобот даврига i -компаниялар акциялари баҳоси

Q_i^0 va Q_i' — ҳисобот ва базис даврига муомаладаги акциялар сони

$i = 1, 2, 3, \dots, n$ — танланмадаги компаниялар сони

K — индексни базавий кўрсаткичи

Mazkur usulda indeksni hisoblashda birinchi navbatda bazaviy davrning aniq sanasiga bozor kapitallashuvi aniqlanadi. Masalan, Nyu-York fond birjasi indeksini hisoblashda bazaviy miqdor sifatida 1965- yil 31- dekabr sanasiga birjada kotirovka qilinuvchi 2200 aksiya bo'yicha bozor kapitallashuvi qabul qilingan. Bu bazaviy kapitalizatsiya indeks bazaviy ko'rsatkichi bo'lib, Nyu-York fond birjasida 50, NASDAQ indeksleri bo'yicha esa bazaviy indeks 100 qabul qilingan.

Indeksler o'rtacha tortilgan usul bo'yicha hisob-kitob qilinganda avtomatik ravishda aksiyalar spliti, qo'shimcha chiqarilgan va qisman qoplangan, aksiyalar bahosi ko'tarilishi va boshqalar hisobga olinadi.

Birja indeksleri bozor, treyding tahlili va investitsion strategiyalar samaradorligi solishtirish uchun qo'llaniladi. Birja indeksleri u yoki bu kompaniya joylashgan mamlakatdagi iqtisodiy holat ko'rsatkichi bo'lib hisoblanadi. Bir necha birja indekslar uchun qimmatli qog'ozlar, aynan fyuchers va opsiyonlar bazaviydir. Fond (yoki portfel) ishlarini birja indeksleri bilan solishtirish orqali fond boshqaruvchisining bazaviy indeksga nisbatan natijalarini baholash imkoniyatini beradi. Indeksler bilan savdo aksiyalar bilan savdoga qaraganda tredydlarga bir qator ustunliklar beradi. Bunda kompaniya moliyaviy hisoblarini o'rganib chiqish,

koefitsentlarni hisoblash va kompaniya yoki tarmoqni istiqboldagi rivojlanishini baholash zarurdir.

Nazorat savollari

1. Xalqaro fond bozori va ishtirokchilari tarkibini tushuntirib bering?
2. Xalqaro fond bozorining qanday asosiy iqtisodiy belgilari mavjud?
3. Xalqaro fond bozorining zamonaviy rivojlanishdagi tendensiyalari qanday?
4. Xalqaro fond bozori instrumentlari tarkibini tushuntiring?
5. Xalqaro fond bozorida qo'llaniladigan hosilaviy moliyaviy instrumentlar mavjud?
6. Yevroobligatsiyalar va uni xorijiy obligatsiyalardan ustunliklari nimada?
7. Amerika depozitar tilxatlari va uni ustunliklari nimalardan iborat?
8. Xalqaro fond bozorida qanday asosiy operatsiyalar amalga oshirladi?
9. Obligatsiyalar turini tushuntirib bering?
10. Fond indeksleri qanday usulda hisoblanadi?

Foydalanilgan adabiyotlar

1. Mishkin, Frederik S.M71 Ekonomicheskaya teoriya deneg, bankovskogo dela i finansovix rinkov,7-e izdanie: Per. s angl. - M.: OOO "I.D. Vilyame", 2006. - 880s.: il. - Paral. tit. angl.
2. Financial Markets and Institution\Eighth Edition. Frederic S. Mishkin & Stanley G. Eakins.
3. An Introduction to Financial Markets and Institutions\ Second Edition. Maureen Burton, Reynold Nesiba, Bruce Brown.-673p.
4. Mejdunarodnie valyutno–kreditnie i finansovie otnosheniya: Uchebnik /Pod red. L.N. Krasavinoy.–3–e izd., pererab.i dop.–M.:Izdatel'tvo Yurayt,2014.– 543s.
5. Maksimov V.F., Maksimov K.V., Vershinina A.A. Mejdunarodnie finansovie rinki i mejdunarodnie finansovie instituti: Uchebno–metodicheskiy kompleks: –M., 2009.–175s.
6. Suetin A.A. Mejdunarodniy finansoviy rinok: uchebnik. M.: KNORUS, 2009. –264 s.
7. Teoreticheskie aspekti sootnosheniya natsionalnix, mejdunarodnogo i mirovogo finansovogo rinkov rassmotreni v trudax Mirkina Ya.M., Rubtsova B.B., Smislova D.V. i drugix avtorov (sm. «Mirovoy fondoviy rinok i interesi Rossii». Otv. red. Smislov D.V.); IMEMO RAN, M.: Nauka, 2006; Mirkin Ya.M. «Finansovoe budushee Rossii: ekstremumi, bumi, sistemnie riski» – M.: Geleos, Kapital Treyd Kompani, 2011.
8. Nozdrev S.V. Sovremennoe sostoyanie i tendentsii razvitiya mejdunarodnogo rinka sennix bumag. – M.: IMEMO RAN, 2012. – 110 s.
9. Finansovie rinki i finansovo–kreditnie instituti : uchebnoe posobie / T. V. Nikitina, A. V. Repeta–Tursunova. – SPb. : Izd–vo SPbGEU, 2014.–115 s.
10. Golovka N.A. Mejdunarodniy fondoviy rinok: informatsionnie potoki i bankovskaya bezopasnost. Belorusskiy ekonomicheskiy jurnal №4.1999.

11. Zorkaltsev V.I., Sherstyankina N.P. Klassifikatsiya metodov rascheta fondovix indeksov. Izvestiya IGEA. 2009. № 6 (68)
12. Osnovnie napravleniya razvitiya i obespecheniya stabilnosti funkcionirovaniya finansovogo rinka rossiyskoy federatsii na period 2016–2018 godov. Sentralniy bank rossiyskoy federatsii, proekt ot 02.12.2015, Moskva.– 87s.
13. <http://www.federalreserve.gov/releases>.
14. <ftp://ftp.bls.gov/pub/special.requests/cpi/cpiai.txt>.
15. <http://www.federalreserve.gov/releases>.

VII-bob. XALQARO INVESTITSIYA BOZORI

7.1. Xalqaro investitsiyalar bozori. Aktsiyalarni baholash modellari

Moliyaviy globallashuv jarayonlari xalqaro moliya bozorini yangi bir segmenti xalqaro investitsiyalar bozorini paydo bo'lishiga va rivojlanishiga olib keldi. Bugungi kunda investitsiya sohasida aktsiyalarga nisbatan muqobil uzoq muddatli instrument sifatida obligatsiya muhim o'rin tutmoqda. Obligatsiyalar aktsiyalardan ko'ra yanada kam riskli hisoblanib, to'lovda yuqoriroq ustuvorlikga ega. Bu shuni anglatadiki, firma o'z majburiyatlarini bajarishda qiyinchiliklarga duch kelsa, birinchi navbatda, aktsionerdan avval obligatsiya egalariga to'lovlar amalga oshiriladi. Hatto, yetarli darajada pul oqimlari bo'lgan firmalarda ham obligatsiya egalari va aktsionerlar aktsiyalari uchun to'lovlarda baholar tez-tez o'zgaruvchanligi kuzatilmoqda. Ushbu nobarqarorlik fond bozorida ko'pchilik investorlarni qo'rqitadi. Bunday holatda obligatsiyalar eng ommalashgan maqbul variant hisoblanib, ushbu qimmatli qog'oz o'z investitsiyalari hisobiga yashashni hohlovchilar uchun nisbatan havfsiz va ishonchli pul to'lovini taklif etadi¹⁴⁸.

Individual investorlarning xalqaro investitsiyalarga mablag'lar kiritishiga va investitsiyalarning xalqaro pozitsiyasiga ta'siriga quyidagi ikkita asosiy sabablarni keltirib o'tish mumkin¹⁴⁹:

- diversifikatsiya (investitsion risklarni AQSh kompaniyalari va bozorlaridan tashqari xorijiy kompaniya va bozorlarga tarqatilishi);
- o'sish (bir qator mamlakatlar, ayniqsa rivojlanayotgan mamlakatlardagi iqtisodiy o'sish imkoniyatlardan foydalanish).

Aktsiyalar oddiy va imtiyozli aktsiya va ma'lum davrdan keyin oddiy aktsiyalarga almashinuvchi konvertatsiyalanuvchi imtiyozli aktsiyalar iborat bo'ladi.

Aktsiyalar sotish va sotib olish baholaridagi farqlarni yuzaga keltiruvchi omillar bo'lib, ularni joylashtirish tannarxi, ular bilan o'tkaziladigan operatsiyalar chastotasi, tuziladigan bitimlar hajmi, bozordagi investorlar soni, emitent moliyaviy ahvoli to'g'risidagi konfidentsial axborotlarni sotishga tayyorligi kabilar hisoblanadi¹⁵⁰.

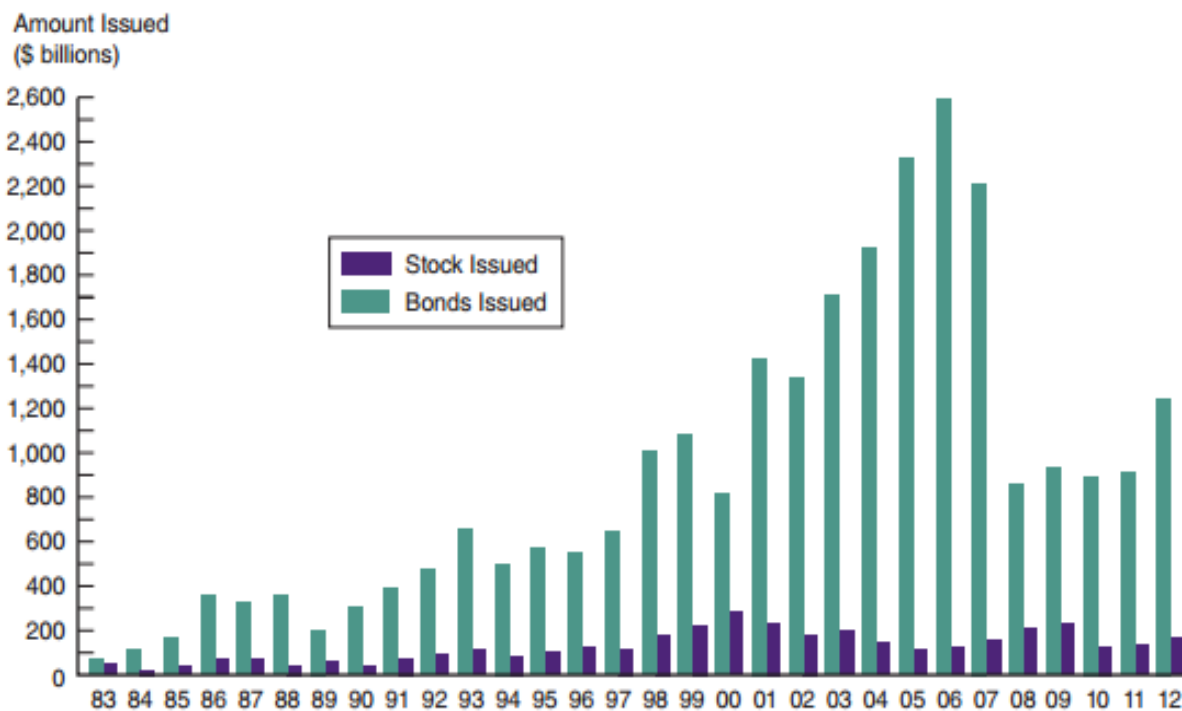
Bundan tashqari teng sharoitlarda aktsiyalarning sotish va sotib olish o'rtasidagi baholardagi absolyut hajmidagi farq, to'g'ridan-to'g'ri ularning kurs qiymatiga bog'liq bo'ladi.

Xalqaro investitsiyalar bozori kon'yunkturasi, mazkur bozordagi bitimlar hajmi va raqobat, narh darajasi, talab va taklif nisbatini belgilovchi omillar yig'indisidan iborat bo'ladi.

¹⁴⁸Financial Markets and Institution\Eighth Edition. Frederic S. Mishkin & Stanley G. Eakins.293p.

¹⁴⁹ <https://www.sec.gov/investor/pubs/ininvest.htm>.

¹⁵⁰Kiduell D. S., Peterson R. L., Blekuell D. U. Finansovye instituti, rinki i dengi. — SPb: Izdatelstvo «Piter», 2000. 232-238s.



7.1-rasm. Chiqarilgan aksiyalar va obligatsiyalar hajmi 1983-2012yy.

Manba: <http://www.federalreserve.gov/econresdata/releases/corpsecure/current.htm>.

Moliyalashtirishning asosiy printsiplaridan biri bo‘lib, har qanday investitsiyaning qiymati investitsiyalar muddati davomida harakatga keltiruvchi bugungi kundagi barcha pul oqimlari ahamiyatini hisoblash yo‘li bilan aniqlanishi hisoblanadi. Misol uchun, tijorat binosi sotishda, uni unumli foydalanish muddati mobaynidagi (ijara to‘lovi-xarajatlar) kutilayotgan, qaysiki sof pul oqimini ifodalovchi baho bo‘yicha sotiladi. Shunga o‘xshash ravishda, oddiy aksiyani barcha kelajakdagi pul oqimlarini bugungi kundagi dollar ahamiyati sifatida baholaymiz.

Pul mablag‘lari oqimini aksionerlar aksiyalar bo‘yicha dividend sifatida, sotish bahosidan yoki boshqalar orqali ishlab topishi mumkin. Aksiyalarni baholash nazariyalaridan eng soddasi sifatida quyidagi senariydan boshlaymiz. Bunda siz dividend olish uchun aksiyani sotib olasiz va bir davr muddatda o‘zingizda saqlab turasiz, keyin esa sotib yuborasiz. Buni aksiyani baholashning bir davrli modeli deb nomlanadi.

Pul oqimi dividend to‘lovi va aksiyaning oxirgi sotish bahosidan iborat bo‘lib, aksiyaning joriy bahosi quyidagi ko‘rinishdagi tenglama orqali hisoblanadi¹⁵¹:

$$P_0 = \frac{Div_1}{(1 + k_e)} + \frac{P_1}{(1 + k_e)}$$

bu yerda R_0 — aksiyaning joriy bahosi (nol joriy davrni anglatadi), $Div_1=1$ -yil oxiriga to‘lanadigan dividend, k_e = aksiyaga qilinadigan investitsiyadan talab qilinadigan daromadlilik, $P_1=$ aksiyaning yil oxiriga bahosi (kutilayotgan sotish bahosi).

¹⁵¹Financial Markets and Institution\Eighth Edition. Frederic S. Mishkin & Stanley G. Eakins. 302-303 pp.

Masalan, sizda ortiqcha mablag‘ mavjud bo‘lib, siz aktsiya sotib olib, bir yildan keyin sotib, o‘qishga pul to‘lamoqchisiz. Tegishli manbalardan Intel kompaniyasining aktsiyalari hozirda 50 dollardan sotilayotganligi va yillik olinadigan dividend miqdori 0,16 dollarni tashkil etishi to‘g‘risidagi ma’lumotlarga egasiz. Wall Street Week tahlilchilar prognoziga ko‘ra Intel kompaniyasi aktsiyalari bir yildan so‘ng 60 dollardan sotilishi kutilmoqda. Ushbu aktsiyani sotib olish kerakmi? Faraz qilaylik, sizni investitsiyaning 12 % lik daromadlilik qanoatlantiradi.

$$P_0 = \frac{.16}{1 + 0.12} + \frac{\$60}{1 + 0.12} = \$.14 + \$53.57 = \$53.71$$

Bunda, shuni ko‘rish mumkin, aktsiyadan keladigan pul oqimlarini joriy qiymati 53,71 dollarni tashkil etadi. Hozirda aktsiyalar 50 dollardan sotilayotgan ekan, siz ushbu aktsiyani sotib olishga qaror qilasiz. Biroq, siz shuni tushunib yetishingiz zarur, aktsiya bahosi 53,71 dollardan kam bo‘lishi ham mumkin, chunki boshqa investorlar boshqa investitsiya daromadligini baholash yoki pul oqimlari miqdoridan kelib chiqishlari mumkin. Umumlashgan dividend modelida baholashda bir davrga istalgan miqdordagi davrlarni qo‘shib hisoblash mumkin bo‘lib, umumlashgan formalasi quyidagi ko‘rinishga ega:

$$P_0 = \frac{D_1}{(1 + k_e)^1} + \frac{D_2}{(1 + k_e)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1 + k_e)^n} + \frac{P_n}{(1 + k_e)^n}$$

Bunda, aktsiyalar paketini qiymatini baholash uchun, avvalgi biz kelajakdagi ma’lum davrlardagi paktning qiymatini baholaymiz, keyin esa uning bugungi kundagi qiymatini hisoblaymiz. Boshqa so‘z bilan aytganda, R_0 ni hisoblash uchun R_p kelib chiqishini bilish zarur. Biroq, R_p kelajakni uzoq muddatdagi davriga tegishli bo‘lib, R_0 ga ta’sir etmaydi. Masalan, aktsiya paketini sotishdan tushadigan joriy tushum 50 dollar. 75 yildan so‘ng 12 % stavkadagi diskontda hammasi bo‘lib 1 sentni ($50 \text{ dollar} / 1,12^{75} = 0,01 \text{ dollar}$) tashkil etadi. Bundan kelib chiqib, aktsiyalar paketini bugungi kundagi qiymati shunchaki, dividendlarni qiymatini joriy summasi sifatida hisoblanishi mumkin.

Dividendlarni baholashning umumlashgan modeli tenglamasida aktsiyaga egalik qilish davridagi aktsiyani sotishdan tushadigan tushum hisobga olinmagan xolda¹⁵²:

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1 + k_e)^t}$$

Dividendlarni baholashning umumlashgan modelida dividendlarni baholashda dividendlar cheksiz oqimi joriy qiymatini hisoblashni talab etadi. Shu sababli, hisoblashni soddalashtirilgan modeli ishlab chiqilgan bo‘lib, bunday modellardan biri, dividendlarni doimiy o‘sishi nazarda tutilgan Gordonni o‘sish modeli hisoblanadi. Ko‘pgina firmalar yillar davomida dividendlarini domiy o‘sish sur‘atini oshirishga harakat qilishadi. Bunda tenglama quyidagi ko‘rinishda bo‘ladi:

¹⁵² Financial Markets and Institution\Eighth Edition. Frederic S. Mishkin & Stanley G. Eakins.304-305 pp.

$$P_0 = \frac{D_0 \times (1+g)^1}{(1+k_e)^1} + \frac{D_0 \times (1+g)^2}{(1+k_e)^2} + \dots + \frac{D_0 \times (1+g)^x}{(1+k_e)^x}$$

bu yerda, D_0 = oxirgi to'langan dividend, g = dividendlarni doimiy o'sishi kutilayotgan, k_e = aktsiyaga qilinadigan investitsiyadan talab qilinadigan daromadlilik. Mazkur tenglamani matematik o'zgartirishlardan keyin quyidagi ko'rinishga keladi¹⁵³:

$$P_0 = \frac{D_0 \times (1+g)}{(k_e - g)} = \frac{D_1}{(k_e - g)}$$

Ushbu tenglamani ishlab chiqish uchun avvalo tenglamani ikki tarafini $(1+k_e)/(1+g)$ ko'paytirib, quyidagi natijani olamiz.

$$\frac{P_0 \times (1+k_e)}{(1+g)} - P_0 = D_0 - \frac{D_0 \times (1+g)^x}{(1+k_e)^x}$$

Faraz qilamiz, $k_e > g$ bo'lsa, tenglamani o'ng tomoni nolga teng bo'ladi. Shunday qilib, chap tarafdagi P_0 ni soddalashtirilganda quyidagicha ko'rinish oladi.

$$P_0 \times \left[\frac{1+k_e}{1+g} - 1 \right] = D_0$$

Keyinchalik soddalashtirish yo'li bilan quyidagi tenglamani olamiz.

$$P_0 \times \frac{(1+k_e) - (1+g)}{(1+g)} = D_0$$

$$P_0 = \frac{D_0 \times (1+g)}{k_e - g} = \frac{D_1}{k_e - g}$$

Mazkur modelda quyidagi cheklovlar mavjud:

uzoq davrlar davomida dividendlar doimiy o'sish su'ratiga ega bo'ladi deb taxmin qilinishi; dividendlarni o'sishi (g) investitsiyadan talab qilinadigan daromadlilikdan ko'ra kichiroq deb taxmin qilinishi. Nazariy jihatdan, agarda dividendni o'sish su'rati aktsiya egalarini investitsiyadan kutilayotgan daromadlilikdan ortib ketganda, firma uzoq muddatli davrda rivojlanishning yuqori darajasiga erishmagan bo'lardi.

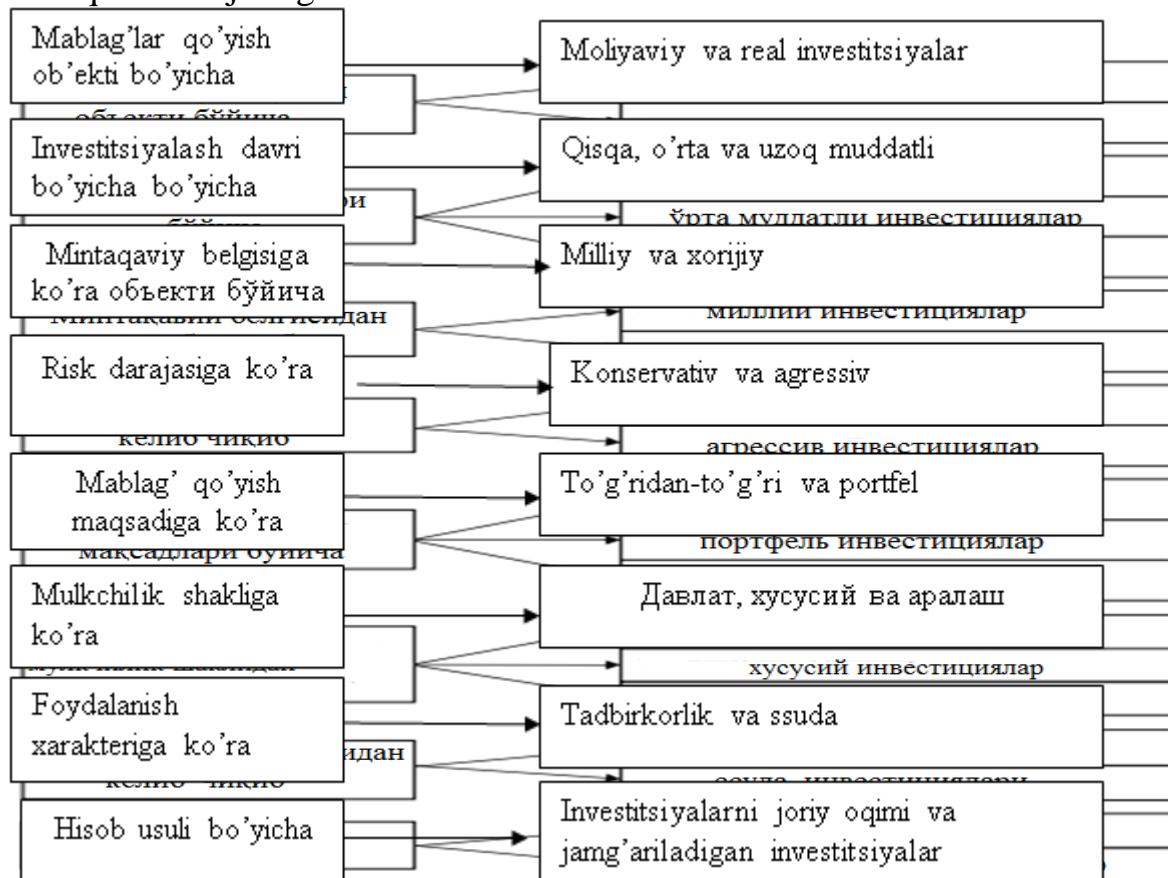
Xalqaro investitsiyalar bozorining funktsiyalari quyidagilardan iborat¹⁵⁴: turli manbalardagi vaqtincha bo'sh kapitalni faol mobilizatsiyasi va iste'molchilar o'rtasida samarali taqsimlash; investitsiya sohasida kapitaldan yanada samarali foydalanish yo'nalishlarini aniqlash; alohida investitsion tovarlar, xizmatlar va instrumentlar talab va takliflari o'rtasidagi nisbatni yanada obyektiv ifodalovchi bozor narxini shakllantirish; investitsion tovar va instrumentlar sotuvchilari va xaridorlar o'rtasida malakali vositachilikni amalga oshirilishini ta'minlash; investitsion va tijorat risklarini minimallashtirish uchun sharoitlarni shakllantirish; iqtisodiy jarayonlarni faollashtiruvchi kapital oborotini tezlashtirish.

Xalqaro bozordagi investitsiyalarni sarmoya obyektlari, investitsiyalash maqsadlari, moliyalashtirish usullari, investitsion resurslarga bo'lgan mulkchilik

¹⁵³Financial Markets and Institution\Eighth Edition. Frederic S. Mishkin & Stanley G. Eakins.306 p.

¹⁵⁴<http://www.topknowledge.ru/investmen>.

shakllari, muddatlari, risklari va boshqa belgilariga qarab turli shakllarda tasniflash mumkin. XVF ning metodologiyasi bo'yicha xalqaro investitsion oqimlar 3 ta guruhga ajratiladi: to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiya (TTXI), portfelli xorijiy investitsiya va boshqalar. XVF va OECD kabi nufuzli xalqaro tashkilotlar tomonidan «to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar» termini zamonaviy talqini kontseptsiyasiga ko'ra TTXI bir mamlakat rezidentining (direct investor) boshqa mamlakatdagi mulkidan (xorijiy investitsiya ishtirokidagi korxonaga) uzoq muddatli manfaatdorligini (lasting interest) ifodalaydi. Uzoq muddatli manfaatdorlik–kompaniya boshqaruviga investorning ta'sirini muhim darajasi va xorijiy investitsiya ishtirokidagi korxonaga bilan investor o'rtasida uzoq muddatli o'zaro aloqalar mavjudligidir.



7.2-rasm. Turli belgilari bo'yicha xalqaro investitsiya shakllari tasnifi

Manba: Oksyutik G. P. Inostrannie investitsii v Rossii: monografiya.–SPb.: Izdatelstvo Sankt–Peterburgskogo universiteta upravleniya i ekonomiki, 2014. – 16s.

TTXI – bu transchegaraviy investitsiya toifasi bo'lib, bir mamlakat rezidentining boshqa mamlakat rezidenti hisoblangan korxonaga boshqaruvida sezilarli darajada ta'sirga ega bo'lishi yoki nazoratni amalga oshirilishidir¹⁵⁵.

Portfelli xorijiy investitsiya–xorijiy investorlarni birja kotirovkalari yoki foizlardagi farqlar, dividendlar shaklida daromad olish yoki ko'paytirish maqsadida xorijiy qimmatli qog'ozlarga investitsiyalari. Bunda xorijiy investorlarning aktsiya,

¹⁵⁵Rukovodstvo po platejnomu balansu i mejdunarodnoy investitsionnoy pozitsii–Vashington, okrug Kolumbiya: Mejdunarodnogo valyutnogo fonda, Shestoe izdanie (RPB6), 2008.–128s.

obligatsiya, veksel va boshqa qarz majburiyatlari, davlat va munitsipal qimmatli qogʻozlarga investitsiyalarini oʻz ichiga oladi.

Boshqa xorijiy investitsiyalar quyidagilarni oʻz ichiga oladi: savdo kreditlari (eksport yoki importga oldindan toʻlov yoki toʻlov uchun kreditlar); xorijiy investordan olingan boshqalar (savdo kreditlaridan tashqari) kreditlar; xalqaro moliya tashkilotlaridan (JB, XVFB, YeTTB va boshqalar) olingan kreditlar; retsipient–mamlakat banklaridagi xorijiy investorlarni valyuta hisob varaqlaridagi–bank depozitlari; ikki tomonlama investitsion kreditlar¹⁵⁶.

OECD (1996 yil) tavsiyasi boʻyicha “xorijiy investitsiya ishtirokidagi korxonalar” (TTXI) xorijiy korporativ yoki xorijiy boʻlmagan korporativ korxonalar sifatida, qaysiki xorijiy investor 10 foiz va undan ortiq oddiy aksiyaga yoki xorijiy korporativ korxonaning ovoz berish huquqi bilan aksiyalariga yoki xorijiy boʻlmagan korporativ korxonaning ekvivalent aksiyalariga egalik qilishi bilan belgilangan boʻlishi lozim.

TTXI norezident–investor ustav kapitalini kamida 50 foizdan ortiq ovoz beruvchi (yoki ekvivalent, shunga oʻxshash ulushda ovoz berish huquqini beruvchi) aksiyaga egalik qilish orqali shoʻba kompaniya shaklida tashkil etilishi mumkin yoki investor 10 foizdan 50 foizgacha ovozga egalik qiladigan (associate) kompaniyalar; yoki kvazi–yuridik shaxslar, misol uchun haqiqatda 100 foiz bosh kompaniya–investor egalik qiladigan¹⁵⁷.

7.2. Toʻgʻridan-toʻgʻri xorijiy investitsiyalarning xalqaro iqtisodiy jarayonlardagi oʻrni va ahamiyati

UNCTAD ning hisobotiga koʻra, 2015- yildagi xorijiy investitsiyalar hajmining ortgandan soʻng, kuchsiz iqtisodiy oʻsish sharoitida 2016 yilda global TTXI oqimi 2 foizga yaʼni 1,75 trillion AQSh dollariga pasaygan.

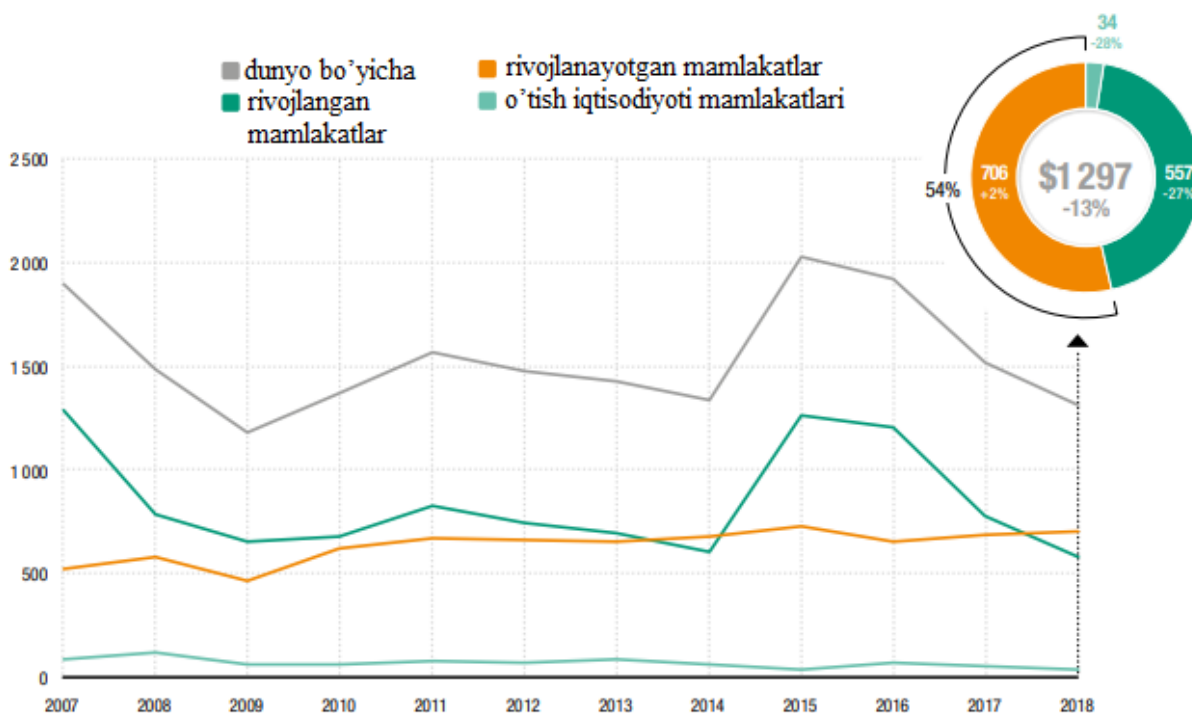
UNCTAD prognozi boʻyicha 2016- yildan keyin global TTXI oqimini (2017 yilda \$1,8 trln. AQSh doll.) 5 foizga, shuningdek, 2018- yilda global TTXI oqimini 1,85 trln. AQSh doll. gacha oʻsish tendensiyasi kuzatiladi¹⁵⁸.

Bugungi kunda TTXI global oqimining asosiy qismi 59 foizi iqtisodiyoti rivojlangan mamlakatlarga toʻgʻri keladi.

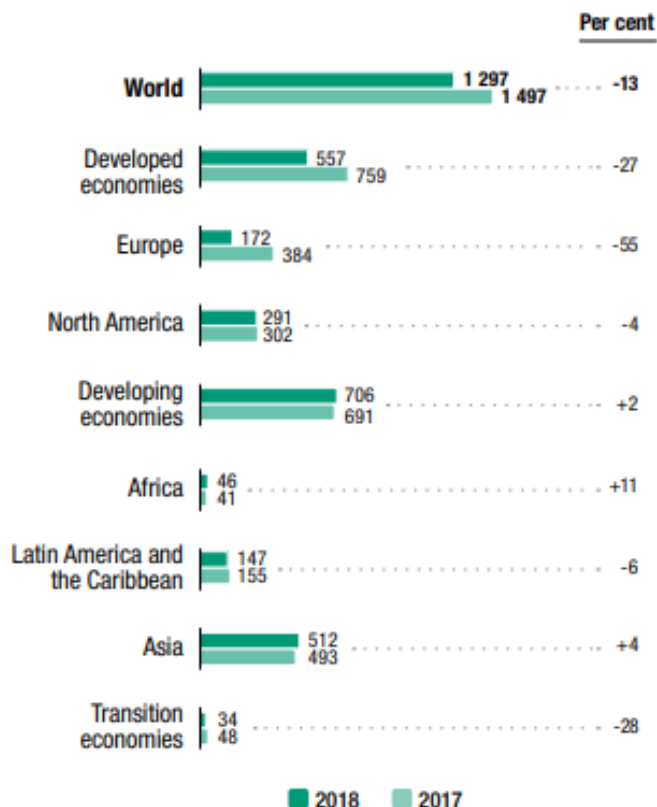
¹⁵⁶Ivanov V.A., Golovastova T.I., Dibov A.M. Inostrannye investitsii: Kurs lektsiy. – Ijevsk: Institut ekonomiki i upravleniya GOU VPO «UdGU», 2009. –9s.

¹⁵⁷<http://www.oecd.org>.

¹⁵⁸<http://unctad.org/World Investment Report 2017:Reforming International Investment Governance>.



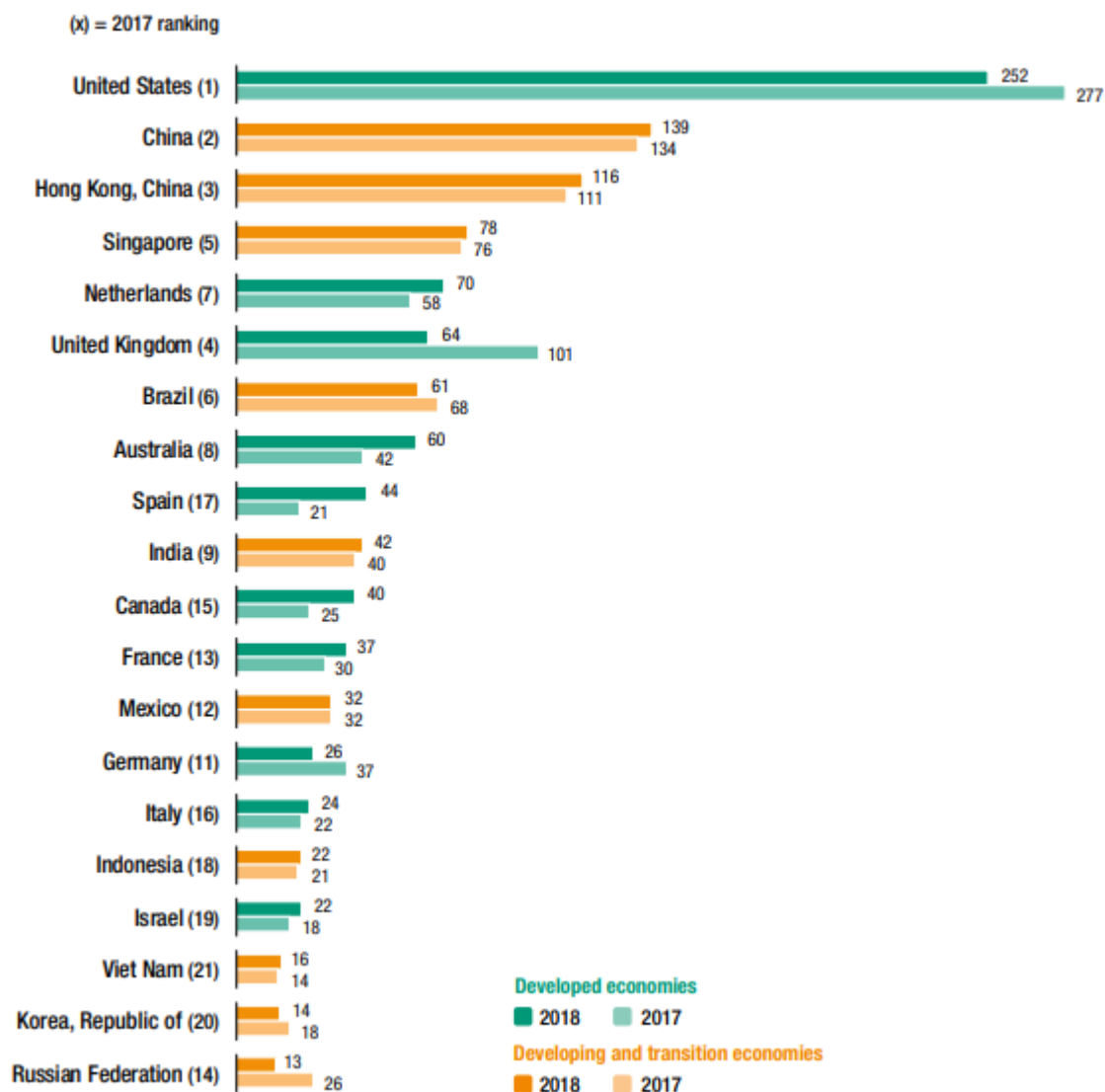
7.3-rasm. Mamlakatlar guruhlar bo'yicha 2005–2016 yy. TTXI global oqimi va 2017-2018 yy. prognozi (mlrd. AQSh dollari va foizda)
 Manba: UNCTAD, FDI/MNE database (www.unctad.org/fdistatistics).



7.4-rasm. Mintaqalar bo'yicha 2017–2018 yy. TTXI oqimi (mlrd. AQSh dollari)

Manba: UNCTAD, FDI/MNE database (www.unctad.org/fdistatistics).

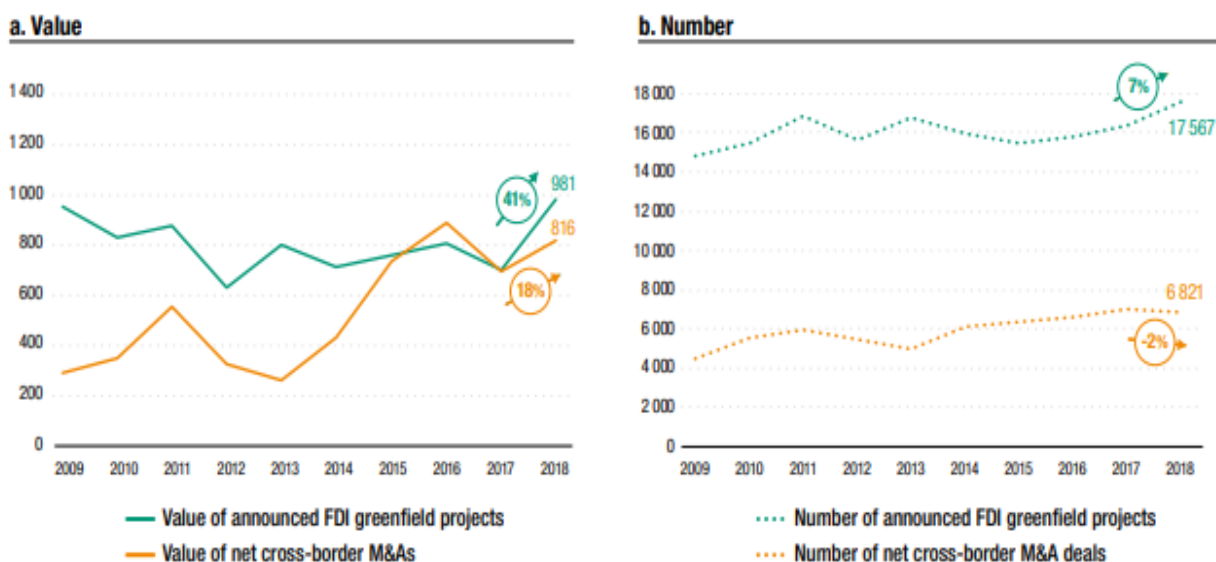
Osiyo mintaqasida TTXI o'qimi o'sishi kuzatilgan bo'lsa, Yevropa, Shimoliy Amerika, Lotin Amerikasi va Karib havzasida TTXI oqimi pasaygan, biroq Afrika bo'yicha o'sish darajasida saqlanib qolingan. Boshqa rivojlangan mamlakatlarda TTXI oqimi 2018- yilda 557 mlrd. AQSh dollarini tashkil etgan.



7.5-rasm. 2017–2018 yy. TTXI oqimi (FDI inflows) (mlrd. AQSh dollari)

Manba:UNCTAD, FDI/MNE database (www.unctad.org/fdistatistics).

AQSh 252 mlrd. AQSh dollari miqdoridagi investisiyani jalb etib, eng yirik TTXI qabul qiluvchi bo'lib qolmoqda. Keyingi o'rinda Xitoyda TTXI 139 mlrd. AQSh dollarini tashkil etib, o'tgan yilga nisbatan 1,03 foizga ortgan. TTXI oluvchi dunyodagi 10 ta yyetakchi mamlakatning 5 tasini rivojlanayotgan va o'tish iqtisodiyoti mamlakatlar tashkil etadi.



7.6-rasm. 2009-2018 yy. transchegaraviy qo‘shilish va yangi TTXI loyihalar (mlrd. AQSh dollari)

Manba: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/webdiaeia2019d1_en.pdf.

2018- yilda transchegaraviy yutilish va qo‘shilish jarayonlari o‘shish darajasida bo‘lib, 816 mlrd. AQSh dollarga yetgan, o‘tgan yilga nisbatan (asosan ximiya sanoati va xizmat ko‘rsatish sohasidagi bitimlar hisobiga) 18 foizga o‘sgan¹⁵⁹.

Selected groups	FDI inflows	Share in world FDI inflows (%)	Inward FDI stock	Share in world inward FDI stock (%)	Share of world GDP (%)
G20	2018: 871	67	17 957	56	78
	2017: 909	61	18 359	56	78
APEC	2018: 839	65	16 876	52	60
	2017: 830	55	17 157	53	60
Commonwealth	2018: 333	26	6 558	20	14
	2017: 334	22	6 571	20	14
USMCA	2018: 323	25	8 844	27	28
	2017: 334	22	9 408	29	28
BRICS	2018: 261	20	3 234	10	24
	2017: 270	18	3 086	9	23
ACP	2018: 39	3	760	2	2
	2017: 36	2	758	2	2

7.7-rasm. 2017–2018 yy. TTXI oqimi (mlrd. AQSh dollari)

Manba: UNCTAD, FDI/MNE database (www.unctad.org/fdistatistics).

Jalb qilingan TTXI bo‘yicha dunyodagi ulushi bo‘yicha G20 mamlakatlari yyetakchi hisoblanib, TTXI ulushi 2018 yilda 67 foizni tashkil etgan. Mintaqa va

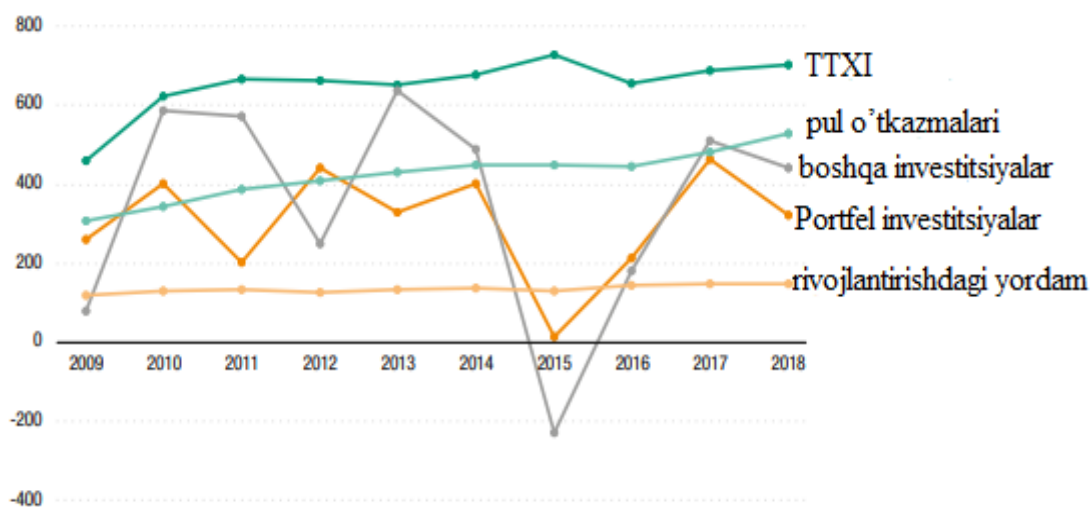
¹⁵⁹<http://unctad.org>.

mintaqalararo guruhlar bo'yicha jalb qilingan TTXI oqimi bo'yicha Osiyo-Tinch okeani iqtisodiy hamkorligi (APEC) mamlakatlari bo'yicha 65 foizni, BRIKS va Commonwealth tashkilotlariga a'zo mamlakatlarda bo'yicha jalb qilingan TTXI oqimining o'sish tendensiyasini kuzatish mumkin.

Investitsiyalar bo'yicha xalqaro hisobotga ko'ra, so'nggi yillarda to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar quyidagi uchta asosiy shaklda amalga oshirilmoqda:

- sotib olish/birlashish (Acquisitions & Mergers);
- noldan boshlab qilinadigan investitsiyalar (Greenfield investment);
- qo'shma korxonalar (Joint ventures).

2018 yilda kapital oqimida pul o'tkazmalari 11 foizga o'sib, bu ko'rsatkich 40 mlrd. Aqsh dollarini tashkil etgan.¹⁶⁰



7.8-rasm. Rivojlanayotgan mamlakatlari uchun 2009-2018 yy. tashqi moliyalashtirish manbalari (mlrd. AQSh dollari)

Manba: UNCTAD, FDI/MNE database (www.unctad.org/fdistatistics).

7.3. Xalqaro investitsiyalar bozorining ishtirokchilari

Xalqaro investitsiyalar bozorining ishtirokchilari va yirik sotuvchilari bo'lib, xalqaro investitsiya bozorida kelishuvlarni amalga oshiradigan davlatlar (federal hukumatlar yoki munitsipalitetlar), davlat xususiy sektori, xalqaro moliya tashkilotlari, tijorat bank, investitsion banklar, investitsion institutlar (pensiya fondlari, sug'urta fondlari, o'zaro sheriklik fondlari va xejirlash fondlari) va yirik kompaniyalar hisoblanadi¹⁶¹.

Investorlar va investitsiyalardan foydalanuvchilar o'rtasidagi munosabatlar xalqaro bozorda to'g'ridan-to'g'ri va bilvosita milliy hukumatlar va moliyaviy vositachilar orqali amalga oshirilishi mumkin. Asosiy moliyaviy investorlar vositachilik funksiyalarini amalga oshirib, ularning 3 toifasi mavjud: depozit muassasalar (banklar); shartnomaviy jamg'arma muassasalari va investitsion vositachilar.

¹⁶⁰http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/webdiaeia2019d1_en.pdf.

¹⁶¹Global Financial Markets. 7th edition. Stephen Valdez & Philip Molyneux. Palgrave MacMillan, 2013. 196r.

Moliyaviy vositachilarning asosiy passiv va aktivlari

Vositachilar turi	Assosiy passivlari	Asosiy aktivlari
Depozit muassasalar (banklar)		
tijorat banklari	omonatlar (depozitlar)	tadbirkorlik va iste'mol kreditlari, garov, federal hukumat qimmatli qog'ozlari va munitsipal obligatsiyalar
ssuda-jamg'arma assotsiatsiyalari	depozitlar	garovlar
o'zaro sheriklik jamg'arma banklari	depozitlar	garovlar
kredit ittifoqlari	depozitlar	iste'mol ssudalari
Shartnomaviy jamg'arma muassasalari		
xayotni sug'urtalash bo'yicha kompaniyalar	sug'urta mukofotlari	korporativ obligatsiya va garovlar
yong'in va baxtsiz xodisalardan sug'urtalash bo'yicha kompaniyalar	sug'urta mukofotlari	munitsipal obligatsiya, korporativ obligatsiya va aksiyalar, federal hukumat qimmatli qog'ozlari
davlat va nodavlat pensiya fondlari	ish beruvchilar va yollanib ishlovchilarning badal to'lovlari	korporativ obligatsiya va aksiyalar
Investitsion vositachilar		
moliyaviy kompaniyalar	tijorat qog'ozlari, aksiya, obligatsiya	tadbirkorlik va iste'mol kreditlari
o'zaro sheriklik fondlari	paylar (aksiya)	obligatsiya, aksiyalar
pul bozorini o'zaro sheriklik fondlari	paylar (aksiya)	pul bozori instrumentlari

Manba: Mishkin, Frederik S. Ekonomicheskaya teoriya deneg, bankovskogo dela i finansovix rinkov, 7-e izdanie: Per. s angl. - M.: O O O "I.D. Vilyame", 2006.71 -72s.

Masalan, moliyaviy kompaniyalar tomonidan veksellar (qisqa muddatli qarz majburiyatlari) sotish va obligatsiya va aksiyalarni chiqarish orqali pul resurslarini jalb qilinadi. Ular iste'molchilarga mebel, avtomobil va uy-joyini ta'mirlashga ssudalar hamda mayda biznesga kreditlar beradi. Ayrim moliyaviy kompaniyalar TNK lar tomonidan o'z tovarlarini sotishda ko'mak berish maqsadida tashkil etilgan (Ford Motor Credit Ford avtomobillarini sotib oluvchilarni kreditlaydi). O'zaro sheriklik fondlari indivudal omonatchilar paylar sotish orqali pul mablag'larini jalb qiladi va ushbu mablag'lardan aksiya va obligatsiyalar bo'yicha diversifikatsiyalangan portfelini sotib olishda foydalaniladi. Mazkur fondlar ishtirokchilarga resurslarni jamg'arish va aksiya va obligatsiyalar sotib olishdagi

operatsion xarajatlarni qisqartirish imkoniyatlarini beradi. Bundan tashqari, individual operatsiyalardan ko‘ra, uni ishtirokchilari yanada diversifikatsiyalangan portfellarga ega bo‘lish imkoniyatini beradi.

Pul bozorini o‘zaro sheriklik fondlari nisbatan yangi moliyaviy muassasa bo‘lib, o‘zaro sheriklik fondlari xususiyatlariga ega bo‘lish bilan birga, ma’lum darajada depozit muassasasi sifatida faoliyat yuritadi, modomiki depozit tipdagi hisoblarni taqdim etadi. Boshqa ko‘pgina o‘zaro sheriklik fondlari kabi, ular ham resurlarni jamg‘arish uchun paylar sotishadi, keyin esa ishonchli va likvid pul bozori instrumentlarini sotib olishadi hamda ushbu aktivlar bo‘yicha foizlar fond ishtirokchilariga to‘lanadi. Mazkur fondlarni xarakterli tomoni shundaki, uni ishtirokchilari o‘z paylari qiymatida cheklar yozib berishi mumkin. Pul bozorini o‘zaro sheriklik fondlari paylari haqiqatda foizli depozitlar rolini bajaradi.



7.9-rasm. Investorlar ishonchining dunyo mamlakatlar bo‘yicha xaritasi

Manba: www.schroders.com/us. Global Investment Trends Survey. May 2015.

“Schroders Global Investment Trends Survey 2015” ma’lumotlari 28 mamlakatdagi 20000 dan ortiq chakana investitsiya sohasidagi investorlarning fikrlari va investitsion maqsadi hamda iste’molchilar va vositachilar kayfiyatni solishtirish uchun 8 ta rivojlangan mamlakatdan 2000 ga yaqin moliyaviy maslahatchilar o‘rtasida so‘rovlar o‘tkazilgan. Investrlar o‘rtasida “kamida 10000 yevroga (yoki mahalliy valyutada ekvivalent) ega bo‘lgan faol investorlar” o‘tkazilgan so‘rovlarda 2015- yilda kapital kiritib, yaqin 12 oy davomida o‘z investitsiyalariga, xususan ko‘pchilik investorlar yaqin 4–5 oy ichida o‘zini portfelini o‘zgartirishga tayyor ekanligini bildirishgan.

Schrodersning global investitsiya tendensiyalari yuzasidan olib borilgan izlanishlar natijasida, past foiz stavkalari hukmronligini davom etish sharoitida, daromadini o‘z investitsiyalari orqali kelishini istagan investorlar 87 foizni tashkil etgan. Bundan tashqari, tadqiqotlar natijasiga ko‘ra kelgusi 12 oy davomida optimal darajadagi kutilayotgan o‘rtacha daromad 12 foiz atrofida bo‘lishiga

qaramasdan, investorlar investitsion portfelini chorakdan qamroq qismini yanada yuqori riskli aktivlarga joylashtirishni koʻzda tutishgan.

“Schroders Global Investment Trends Survey 2017” maʼlumotlariga koʻra 30 mamlakatdagi 22000 dan ortiq investorlar oʻrtasidagi oʻtkazilgan soʻrovlar natijalariga koʻra butun dunyoda investitsiyalar barqaror oʻsib borayotganligi koʻrsatgan¹⁶².

7.4. Xalqaro investitsiyalar oqimining shakllanishida investitsion muhitning ahamiyati

Zamonaviy xalqaro investitsiya bozori investorlar oʻrtasida hamda investitsiyalarni qabul qiladigan mamlakatlar oʻrtasida oʻzaro raqobat darajasini yuqoriligi bilan xarakterlanadi. Mamlakatlar qulay investitsion muhitni yaratish orqali milliy iqtisodiyotga xorijiy kapitalni jalb qilish uchun faol kurash olib boradilar. Investorlar oʻz navbatida turli investitsion risklar va investitsion potentsial darajasini hisobga olgan holda oʻz moliyaviy resurslarini kiritish uchun hududlarni tanlaydilar.

Ilmiy adabiyotlarda investitsion muhit terminiga juda koʻp tushunchalar berilgan. Jumladan, P.Glagoleva va S. Beloguralarning fikricha mamlakat yoki mintaqaning investitsion muhiti deganda “ moliyaviy qoʻyilmalar jozibadorligi maʼlum darajasini belgilovchi siyosiy, ijtimoiy, iqtisodiy hamda davlatni huquqiy sharoitlari tavsifini birgalikda umumlashtirilganidir”¹⁶³.

A.Folomev va V. Revazovlar esa investitsion muhitni «muayyan iqtisodiy tizimda (mamlakat, mintaq, alohida korxonalar iqtisodiyoti) investitsiyalash imkoniyatlari va jozibadorligini oldindan belgilab beruvchi siyosiy, ijtimoiy, huquqiy, iqtisodiy, tashkiliy va ijtimoiy–madaniy shart–sharoitlarni birgalikdagi umumiy tavsifi» sifatida ifoda etgan¹⁶⁴.

Investitsion muhit toʻgʻrisidagi ilmiy qarashlarni umumlashtirgan holda, bu tushunchani maʼlum investitsion jarayonlarni amalga oshishi va rivojlanishini belgilaydigan turli omillar yigʻindisi sifatida ifodalanganligini koʻrish mumkin. Shunday qilib, **investitsion muhit**–bu u yoki bu xoʻjalik tizimini investitsiyalashni imkoniyatlari va jozibadorligini oldindan belgilab beruvchi ijtimoiy, iqtisodiy, siyosiy, huquqiy, madaniy, tarixiy, moliya, boshqaruv va boshqa shart–sharoitlarni umumlashgan tavsifidir. Mamlakat va mintaqalar investitsion jozibadorligini ilmiy oʻrganishlarda iqtisodiy adabiyotlar va boshqa axborot manbalarida “investitsion potentsial” tushunchasi ishlatib kelingan boʻlib, birinchi marta ushbu tushuncha 1980 yillarni boshida iqtisodiy adabiyotlarda keltirib oʻtilgan biroq, uning iqtisodiy mazmuni ochib berishga urinishlar boʻlmagan¹⁶⁵.

¹⁶² www.schroders.com/us.

¹⁶³ Glagolev P., Belogur S. Investitsionnie prostori Rossii // Rossiyskiy investitsionniy vestnik. 1997. №3. S15.

¹⁶⁴ Folomev A., Revazov V. Investitsionniy klimat regionov Rossii i puti yego uluchsheniya // Voprosi ekonomiki. 1998. №9. S63.

¹⁶⁵ Muziko Ye. I. K voprosu issledovaniya ekonomicheskoy sushnosti kategorii «investitsionnaya yemkost» // Problemi sovremennoy ekonomiki. 2010. №1.

S. K. Ryaskova fikricha investitsion potentsial–bu «...qaysiki potentsial talab shaklida investitsiya bozoridagi jamgʻarilgan kapital qismini tashkil etuvchi investitsion resurslar yigʻindisidir»¹⁶⁶.

A. G. Tretyakov investitsion potentsialni kapital ishlab chiqarishga boʻlgan isteʼmol qondirilishini taʼminlovchi real investitsion talabga aylanish imkoniyatiga ega boʻlgan potentsial talab shaklida investitsiya bozorida jamgʻarilgan kapital qismini tashkil etuvchi investitsion resurslar yigʻindisi deb hisoblagan¹⁶⁷.

L.A. Semina tomonidan esa investitsion potentsialda makroiqtisodiy xususiyatlar, hududlarni ishlab chiqarish omillari boyligi, aholini isteʼmol talabi va xom ashyo, mehnat,ishlab chiqarish, innovatsion, institutsional, infratuzilma, moliya, marketingdan iborat 8 ta xususiy potentsial shakllarini hisobga olinishi shart deb koʻrsatib oʻtilgan¹⁶⁸.

Jahon hamjamiyati tomonidan har bir mamlakatni reyting bahosi va xalqaro ekspertlarni empirik maʼlumotlar boʻyicha tadqiqotlariga asoslangan xolda investitsion muhitni miqdoriy jihatdan aniqlashga koʻplab urinishlari boʻlgan. Dunyodagi yyetakchi iqtisodiy jurnallar (Euromoney, Fortune, The Economist) shuningdek, ekspert agentliklarni (Moody's, Standart & Poor, IBCA) investitsion muhit va risklar reytingi keng tarqalgan. AQShda turli omillarni, shu jumladan, siyosiy intilishlar, ekologik harakatni holati va boshqalarni hisobga olingan xolda uni bazasida barcha shtatlar boʻyicha “Yillik statistik karta” qaysiki, investitsion muhitni umumlashgan 4 ta koʻrsatkichlarni (investitsiyalarni iqtisodiy samaradorligi,ishbilarmonlik muhiti, hududlarni rivojlanish potentsiali va soliq siyosatini asosiy tarkibiy qismi) nashr etib boriladi¹⁶⁹. Shuningdek,rossiyalik va xorijlik olimlar (tarkibida V. Bettxera (Germaniya), Yu. Yudanova (Rossiya) I.X. Valtera (Shveysariya), I. Birvert (Germaniya) i G.Billerbek (Avstriya) hamkorlikda ishlab chiqilgan investitsion reytingi germaniya kontseptsiyasiga asoslangan boʻlib, investitsion muhitni sifat va miqdoriy baholashda 4 ta asosiy gruppadan iborat 20 muhim mezonlar yotadi¹⁷⁰:

➤ ijtimoiy barqarorlik omillari (siyosiy, davlat, davlatlararo,huquqiy va ijtimoiy);

➤ iqtisodiyotni oʻzgartirish darajasi (baholarni liberalizalashuvi, mulkni xususiylashtirish, kichik va oʻrta biznesni rivojlanishi,agrar islohatlar, bozor infratuzilmasini shakllanishi);

➤ xoʻjalik konʻyunkturasi holati (iqtisodiy oʻsish surʼatlari, inflyatsiya, savdo–toʻlov balansi va boshqalar);

¹⁶⁶Ryaskov S. K. Formirovanie investitsionnogo potentsiala i optimizatsiya yego ispolzovaniya: regionalniy aspekt: Dis. kand. ekon. nauk.M.2000.– 166 s.

¹⁶⁷Tretyakov, A. G. Upravlenie investitsionnoy aktivnostyu v regione: avtoref. dis. kand. ekon. nauk. M. 2006. – 18 s.

¹⁶⁸Semina, L. A. Investitsionnaya privlekatelnost : teoreticheskiy aspekt / L. A. Semina // Vestnik Chelyabinskogo gosudarstvennogo universiteta. 2010. №14. S17-19

¹⁶⁹Avramenko Yu.L. Sovmestnoe predprinimatelstvo v strategii transnatsionalnix korporatsiy v SShA: ekonomika, politika, ideologiya. M.,1995. – 46s.

¹⁷⁰Borisova K. Poiski kriteriev blagopriyatnogo investitsionnogo klimata// Mirovaya ekonomika i mejdunarodnie otnosheniya. 2001. №1. S125-127.

➤ jahon bozoriga ochiqlik darajasi (tashqi–iqtisodiy aloqalarni demonopolizatsiyasi, milliy valyuta konvertatsiyasi, kapitalni erkin harakati, xorijiy firmalar uchun imtiyozlar va boshqalar).

7.2-jadval

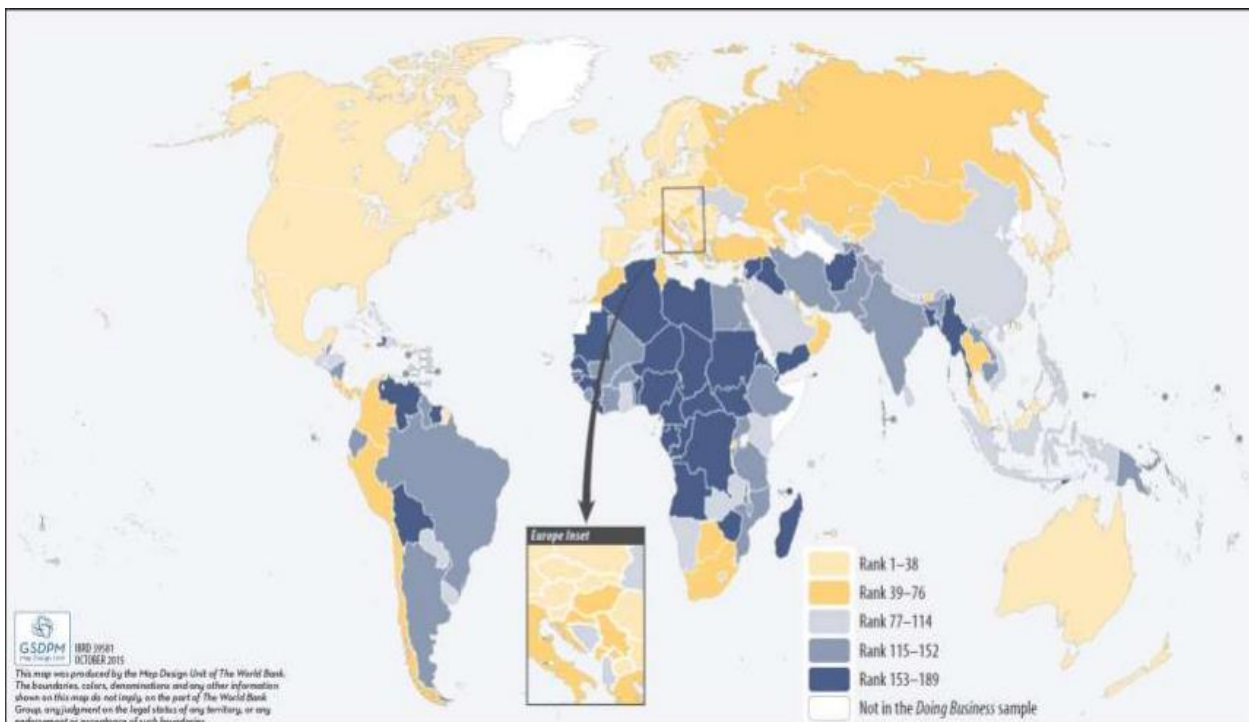
Investorlar uchun investitsion muhit va jozibadorlikni ifodalovchi reyting

Reyting	Reyting tuzuvchi tashkilot	Baholanadigan parametrlar	Ma'lumotlar bazasi
Biznes yuritish	Jahon banki	biznes yuritishni huquqiy muhiti	statistik, huquqiy ma'lumotlar, ekspert so'rovlari
Global raqobatbardoshlik indeksi	Jahon iqtisodiy forumi	mamlakatni ijtimoiy-iqtisodiy parametrlari	kompaniya rahbarlarining statistik ma'lumot va so'rovlari
Mamlakatning qobiliyatsizlik indeksi	Dunyo uchun fondi	Mamlakatdagi fuqarolar va kompaniyalar uchun mavjud risk darajasi	ma'lumotlar to'plash va tahlil etishning ichki tizimi

Manba: <http://www.doingbusiness.org>; <http://www.weforum.org>; <http://ffp.statesindex.org>.

Bugungi kunda mamlakatlar investitsion muhitini bu yoki u jihatlarini baholashda bir qancha xalqaro loyihalar amalga oshirilmoqda. Shu bilan birga, mamlakat investitsion jozibadorligi reytingini kompleks baholashga, qaysiki xorijiy investorlar faoliyati uchun sharoitlarni takomillashtirish va mamlakat investitsion jozibadorligiga oid solishtirma tahlil ilmiy tadqiqotlar vositasi hisoblanishiga ehtiyojlar mavjud.

Jahon bank tomonidan har yili nashr etib boriladigan "Doing Business" hisobotida biznes yuritish uchun qulay sharoitlarni yaratilishi bo'yicha mamlakatlar reytingi taqdim etib boriladi.



7.10-rasm. “Doing Business” bo‘yicha mamlakatlarni dunyo reytingi

Manba: <http://www.doingbusiness.org/data>.

O‘tgan yilgi hisobotda sifatni barcha jihatlarini qamrab olish maqsadida ko‘rsatkichlar to‘plami 3 taga kengaytirilgan edi. Bu yilgi hisobotda asosan beshta ko‘rsatkichlar to‘plami bo‘yicha ko‘p holatlarda sifat va samaradorligini baholashni kengaytirish uchun o‘zgartishlar kiritilgan.

7.3-jadval

“Doing Business” ko‘rsatkichlari reytingi

Ko‘rsatkichlar	Ko‘rsatkichlarni hisob-kitobi
Korxonalar tashkil etish	jarayonlar soni
	jarayonlar qiymati
	sarflagan vaqti
	ustav kapitali miqdori
Qurilishga ruxsat olish	jarayonlar soni
	muddat, kun
	qiymati
Elektr tarmoqlari tizimiga ulanish	jarayonlar soni
	muddat, kun
	qiymati
Mulknini ro‘yxatdan o‘tkazish	jarayonlar soni
	muddat, kun
	qiymati
Kreditlar olish	yuridik huquqlar indeksi
	kredit ma‘lumotlari indeksi
	davlat reestridagi odamlar soni, % katta yoshdali aholi

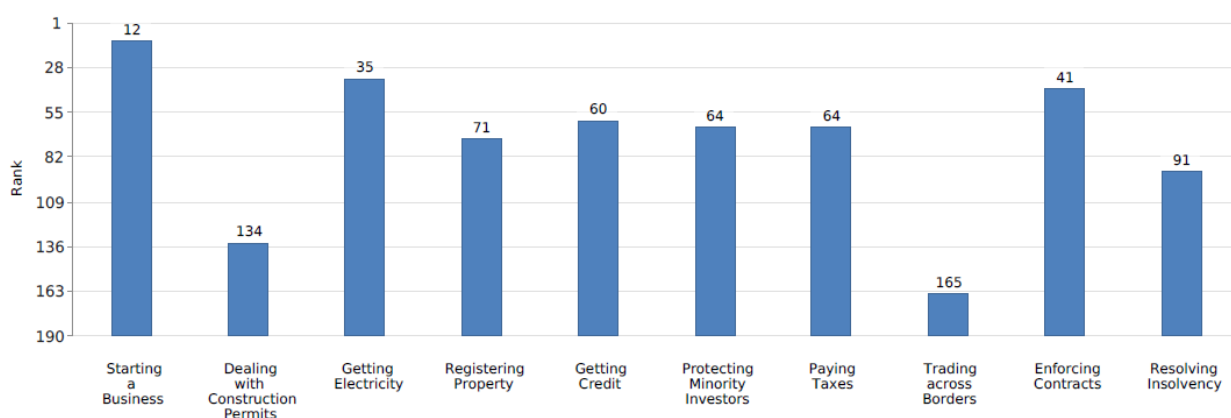
Ko'rsatkichlar	Ko'rsatkichlarni hisob-kitobi
Korxonalar tashkil etish	jarayonlar soni
	jarayonlar qiymati
	sarflagan vaqti
	ustav kapitali miqdori
Qurilishga ruxsat olish	jarayonlar soni
	muddat, kun
	qiymati
Elektr tarmoqlari tizimiga ulanish	jarayonlar soni
	muddat, kun
	qiymati
	xususiy idoralar reestridagi odamlar soni, % katta yoshdali aholi
Minoritar investorlarni himoya qilish	ochiqlik indeksi
	direktor javobgarligi indeksi
	aksionerlarni da'vo qo'zg'atish imkoniyatlari indeksi
	investorlar manfaatlarini himoya qilish indekslari
Soliq solish	solliq to'lovlari soni
	vaqti
	foyda solig'i, % foyda
	ish haqidan solliq va to'lovlar, % foyda
	boshqa solliqlar, % foyda
umumiy solliq stavkasi, % foyda	
Xalqaro savdo	eksport uchun hujjatlar soni
	eksportga vaqt, kunlar.
	eksport qiymati
	import uchun hujjatlar soni
	importga vaqt, kunlar.
import qiymati	
Shartnoma bajarilishini ta'minlanishi	muddati, kun
	sud xarajatlari miqdori
	jarayonlar soni
To'lovga qodirsizlik muammosini yechimi (bankrotlik jarayoni)	vaqt, yil
	qiymati
	undirish koeffitsienti

Manba: <http://www.doingbusiness.org/methodology>.

7.5. O‘zbekistonda qulay investitsion muhitni shakllantirish masalalari

Doing Business 2019- yangi reytingida O‘zbekiston qulay ishbilarmonlik muhiti ko‘rsatkichlari bo‘yicha jahonning 190 ta davlati orasida, 76-o‘rinni egalladi. Shuni alohida qayd etish kerakki, «yangi biznesni qo‘llab-quvvatlash» deb ataladigan mezon bo‘yicha mamlakatimiz ayni paytda jahonda 12-o‘rinni, tuzilgan shartnomalar ijrosini ta‘minlash bo‘yicha 41-o‘rinni, iqtisodiy nochor korxonalariga nisbatan qo‘llanadigan bankrotlik tizimining samaradorligi bo‘yicha 91-o‘rinni egallab turibdi. «Kichik biznes subyektlariga kredit berish» deb nomlanadigan ko‘rsatkich bo‘yicha O‘zbekiston 60-o‘rinda.

Rankings on Doing Business topics - Uzbekistan



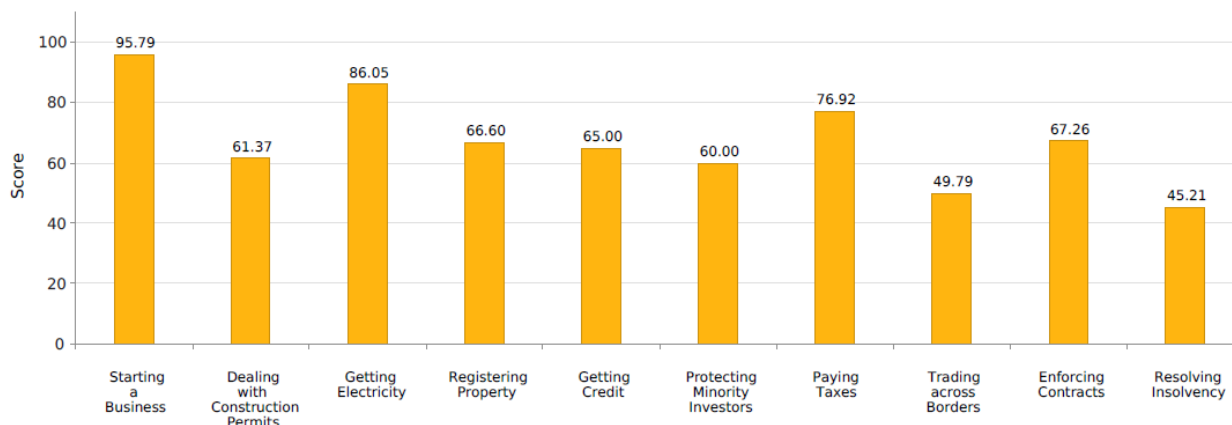
7.11-rasm. Doing Business 2019 bo‘yicha O‘zbekistonning o‘rni

Manba: <https://www.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/country/u/uzbekistan/UZB.pdf>

Jahon banking ma‘ruzasida O‘zbekiston keyingi yillarda tadbirkorlik faoliyati uchun ishbilarmonlik muhitini yaxshilash sohasida eng yaxshi natijalarga erishgan dunyodagi o‘nta davlat qatoridan joy olgani qayd etilgan. Ana shu yo‘nalishdagi islohotlar natijasida yalpi ichki mahsulotimizda kichik biznes va xususiy tadbirkorlikning ulushi 2000- yildagi 31 foizdan bugungi kunda 56,7 foizga yetgani yoki 1,8 barobar oshgan. Hozirgi paytda ushbu sohada jami sanoat mahsulotlarining uchdan bir qismi, qishloq xo‘jaligi mahsulotlarining 98 foizi ishlab chiqarilmoqda. Ish bilan band jami aholimizning 77 foizdan ortig‘i–mazkur tarmoqda mehnat qiladi¹⁷¹.

¹⁷¹<http://uza.uz/oz/politics>.

Ease of Doing Business Score on Doing Business topics - Uzbekistan



7.12-rasm. Doing Business 2019 bo'yicha O'zbekiston reytingi

Manba: <https://www.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/country/u/uzbekistan/UZB.pdf>

Hozirgi sharoitda xorijiy investitsiyalarni jalb qilish iqtisodiyotimiz uchun juda muhim bo'lib, bunday samaraga erishish uchun xorijiy kompaniyalar va firmalar uchun investitsiya muhitini yanada qulaylashtirishni taqozo etadi.

O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017- yil 2- sentyabrdagi «Valyuta siyosatini liberallashtirish bo'yicha birinchi navbatdagi chora-tadbirlar to'g'risida»gi PF-5177-sonli Farmoni to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalarni faol jalb qilish, mahalliy ishlab chiqaruvchilarning tashqi va ichki bozordagi raqobatdoshligini oshirish, mamlakatimizda investitsiya va ishbilarmonlik muhit yaratishda muhim o'rin tutadi. Mazkur Farmonda quyidagilar valyuta bozorini yanada liberallashtirish sohasida davlat iqtisodiy siyosatining ustuvor yo'nalishlari sifatida ko'rsatib o'tilgan:

➤ yuridik va jismoniy shaxslarning chet el valyutasini erkin sotib olish va sotish hamda o'z mablag'larini o'zining xohishiga ko'ra erkin tasarruf etish huquqlarini ro'yobga chiqarishni to'liq ta'minlash;

➤ milliy valyutaning chet el valyutasiga nisbatan kursini belgilashda faqatgina bozor mexanizmlarini qo'llash;

➤ valyuta resurslaridan foydalanishda bozor instrumentlarining rolini oshirish, valyuta bozorida barcha xo'jalik yurituvchi subyektlar uchun teng raqobat sharoitlarini yaratish, valyuta siyosatining noan'anaviy tarmoqlarda eksportni rivojlantirishda, mintaqaviy va xalqaro iqtisodiy hamkorlikni mustahkamlashda rag'batlantiruvchi rolini oshirish;

➤ sifatli ish o'rinlari va yuqori qo'shilgan qiymatli mahsulotlar ishlab chiqarishni bevosita rag'batlantirish uchun iqtisodiyotning barcha sektorlariga to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar, bilim va texnologiyalar jalb etishga xizmat qiladigan ishbilarmonlik va investitsiya muhitini yaxshilash;

➤ milliy valyutaning barqarorligini ta'minlashga qaratilgan qat'iy monetar siyosatni amalga oshirish, bu borada monetar instrumentlardan faol va moslashtirilgan holda foydalanish, davlat qimmatli qog'ozlari bozorini rivojlantirish, shuningdek, ochiq bozorda operatsiyalar hamda davlat qimmatli qog'ozlarini banklar likvidligiga garovga berish bo'yicha operatsiyalarni amalga oshirishni amaliyotga joriy qilish;

➤ monetar va fiskal siyosatni muvofiqlashtirish hamda Davlat byudjetining mutanosibligini ta'minlash orqali pul massasi haddan ziyod o'sishining oldini olish;

➤ bank tizimining barqarorligini ta'minlash va uning tavakkalchiliklarga bardoshlilikini, shu jumladan, valyuta siyosatini liberallashtirishning vujudga kelishi mumkin bo'lgan salbiy ta'sirini yumshatishga qaratilgan samarali choralarni qo'llash hisobiga oshirish;

➤ valyuta siyosatining yangi sharoitlarida tayanch tarmoqlar korxonalari samarali faoliyat yuritishi uchun ularni davlat tomonidan qo'llab-quvvatlash bo'yicha zarur chora-tadbirlar ko'rish;

➤ aholining ijtimoiy himoyaga muhtoj qatlamlari turmush darajasiga valyuta siyosatini liberallashtirishning salbiy oqibatlarini kamaytirish imkonini beradigan har tomonlama ijtimoiy qo'llab-quvvatlash bo'yicha manzilli chora-tadbirlarni amalga oshirish.

Shu bilan birga mazkur Farmonga ko'ra 2017- yilning 5- sentyabridan quyidagilarni amalga oshirilishi belgilab qo'yilgan:

✓ O'zbekiston Respublikasining yuridik shaxslari joriy xalqaro operatsiyalar (tovar, ish va xizmatlar importi, foyda repatriatsiyasi, kreditlarni qaytarish, xizmat safari xarajatlarini to'lash va boshqa savdo xarakteriga ega bo'lmagan o'tkazmalar) bo'yicha to'lovlarni amalga oshirish uchun tijorat banklarida chet el valyutasini cheklovsiz sotib olishlari mumkin;

✓ O'zbekiston Respublikasining rezidenti bo'lgan jismoniy shaxslar chet el valyutasini tijorat banklarining valyuta ayirboshlash shoxobchalariga erkin sotishi va konversion bo'limlarida sotib olingan mablag'larni xalqaro to'lov kartalariga o'tkazish bo'yicha amaldagi tartibga asosan sotib olishi va chet elda hech qanday cheklovlarsiz ishlatishi mumkin;

✓ iste'mol tovarlari importi bilan shug'ullanuvchi yuridik shaxs tashkil etmasdan faoliyat ko'rsatuvchi yakka tartibdagi tadbirkorlarga chet el valyutasini jismoniy shaxslar uchun o'rnatilgan tartibda, banklardagi hisobvaraqlar orqali sotib olishga ruxsat beriladi;

✓ mulkchilik shaklidan qat'i nazar, barcha eksportchi korxonalarining chet el valyutasidagi tushumini majburiy sotish bo'yicha talab bekor qilinadi;

✓ chet el valyutasida daromad oluvchi yuridik shaxs tashkil etmasdan faoliyat ko'rsatuvchi yakka tartibdagi tadbirkorlar, shuningdek, fermer xo'jaliklari o'z bank hisobvaraqlaridagi chet el valyutasini naqd ko'rinishida olishi mumkin.

7.4-jadval

Xorijiy investitsiya va kreditlarning o'zlashtirish dinamikasi

Ko'rsatkichlar	o'lchov birligi	2014 y.	2015 y.	2016 y.
Xorijiy investitsiyalar va kreditlar	mlrd. so'm	6818,1	8182,7	10829,2
Xorijiy investitsiyalarning jami investitsiyalar hajmidagi ulushi	%	20,2	20,1	21,9
TTXI lar	mlrd. so'm	5339,1	6273,1	7569,0

TTXI larning jami investitsiyalar hajmidagi ulushi	%	15,8	15,4	15,3
TTXI larning jami xorijiy investitsiyalar hajmidagi ulushi	%	78,3	76,7	69,9

Manba: O‘zbekiston iqtisodiyoti axborot-tahliliy byulleteni 2017 yil.

2017- yilda investitsiya dasturiga ko‘ra, 199 ta investitsiya loyihalari bo‘yicha 4,505 mlrd. AQSh dollari miqdorida xorijiy investitsiyalarni o‘zlashtirishni rejalashtirgan bo‘lib, shundan 1,854 mlrd. AQSh dollari miqdoridagi xorijiy investitsiyalar hukumat kafolati ostida jalb qilinadi. 120 ta loyihaga 2,65 mlrd. AQSh dollari TTXI jalb etish rejalashtirilgan. Jumladan, Gas Project Development Central Asia (GPD, Gazprom International sho‘ba korxonasi) ham Ustyurt mintaqasi va Surxondaryo viloyatidagi gaz konlarini o‘zlashtirish bo‘yicha umumiy qiymati 1,3 mlrd. AQSh dollarga yaqin bo‘lgan ikkita loyiha, Yaponiyaning Mitsubishi Corporation va Mitsubishi Hitachi Power Systems kompaniyalari umumiy qiymati 1,5 mlrd. AQSh dollarga yaqin bo‘lgan ikkita loyiha – Namangan viloyatidagi 900 mVtlik To‘raqo‘rg‘on IES qurilishi hamda Navoiy IESga quvvati 450 mVt bo‘lgan bug‘-gaz qurilmasini o‘rnatishni amalga oshiriladi. Xitoyning Zhuhai Singyes Green Building Technology kompaniyasi Samarqand viloyatida quyosh elektrostansiyasini qurishni boshlaydi¹⁷².

Nazorat savollari

1. Xalqaro investitsiyalar bozorini tushuntiring?
2. Aktsiyalarni baholash modellari turlarini tushuntirib bering?
3. XVF ning metodologiyasi bo‘yicha xalqaro investitsion oqimlar nechta guruhga ajratiladi?
4. Xalqaro investitsiyalar bozorini rivojlanish tendensiyalari qanday?
5. TTXI oqimini o‘zgarishinii mamlakatlar va mintaqalar bo‘yicha tushuntirib bering?
6. Xalqaro investitsiyalar ishtirokchilari tarkibini tushuntirib bering?
7. Moliyaviy vositachilar turlari va ularni farqli jihatlarini izohlang?
8. Xalqaro investitsiya bozorini tahlil qilishning muhim jihatlarini nimalardan iborat?
9. To‘g‘ridan-to‘g‘ri va portfelli investorlarni farqini tushuntiring?
10. Davlatni xalqaro investitsiya bozoridagi ishtiroki yo‘nalishlari nimalardan iborat?
11. Chakana investorlar va ularni investitsiya bozoridagi faoliyatini tushuntiring?
12. Investitsion muhit va investitsion potentsial tushunchalarini izohlab bering?
13. Mamlakatning investitsion reytingi aniqlashning qanday usullari mavjud?
14. Mamlakatning investitsion reytingi aniqlashdagi asosiy ko‘rsatkichlarni tushuntiring?
15. “Doing Business” reyting ko‘rsatkichlari qanday usulda hisoblanadi?

¹⁷² <https://www.gazeta.uz/ru/2017/03/01/invest/>.

16. MIGA tomonidan qanday turdagi risklar kafolatlanadi va ularni tarkibi?
17. MIGA tomonidan TTXI sug'urtalash tartibi va muddatlarini tushuntirib bering?
18. ICSID TTXI tartibga solish mexanizmlari qanday amalga oshiriladi?
19. ICSID tomonidan TTXI bo'yicha bahslarni ko'rib chiqish tartibini qanday?
20. "Doing Business" bo'yicha O'zbekiston reyting ko'rsatkichlari va qulay ishbilarmonlik muhitini yaratish sohasida amalga oshirilgan tadbirlarni tushuntirib bering?
21. O'zbekistonga TTXI jalb etish bo'yicha qanday moliyaviy mexanizmlar mavjud?
22. O'zbekistonda amalga oshirilgan yirik investitsion loyihalarning iqtisodiy o'zlashtirishdagi ahamiyatini tushuntiring?

Foydalanilgan adabiyotlar

1. Kiduell D. S., Peterson R. L., Blekuell D. U. Finansoviy instituti, rinki i dengi. — SPb: Izdatelstvo «Piter», 2000. — 752 s.: il. — (Seriya «Bazoviy kurs»)
2. Mishkin, Frederik S. Ekonomicheskaya teoriya deneg, bankovskogo dela i finansovix rinkov, 7-e izdanie: Per. s angl. - M.: O O O "I.D. Vilyame", 2006. - 880 s: il. -Paral. tit. angl.
3. Global Financial Markets./7 the edition. Stephen Valdez & Philip Molyneux. Palgrave MacMillan, 2013. 537r.
4. Financial Markets and Institution\Eighth Edition. Frederic S. Mishkin & Stanley G. Eakins.704p.
5. Rukovodstvo po platejnomu balansu i mejdunarodnoy investitsionnoy pozitsii—Vashington, okrug Kolumbiya:Mejdunarodnogo valyutnogo fonda, Shestoe izdanie (RPB6),2008.
6. Ivanov V.A., Golovastova T.I., Dibov A.M.Inostrannie investitsii: Kurs lektsiy.— Ijevsk: Institut ekonomiki i upravleniya GOU VPO «UdGU», 2009. — 159s.
7. ICSID Convention, regulations and rules./International Centre for Settlement of Investment Disputes. ICSID/15, Washington, April 2006.
8. Convention Establishing the Multilateral Investment Guarantee Agency. / MIGA. November 14, 2010.
9. Oksyutik G. P.Inostrannie investitsii v Rossii: monografiya.—SPb.: Izdatelstvo Sankt—Peterburgskogo universiteta upravleniya i ekonomiki, 2014.—220 s.
10. Ryaskov S. K. Formirovanie investitsionnogo potentsiala i optimizatsiya yego ispolzovaniya: regionalniy aspekt: Dis. kand. ekon. nauk.M.2000.— 166 s.
11. Tretyakov, A. G. Upravlenie investitsionnoy aktivnostyu v regione: avtoref. dis. kand. ekon. nauk. M. 2006. — 18 s.
12. Avramenko Yu.L. Sovmestnoe predprinimatelstvo v strategii transnatsionalnix korporatsiy v SShA: ekonomika, politika, ideologiya. M.,1995.— 46s.
13. Glagolev P., Belogur S. Investitsionnie prostori Rossii // Rossiyskiy investitsionniy vestnik. 1997. №3.

14. Folomev A., Revazov V. Investitsionniy klimat regionov Rossii i puti yego uluchsheniya // Voprosi ekonomiki. 1998. №9.

15. Borisova K. Poiski kriteriev blagopriyatnogo investitsionnogo klimata// Mirovaya ekonomika i mejdunarodnie otnosheniya. 2001. №1.

16. Muziko Ye. I. K voprosu issledovaniya ekonomicheskoy sushnosti kategorii «investitsionnaya yemkost» // Problemi sovremennoy ekonomiki. 2010. №1.

17. Semina, L. A. Investitsionnaya privlekatelnost : teoreticheskiy aspekt /L. A. Semina//Vestnik Chelyabinskogo gosudarstvennogo universiteta. 2010. №14.

18. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017 yil 2 sentyabrdagi «Valyuta siyosatini liberallashtirish bo‘yicha birinchi navbatdagi chora-tadbirlar to‘g‘risida»gi PF-5177-sonli Farmoni. (O‘zbekiston Respublikasi qonun hujjatlari to‘plami, 2017 y., 36-son, 945-modda)

19. O‘zbekiston iqtisodiyoti axborot-tahliliy byulleteni 2016 yil yanvar-dekabr. Toshkent–2017.

20. www.schroders.com/us

21. <http://www.oecd.org>.

22. [http://unctad.org/World Investment Report 2017:Reforming International Investment Governance](http://unctad.org/World%20Investment%20Report%202017:Reforming%20International%20Investment%20Governance).

23. <http://www.oecd.org/investment/FDI>.

24. www.miga.org.

25. <https://icsid.worldbank.org>. The icsid caseload–statistics(ISSUE 2017–1).

26. www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2015/ar/bopcom15.pdf.

27. <http://www.doingbusiness.org>;<http://www.weforum.org>;
<http://ffp.statesindex.org>.

28. <http://www.doingbusiness.org/methodology>.

29. www.doingbusiness.org/.../profiles/.../UZB.pdf.

30. <http://cbu.uz/>.

31. <http://cbu.uz/>.

VIII- bob. HOSILAVIY MOLIYAVIY INSTRUMENTLAR (DYERIVATIVLAR) BOZORI

8.1. Xalqaro derivativlar bozorining umumiy tavsifi.

Oxirgi o‘ttiz yil davomida xalqaro moliya bozorida hosilaviy instrumentlar muhim ahamiyat kasb etib, katta ehtimol bilan ham aytish mumkinki, hozirgi kunda moliya bozorining eng tez rivojlanayotgan sektori hisoblanadi. Derivativlar deb nomlanishining asosiy sababi bu moliya bozorida mavjud moliyaviy aktivlar yuzasidan tuzilgan kelgusida bajarilishi mumkin bo‘lgan shartnomalar tovar sifatida ayriboshlanadi. Hozirgi kunda, xalqaro moliya bozoridagi tovarlarning ayriboshlash savdolarida fyucherslar va opsiyonlar aktiv qo‘llaniladi. Bundan tashqari turli xildagi forvard shartnomalari, svoplar va boshqa turdagi xosilaviy moliyaviy instrumentlar moliya institutlari, fond boshqaruvchilari va korporativ g‘aznachilar tomonidan aktivlarni ayriboshlashda faol qo‘llaniladi. Hosilaviy moliyaviy instrumentlar qarz majburiyatli qimmatbaho qog‘ozlar chiqarishda, tovonlar to‘lashda, investitsiyalarni joylashtirish va ularning imkoniyatlaridan maksimal foydalanishda, ko‘chmas mulk haqiqiy egasidan investorlarga risklarning ko‘chirishda va boshqa moliyaviy operatsiyalarda foydalaniladi. Ma‘lumki, moliya bozorida, valyuta kurslari, foiz stavkalari, obligatsiyalar, ustav kapitali va boshqa moliyaviy aktivlar instrumentlari bo‘lib xizmat qiladi va ular doimo tebranish xususiyatiga ega. Ularning doimiy tebranishi moliya bozori ishtirokchilari uchun bir tomondan risklarni yuzaga keltirishga xizmat qilsa, ikkinchi tomondan bu risklardan himoyalaniish uchun xizmat qiladi. Hozirgi kunda xalqaro moliya tizimiga kimlar xizmat qilishi va qancha kishi undan tashqarida xizmat qilayotganligi, hosilaviy instrumentlar qanday ishlashini tushunishimiz va ulardan qanday foydalanishimiz hamda ularning narxi qanday shakllanishini tushunib olishimiz muhim hisoblanadi. Hosilaviy moliyaviy instrumentlar bozori biz o‘ylaganimizdan ko‘ra katta bo‘lib, mavjud aktivlar jihatidan, aktsiyalar bozoridan katta hisoblanadi. Ulardan asosiy foydalanuvchilar bo‘lib, spekulyatorlar, xedjerlovchilar va arbitrajchilar xedjing, spekulyativ va arbitraj operatsiyalarida qo‘llashadi.

Derivativlar bu moliyaviy instrumentlar bo‘lib, ularning qiymati bozordagi boshqa asosiy o‘zgaruvchilarning qiymatiga bog‘langan bo‘ladi. Bir so‘z bilan aytganda o‘zgaruvchilarning asosli hosilasi bu savdolashayotgan moliyaviy aktivning narxi bo‘lib xizmat qiladi. Misol uchun, aktsiya opsiioni bu hosilaviy instrument (derivativ) bo‘lib uning qiymati aktsiya narxiga bog‘liq bo‘ladi. Umuman olganda, derivativlar deyarli biror bir o‘zgaruvchiga bog‘langan bo‘ladi.

Xalqaro derivativlar bozori talab va taklif qonuni asosida derivativlar bilan ajratishlar bajarish tizimiga xizmat ko‘rsatuvchi va tartibga soluvchi o‘ziga xos rasmiylashtirilgan mexanizmni ifoda etadi.

Derivativlar ayriboshlanishi bu bozor bo‘lib unda standardlashgan shartnomalar savdosi amalga oshiriladi, ya‘ni o‘zaro moliyaviy aktivlar ayriboshlanishi orqali tushuntiriladi. Derivativlar ayriboshlanishi bu uzoq davrdan buyon mavjud bo‘lib, Chikago Savdo Kengashi 1848- yildan so‘ng o‘z faoliyatini

boshlab savdogarlar va fermerlar o'rtasida o'zaro ayriboshlashlar xizmatini ko'rsata boshladi. Avvaliga uning asosi faoliyati sotilgan don mahsulotlarining maqdori va sifatlarini standartlashtirishdan iborat edi. Qisqa vaqt davomida, birinchi fyuchers shartnomasi amalga oshirildi va u qaytib keladigan shartnoma nomi bilan ma'lum bo'ldi. Spekulyatorlar tez orada bu shartnomalarga katta qiziqish bilan qarashdi va bu turdagi shartnomalarning oldi–sotdisi don mahsulotlariga nisbatan jozibador muqobil tavarga aylandi. 1919- yilda Chikago Savdo birjasida raqobatchi fyucherslar almashinuvi faoliyati amalga oshirila boshlandi. Hozirda fyucherslar ayriboshlanishi butun dunyo bo'ylab amalga oshirilib kelinmoqda.

Chikago opsiyonlar ayriboshlash kengashi 1973- yildan boshlab kol opsiyon shartnomalari savdosini boshladi va 1977- yildan esa put opsiyon shartnomalari savdosini amalga oshirdi. Umuman hozirda asosiy aktivlar aylanmasi xorijiy valyutalar, fyuchers shartnomalari hamda aktsiyalar va aktsiya indekslarini o'z ichiga oladi.

Xalqaro derivativlar bozori to'g'risidagi statik malumotlarni Xalqaro hisob-kitoblar banki tomonidan yuritib kelinadi. Jumladan, bugungi kunda bozorning umumiy hajmi quyidagi jadvalda keltirilgan.

8.1-jadval

Birjadan tashqari Xalqaro derivativlar bozorining hajmi, (mlrd. dollarda)¹⁷³

	Ko'zlangan umumiy majburiyatlar (Notional amounts outstanding)				Yalpi bozor qiymati (Gross market value)			
	H2 2015	H1 2016	H2 2016	H1 2017	H2 2015	H1 2016	H2 2016	H1 2017
All contracts	492,707	552,921	482,418	542,435	14,492	21,119	14,947	12,690
Foreign exchange contracts	70,446	74,196	68,598	76,98	2,579	3,083	2,974	2,329
Interest rate contracts	384,025	426,797	368,356	415,914	10,148	15,508	9,992	8,499
Equity-linked contracts	7,141	6,631	6,14	6,836	495	515	472	527

Yuqoridagi jadval ma'lumotlardan ko'rinadiki, birjadan tashqari derivativlar bozorida mulkchilikka bog'liq derivativlarning sof hajmi yuqori bo'lsa, umumiy bitimlar bo'yicha foiz stavkasi bitimlarining hajmi yuqori ekanligini ko'rish mumkin.

Xalqaro amaliyotda moliyaviy derivativlar quyidagi maqsadlarda qo'llaniladi.

1. Risk-menejment. Korporatsiyalar, banklar va investitsiya fondlari o'zlarini kutilayotgan risklarni sug'urta qiladi. Xedjirlash o'z ichiga tayanch aktiv narxining noqulay o'zgarishdan himoya qiluvchi bitimni xarid qilishni qamrab oladi. Risk-menejmentning eng umumiy misollariga quyidagilarni kiritish mumkin:

¹⁷³ <http://stats.bis.org/statx/srs/table/d5.1>

-fond portfelini sug'urta qilish: moliya aktivining narxi pasayishdan yo'qotishlarni bartaraf etishi uchun "himoyaviy nut" strategiyasi;

-byudjetlashtirish: korporatsiyalar rejali byudjetning ijrosini ta'minlashni istab, foizli derivativlarga murojaat qiladilar;

-ipoteka: qarz oluvchilar ko'chmas mulkni kafil tarzida qo'yib olishidan himoya qilishadi;

-moliyaviy menejment: emitentlar obligatsiyalar bo'yicha foizlarni davriy ravishda to'lashni rejalashtirib, kosh-oqimlarda noqulay o'zgarishlardan o'zlarini muxofaza qilish uchun opsiyonlar va svopstsiyonlar bo'yicha ish ko'radilar;

-annuitet: sug'urta kompaniyalari qayd qilingan va o'zgaruvchi stavkalar o'rtasidagi arbitrajda o'ynab, o'zlariga investitsiyalardan kafolatlangan foizli daromadni ta'minlaydilar;

-tashqi savdo: eksportchilar o'zlariga tushgan mablag'ning kattaligini valyuta derivativlari hisobiga qayd qiladilar.

2. Spekulyatsiya . Spekulyativ strategiyalar to'g'risida juda ko'p adabiyotlar mavjud. Shuni ta'qidlash lozimki, spekulyativ operatsiyalar bo'yicha qaror qabul qilish jarayoniga bir necha omil ta'sir ko'rsatadi;

-moliyaviy derivativlarning valyutilligini baholash;

-texnik tahlil;

-makroiqtisodiy tahlil u o'z bo'lajak foiz stavkalarini, inflyatsion kutishlari va mijozlarning derivativlarga talabini oladi;

-uzoq muddatli davrda moliyaviy derivativlarga taklif va talab to'g'risida mijozlar ahboroti;

-hosilaviy vositalarga narx belgilashning turli xil modellari yordamida past baholangan va artiqcha baholangan bitimlarni aniqlash;

-pozitsiyani ochish xarajatlari.

3. Investitsiyalarning daromadligini oshirish. Obligatsiyalar portfelini boshqaruvchilar, agar o'z aktsiyalariga opsiyon koll sotmalar "yonilga koll" sifatida ma'lum bo'lgan pozitsiyani egallashlari mumkin". Opsiyonning strayk-narxi bazis aktivga nazarda tutiladigan narxdan yuqori bo'ladi. Agar obligatsiyadagi xaqiqiy baho strayk-narxdan past qolsa, u holda opsiyon bajarilmaydi va boshqaruvchi mukofat sifatida opsiyon pulini (mukofotini) oladi. Agar xaqiqiy narx strayk narxidan yuqori bo'lsa, u holda boshqaruvchi o'z qog'ozlarini sotib, bu holda ham datslabki pozitsiyaga (xolatga) nisbatan yutadi. Bunday strategiya investitsiya fondlari uchun umum e'tirof etilgan hisoblanadi.

4. Boshqa bozorlarga kira olish. Foizli svoplar kabi svopstsiyonlar muqobil bozorda o'zlashtirib olishga imkon beradi. Faraz qilaylik, qarz oluvchi o'zgaruvchi foiz stavkasi bilan svop yordamida qayd qilingan foizga o'tib olishi mumkin bo'lsin. Ko'pgina shu tarzda qarz olish qayd qilingan foizli oddiy kredit olishdan arzon tushar ekan. Ikki bozor o'rtasidagi o'ziga xos arbitraj yuzaga keladi. Ayrim institutsional investorlar, masalan, pensiya jamg'armalari aktsiyalarga mablag' kiritishga cheklashlar qo'yiladi. Cheklashlarni chetlab o'tish uchun tuzilmaviy maxsulotlar konvertatsiolanuvchi obligatsiyalar yoki varrantli obligatsiyalar kabilardan foydalaniladi. Agar hatto investor bozorga to'g'ridan to'g'ri chiqish

imkoniyatiga ega bo'lsa ham, unga ba'zan derivativlar yordamida tayanch (bazis) aktivlar bilna ish ko'rish arzonroqdir.

8.2. Xalqaro derivativlar bozoridagi asosiy operatsiyalar

Hozirgi rivojlangan derivativlar bozori tarkibidagi asosiy derivativlar turi bu spot, forward, fyuchers, opsiyon, svop va arbitraj shartnomalari hisoblanadi.

Derivativlar bozoridagi shartnomalar orasida eng sodda turi bu **spot** bo'lib, u spot (joriy) kursga asoslanib tuziladigan shartnoma bo'lib, uning bajarilish muddati ikki bank ish kunini o'z ichiga oladi.

Forward shartnomalari

Derivativlarning keyingi sodda turi bu **forward** shartnoma bo'lib, u ma'lum bir aktivni kelgusida aniq muddat va narxda sotib olish yoki sotish bo'yicha kelishuv hisoblanadi. Forward shartnomalari spot shartnomasi orqali ham tuzilishi mumkin, ya'ni unda aktivni sotish yoki sotib olish kelishuvi bugun amalga oshirilishi lozim. Forward shartnomalar savdosi birjadan tashqarida amalga oshiriladi, odatda ikta moliyaviy institutlar o'rtasida yoki moliyaviy institut va uning biror mijosi o'rtasida tuziladi. Forward shartnomasining bir tomoni uzoq muddatli deb hisoblasa va ma'lum bir aktivni aniq belgilangan kelgusidagi kun va aniq belgilangan narxda sotib olsa, boshqa tomon qisqa muddatli deb hisoblaydi va aktivni belgilangan narxda o'sha kuni sotishi kerak deb hisoblaydi. Forward shartnomalari xorijiy birjalarda juda mashhur bo'lib, ko'pkilik katta banklar spot va forward shartnomalarini xorijiy birja savdolarida amalga oshirishadi. Spot shartnomalari xorijiy valyutani darrov yetqazib berish operatsiyalari uchun ayriboshlash savdolarida foydalaniladi. Forward shartnomalari esa kelgusida belgilangan vaqtda yetqazib berish uchun birjadagi ayriboshlash savdolarida foydalaniladi. Forward shartnomalari xorijiy valyuta riskini xedjerlashda qo'llanilishi mumkin.

Fyuchers shartnomalari

Forward shartnomalari singari, **fyuchers** shartnomalari ham ikki tomon o'rtasidagi ma'lum bir aktivni kelgusida belgilangan vaqt va narxda sotilishi yoki sotib olinishi bo'yicha kelishuv hisoblanadi. Forward shartnomalaridan farqli ularoq, fyuchers shartnomalari odatda birjada ayriboshlanadi. Savdoni amalga oshirish uchun ayriboshlash shartnomasi aniq standartlashgan xususiyatlarni o'zida mujassamlashtirishi kerak. Shartnomani tuzayotgan ikki tomon bir-birini bilishi shart emas, ayriboshlash har ikki tomonga shartnomani bajarilishi uchun kafolat berish mexanizmini ta'minlaydi. Eng katta fyuchers shartnomalari ayriboshlanishi Chikago Savdo Birjasida amalga oshiriladi. Fyuchers shartnomalari tovar xom-ashyo birjasidan tashqari moliyaviy aktivlar, ya'ni aktsiya narxlari, valyutalar, va G'aznachilik obligatsiyalari uchun ham tuziladi.

Fyuchers va forward shartnomalarining o‘zaro qiyosiy taqqoslamasi

Fyuchers	Forward
Ikki tomon o‘rtasida o‘zaro xususiy shartnoma	Ayriboshlashda savdolanadi
Stardartlashmagan	Standartlashgan shartnoma
Odatda bitta belgilangan yetqazib berish kuni	Yetqazib berish kunlari o‘zgarishi mumkin
Shartnoma oxirida qayta baholanadi	Har kuni qayta baholanadi
Odatda yetqazib berilishda oxirgi hisob – kitob amalga oshiriladi	Shartnoma odatda muddatidan oldin bajarilishi mumkin
Ba’zi kredit risklari mavjud	Deyarli kredit riski yo‘q

Opsionlar

Opsionlar ham birjada va birjadan tashqari bozorda savdo qilinadi. Odatda opsionning ikki turi farqlanadi. Kol opsion (*call option*) shartnoma egasiga belgilangan ma’lum moliyaviy aktivning kelajakdagi belgilangan kunda va aniq narxda sotib olish huquqini bersa, put opsion (*put option*) esa shartnoma egasiga belgilangan ma’lum moliyaviy aktivning kelgusidagi aniq belgilangan kunda va aniq narxda sotish huquqini beradi. Shartnomadagi narxning o‘rnatilishi tortishuv narxi (*strike price yoki exercise price*) deb ataladi va shartnomada ko‘rsatilgan kun esa bajarish muddati yoki shartnomaning yetuklilik muddati deb ataladi. Bundan tashqari opsionning Amerika opsionlari (*American options*) va Yevropa opsionlari (*European options*) turlari mavjud bo‘lib, unga ko‘ra Amerika opsionlari shartnomaning yetuklilik muddati kelgunicha istalgan muddatda amalga oshirilish huquqini bersa, Yevropa opsionlari esa yetuklilik muddati kelgan muddatda amalga oshiriladi xolos. Xalqaro savdolar ayriboshlanishi amalyotida eng ko‘p qo‘llaniladigan opsionlar bu Amerika opsionlaridir. Odatda, ustav kapitali opsionlari bozoridagi bitta shartnoma bu 100ta aktsiyalarning sotib olish yoki sotishga teng kelishuvdir. Shuni ta’kidash joizki, opsion egasiga biror aktivni ayriboshlash huquqini beradi. Opsion egasi bu xuquqni bajarish uchun majbur emas. Aynan opsionning shu xususiyati forward va fyuchers shartnomalaridan farqini ko‘rsatadi, ya’ni forward va fyuchers shartnoma egalari shartnomada belgilangan moliyaviy aktivni sotish yoki sotib olinishiga majbur. Ammo forward va fyuchers shartnomalarida ayriboshlash narxi belgilangan narxda amalga oshiriladi, opsionda esa sotib olishda narx shakllantiriladi. Opsion bozorida umuman olganda 4 turdagi ishtirokchilar ishtirok etishadi:

- Kol opsion sotuvchilari;
- Kol opsion oluvchilari;
- Put opsion sotuvchilari;
- Put opsion oluvchilari;

Sotuvchilar odatda uzoq muddatli pozitsiya egasi deb ataladi va sotuvchilar esa qisqa muddatli pozitsiya egasi deb nomlanadi. Opsionning sotilishi yana opsion shartnomasining chivarilishi deb ham ataladi.

8.3. Xalqaro derivativlar bozorida ishtirokchilar (moliyaviy aktivlar savdogarlari)

Derivativlar bozori hozirgi kunga qadar yetarli darajada muvaffaqiyatli rivojlanib kelmoqda. Bunning asosiy sababi bu turli savdogarlarning o'ziga jalb etganligi va ularning likvidlilik darajasi juda yuqoriligi bilan xarakterlanadi. Qachonki investorlar bu shartnomalarning bir tomoni egasi bo'lishini xohlashsa, shartnomalarning ikkinchi tomoning egasi bo'lishni xohlovchilarning topilishi muammo emas.

Savdogarlarning uchta katta kategoriyalar farqlanadi: xedjerlovchilar (*Hedgers*), spesulyatorlar (*Speculators*) va arbitrajchilar (*Arbitrageurs*). Xedjerlovchilar bozordagi o'zgaruvchilarning kelgusidagi mumkin bo'lgan faoliyatlarida yuzaga keladigan risklarni kamaytirish yoki ulardan himoyalaniish uchun derivativlardan foydalanishadi. Spekulyatorlar esa derivativlardan, bozordari mavjud o'zgaruvchilarning kelgusidagi o'zgarishlaridan foyda ko'rishda maqsadida ulardan foydalanadi. Arbitrajchilar esa ikki yoki undan ko'proq instrumentlardan keladigan daromadni olish uchun derivativlarni ayriboshlash pozitsiya egalari hisoblanishadi. Ushbu maqsadlarda derivativlardan foydalanuvchilar bular xedjerlar bo'lib ular asosan fondlarni xedjerlashda ishlatishadi. Keyingi boblarda ushbu faoliyat bilan shug'ullanuvchilar faoliyati batafsil yoritiladi.

Xedjerlovchilar

Xedjerlash faoliyatida forvard va opsiyon shartnomalaridan foydalanishda ular o'rtasida fundamental farq mavjud. Forvard shartnomasida narxni belgilash orqali risk netrallashtirishga qaratiladi, ya'ni xedjerlovchi shartnomada ko'rsatilgan moliyaviy aktivni olish uchun to'lovni amalga oshiradi. Opsiyon shartnomasida esa sug'urta ta'minlanadi. Xedjerlovchilar investorlar uchun o'zlarini kekusida salbiy narx shakllanishi natijasida zarar ko'rishlaridan himoya qilishni, ya'ni yaxshi narx shakllanishidan foyda ko'rishlari uchun imkon yaratishlarini maslahat berishadi. Forvard shartnomalaridan opsiyonlarning farqli jihati oldindan to'lanadigan to'lovni o'z ichiga oladi.

Spekulyatorlar

Xedjerlovchilar moliyaviy aktiv narxida salbiy baho shakllanishidan o'zini chetga olishni xohlashsa, spekulyatorlar bozordagi pozitsiyani o'z qo'liga olishni istashadi. Ikalasi ham bu bozorda moliyaviy aktivlar narxi yuqoriga ko'tarilsa ham tushsa ham mablag' tikuvchilar hisoblanishadi. Fyucherslar va opsiyonlar spekulyatorlar uchun o'xshash instrumentlar hisoblanishadi sababi, ular qaysi yo'l bilan leveredjar qo'lga kiritilishini ta'minlaydilar. Biroq, bu yerda bu ikkisi o'rtasida muhim farq mavjud. Qachonki spekulyatorlar fyucherslardan foydalanishsa, yo'qotilishi mumkin bo'lgan zarar va yutilishi mumkin bo'lgan daromad o'rtasidagi farq juda ham katta. Qachonki opsiyonlar ishlatilsa, bozorda qanday yomon holat kelib chiqishidan qat'iy nazar, spekulyatorlarning yo'qotishlari opsiyon shartnomasi uchun to'langan to'lov orqali chegaralangan.

Arbitrajchilar

Arbitrajchilar bu forvard, fyuchers va opsiyon shartnomalari bozorida uchinchi muhim bo'lgan guruh ishtirokchilar hisoblanishadi. Arbitraj bu risksiz

foydani sug'urtalash orqali birdaniga ikki va undan ko'p bozorlarda transaksiyalarni amalga oshirish imkonini beruvchi derivativ instrument yoki shartnoma hisoblanadi. Derivativlar ko'p tomonlama faoliyatni amalga oshiriladigan instrumentlar hisoblanishadi. Yuqorida aytilganidek, ular moliyaviy aktivlarni xedjerlashda, spekulativ va arbitraj faoliyatlarda foydalaniladi. Ba'zan savdogarlar risklarni xedjerlash vakolatiga ega yoki arbitraj strategiyasiga ergashsa (tushungun yoki tushunmagan holda) spekulyatorlarga aylanadi, ammo natijalar falokatli bo'lishi mumkin. Afsuski, hattoki savdogarlar riskni chegaralashga harakat qilsada, moliyaviy aktivlar bozorida katta xatoliklar yuzaga kelishi mumkin. 2007- yil iyulidagi kredit inqirozining yuzaga kelishiga undagan davridagi derivativlar bozoridagi savdogarlarning ba'zi faoliyatlari ular ishlagan moliyaviy institutlar tomonidan bo'lishi mumkin deb o'ylashganlaridan ko'ra xavfliroq bo'lishini isbotladi. Kredit inqirozidan chiqariladigan asosiy xulosa bu moliyaviy institutlar doimo "Qanday xatolik yuzaga kelishi mumkin?", va "Agar bu xato yuzaga kelsa, qancha miqdorda yuqotish yuzaga kelishiligi?" degan fikrni doimo o'z yodlarida saqlashlari kerak.

Xedjerlash strategiyalari

Xalqaro moliya bozorida risklarni boshqarishda yoki to'liq oldini olishda eng ko'p hissa qo'shuvchi bozor ishtirokchilari bu xedjerlar hisoblanadi. Ularning asosiy maqsadi derivativ shartnomalining tuzish orqali bozorda mavjud risklarni oldini olishdan iborat. Mukammal xedjerlash bu mavjud riskning to'liq yuqotish uchun tuzilgan shartnoma. Biroq, amaliyotda mukammal xedjerlashni ko'zatish qiyin. Bundan tashqari nazariyada, qisqa va uzoq xedjerlash amaliyoti kuzatiladi. Qisqa xedjerlash bu derivativ shartnomalarda qisqa davrni o'z ichiga oladi. Qisqa xedjerlash bu xedjerlovchi allaqachon moliyaviy qimmatlikni sotib olib bo'lgan, ammo uni kelajakdagi biror kunda sotish uchun shartnoma tuzishda foydalaniladi. Lekin qisqa xedjerlash faqat o'z tasarrufida bo'lgan moliyaviy aktiv uchun emas balki kelajakdagi biror bir belgilangan kunda soltib olishi mumkin bo'lgan aktivni kulgusidagi belgilangan kunda sotish uchun ham foydalaniladi. Derivativ shartnomalarda uzoq muddatli davrni o'z ichiga olgan xedjerlash faoliyati bu uzoq xedjerlash deyiladi. Odatda uzoq muddatli xedjerlash faoliyati qachonki kompaniya kelgusida aniq belgilangan kunda ma'lum bir aktivni sotib olmoqchi bo'lsa va uning narxini hozirning o'zida belgilamoqchi bo'lgan holda amalga oshiriladi.

Xedjerlash faoliyati va aksionerlar o'zaro bog'liqligi

Ba'zan, aksionerlar o'zlarini xedjerlash maqsadida ba'zi bir shartnomalarni amalga oshiradi. Ammo ular uchun buni kompaniya tomonidan amalga oshirib berishlarini zaruriyati yo'q. Biroq bu kelishuv ochiq savol kabi bo'lib, kompaniya tomonidan kuzatilishi mumkin bo'lgan risklar borasida kompaniya boshqaruvidan ko'ra aksionerlar ko'proq ma'lumotga ega bo'lganda amalga oshiriladi. Ammo bu faoliyat ham komission to'lovlar va boshqa transaksion qiymatliklarni o'z ichiga oladi. Bu yerda kichik transaksiyalardan ko'ra katta miqdordagi transaksiyalr uchun xedjerlashdagi har bir qiymatga to'lovlar kam miqdorda qimmat bo'ladi. Har bir aksiyonerlar tomonidan amalga oshirilishidan ko'ra kompaniya tomonidan amalga oshiriladigan xedjerlash faoliyati arzonroq bo'ladi. Yana bir narsani ta'kidlash joizki, korporatsiyadan ko'ra aksionerlar tomonidan osonlik bilan

amalgga oshiriladigan faoliyat bu risklarni diversifikatsiyalash faoliyatidir. Yaxshi tabaqalashtirilgan portfelli investitsiya faoliyati orqali aksionerlar korporatsiya tomonidan kuzatilishi mumkin bo'lgan ko'p sonli risklardan himoya qila olishi mumkin.

8.4. Foiz stavkasi va bahoning shakllanishi

Foiz stavkalari odatda barcha turdagi derivativlarning qiymatini baholashda asosiy faktor hisoblanadi. Ushbu bo'lim asosan foiz stavkalarining baholash va tahlil qilish yo'llari uchun ba'zi bir fundamental muammolariga bag'ishlanadi. Ma'lum bir vaziyatdagi foiz stavkasi qarz oluvchining qarz beruvchiga to'lash uchun va'da qilingan pul miqdorini anglatadi. Har qanday turdagi valyuta qiymatliklarga ko'p turdagi turli foiz stavkalari farqlanadi. Ular o'z ichiga ipoteka foiz stavkasi, depozit foiz stavkasi, foyiatni rivojlantirish uchun qarz olish foiz stavkasi va boshqalar. Foiz stavkasi kredit riski bog'liq bo'lgan vaziyatlarda amalda qo'llanilishi mumkin. Bu yerda turli jamg'armalardan qarz oluvchilar tomonidan defolt holatining yuzaga kelishi natijasidagi risk mavjud bo'lib, qarz beruvchi uchun va'da qilingan foiz stavkasining to'lab bermasligi yuzaga kelishi mumkin. Odatda qarz beruvchilar tomonidan yuqori kredit riski uchun yuqori foiz stavkasining joriy etilishi talab etiladi.

G'aznachilik foiz stavkalari

G'aznachilik foiz stavkalari bu g'aznachilik qarz majburiyatli qimmatbaho qog'ozlar uchun emittent tomonidan to'lab berilishi taklif etilgan foiz stavkalari bo'lib, ba'zi bir instrumentlar orqali hukumat tomonidan o'zining milliy valyutasida qarz majburiyatlarining jamlab olishda qo'llaniladi. Misol uchun Yaponiya G'aznachilik foiz stavkalari Yapon hukumati tomonidan iyenada qarz majburiyatli qimmatbaho qog'ozlarning iqtisodiyotda joylashtirilishi tushiniladi. Bu yerda hukumat tomonidan o'zining milliy valyutasida dominant bo'lgan majburiyatlarda defolt holatining yuzaga kelishi imkoni mavjud emas deb tasavvur etiladi. G'aznachilik foiz stavkalari umuman olganda riskdan xoli foiz stavkasi bo'lgani uchun bu turdagi barcha qarz majburiyatli qimmatbaho qog'ozlar (G'-veksellari, G'-notalari, G'-obligatsiyalari)ning foizi kelgusida va'da qilingan miqdorda to'lab beriladi.

LIBOR

LIBOR bu Londondagi banklar orasida o'zaro taklif qilingan foiz stavkasining qisqartma shakli bo'lib, Britaniya Bankirlari Uyushmasi tomonidan kuniga bir marotaba taklif qilinadigan ma'lumot beruvchi foiz stavkasi va banklarning boshqa banklar bilan katta hajmdagi yalpi derozitlar savdosini amalga oshirishda foydalanadigan foiz stavkasidir. LIBOR bu yetuklilik muddati 12oygacha bo'lgan barcha qattiq valyutalar uchun taklif qilinadi, ya'ni 1-oylik LIBOR bu 1-oylik depozitlar taklif qilingan stavka hisoblanadi. Bankka depozitning qo'yilishi bu bank uchun qarz sifatida qaraladi. Shuning uchun bank, LIBOR stavkasi bilan boshqa bankdan depozitlar olishi maqsadida ma'lum bir kredit layoqatini o'zida mujassamlashtira olishi talab etiladi. Odatda, bu AA kredit reytingiga ega bo'lishi kerak. LIBOR foiz stavkasiga juda yaqin bog'langan stavka bu LIBID. Bu

Londondagi banklar orasida savdolashish uchun taklif etilgan foiz stavka bo'lib, ya'ni banklar boshqa banklardan depozitlar qabul qilayotganda umumiy qabul qilingan stavka hisoblanadi. Har qanday belgilangan vaqtda, bu ikki foiz stavkasining o'rtasida o'zaro kichik farq mavjud (LIBIDdan ko'ra LIBORning balandroq farqi bilan). Bu stavkalarining o'zlari banklar o'rtasida faol savdolashish orqali aniqlanadi va shuning uchun banklar o'rtasidagi fondlar bozoridagi talab va taklifning o'zaro mutanosibligi uchun o'zgarib boradi. Misol uchun, agar ko'pchilik banklar 3-oy uchun QSh dollarida qarz berishdan ko'ra 3-oy uchun AQSh dollarida qarz olishni xohlashsa, 3-oylik AQSh LIBID va LIBOR foiz stavkalari o'sadi. Shunga o'xshash, agar ko'p banklar 3-oyga bu fondlar uchun qarz olishdan ko'ra qarz berishni xohlashsa, 3-oylik LIBID va LIBOR foiz stavkalari o'sadi. Banklar o'rtasidagi bu bozor Yevrovalyutalar bozori nomi bilan ma'lum va u biror bir hukumatning nazoratidan tashqarida.

Repo stavkalari

Ba'zan savdo faoliyatlarini qayta sotib olish kelishuvlari (*repo*) orqali moliyalashtiriladi. Bu investitsion dillerlar tomonidan o'z tasarrufidagi qimmatbaho qog'ozlar kelishuvlarining boshqa kompaniyalarga hozir sotishi va ularni biroz yuqoriroq narxda qaytadan sotib olinishi yuzasidan kelishuvlar shartnomasidir, ya'ni boshqa kompaniya investitsion dillerga qarz mablag'lari bilan ta'minlanishidir. Qimmatbaho qog'ozlarning sotilishi va qayta sotib olinishi o'rtasidagi o'zaro farq bu foiz stavkasi orqali daromad ko'rilishidir. Bu kelishuvda shartnoma repo stavkasiga asoslanadi. Agar shartnoma batafsil ehtiyotkorona tartiblangan bo'lsa, qarz mablag'i juda ham past kredit riskiga ega bo'ladi. Agarda qarz oluvchi shartnomani ma'qul ko'rmasa, qarz mablag'ini berayotgan kompaniya odatda qimmatbaho qog'ozni o'zida ushlab qoladi. Agarda qarz beruvchi kompaniya o'zida shartnomani qoldirmasa, qimmatbaho qog'ozning asl egasi naqd ko'rinishda qoldiradi. Repo shartnomasining eng sodda turi bu *overnayt repo* bo'lib, shartnoma har kuni qayta muhokama qilinadi. Biroq, uzoq muddatli shartnomalar muddatli repolar nomi bilan ma'lum va ular amaliyotda ba'zan ishlatiladi.

Risksiz foiz stavka

Risksiz foiz stavkasi derivativlarni baholashda foydalaniladigan keng tarqalgan stavka hisoblanadi. Bu derivativlar bilan savdo qiluvchilarning G'aznachilik qarz majburiyatli qimmatbaho qog'ozlarining riskdan xoli stavkalaridan yuzaga keluvchi foiz stavkasi kabi tasavvur etilishi mumkin, aslida bun unday emas. Odatda moliyaviy institutlar an'anaviy shaklda LIBOR stavkalarini riskdan xoli stavkalar kabi qo'llashadi. AA-baholangan moliyaviy institut uchun LIBOR bu kapital qiymati uchun qisqa davrli imkoniyat hisoblanadi. Bunda moliyaviy institut boshqa moliyaviy institutlarning LIBOR kvotalarida qisqa muddatli fondlardan qarz mablag'larini jalb etadi va boshqa moliyaviy institutlarga o'zining LIBOR foiz stavkalarida bu fond mablag'laridan qarzlar beradi. Biroq shuni ta'kidlash joizki, LIBOR stavkalari to'laqonli kredit riskidan xoli emas. Misol uchun, qarz mablag'lari AA-baholangan moliyaviy institutga 3-oylik LIBOR bilan berilgan bo'lsada, lekin bu 3 oy davomida defolt holati yuzaga kelishi mumkin. Biroq, bular normal bozor sharoitlarida riskdan xoli stavkaga juda ham

yaqin hisoblanadi. LIBOR stavkalarining yetuklilik muddati bir yilgacha hisoblanadi. Kredit riski 2007- yilda boshlandi va bu ko'p sonli derivativ dillerlanining o'z faoliyatlarini tanqidiy nuqtai nazardan qayta ko'rib chiqishlariga sabab bo'ldi. Buning asosiy sababi, inqiroz davomida banklar bir-biriga istar-istamagan holda qarz mablag'larini bergan va bu LIBORning tez tebranishiga sabab bo'ldi. Hozirda, ko'pchilik dillerlar riskdan xoli stavkaga proksi sifatida *overnayt indekslashgan svop* stavkasidan foydalanishni boshlashdi. Bu foiz stavkasi LIBORDan ko'ra riskdan xoli stavkaga yaqinroq hisoblanadi.

Foiz stavkalarining o'lchanishi

Bank tomonidan berilayotgan bayonotga ko'ra bir-yillik depozitlar foiz stavkasi yillik 10 % deb belgilanishi sodda ko'rinishga ega bulishi mumkin, aslida stavkaning mohiyati foiz stavkasining hisoblanishi yo'liga bog'liq bo'ladi.

8.3-jadval

\$100 qiymatidagi mablag'ning yil oxirida yillik 10%li stavkada birlik tebranish samaradorligi

Birlik tebranishi	\$100 mablag'ning yil oxiridagi qiymati
Yillik ($m=1$)	110.00
Yarim yillik ($m=2$)	110.25
Choraklik ($m=4$)	110.38
Oylik ($m=12$)	110.47
Haftalik ($m=52$)	110.51
Kunlik ($m=365$)	110.52

Birlik tebranish foiz stavkasining o'lchanish birliklarini anglatadi. Bir birlik tebranish bilan ko'rsatilgan stavka turli birlik tebranish bilan ekvivalent stavkaning almashtirish imkonini beradi. Mazkur natijalarni umumlashtirish uchun A miqdordagi mablag' n yil uchun yillik R foiz stavkasi bilan investitsiya qilingan. Agar stavka har yil uchun bir marta birlashtirgan bo'lsa, investitsiyaning oxirgi qiymati qo'yidagicha bo'ladi:

$$A(1 + R)^n$$

Agar stavka har yil uchun m martaga birlashtirgan bo'lsa, investitsiyaning oxirgi yalchi qiymati

$$A\left(1 + \frac{R}{m}\right)^{mn}$$

Qachonki, $m = 1$, stavka ba'zan *ekvivalent yillik foiz stavkasi* kabi asoslanadi.

Nolli stavkalar

n -yillik nol kuponli foiz stavkasi bu investitsiya faoliyatidan olingan foiz stavkasi bo'lib, bugungi kundan boshlanib n -chi yili tugaydi. Bu yerda oraliq to'lovlar yo'q. n -yillik nol kuponli foiz stavkasi bu ba'zan n -yillik spot stavkasi, n -yillik nolli stavka yoki n -yillik nol kabi ham ataladi.

Obligatsiya narxining shakllanishi

Ko'p sonli obligatsiyalar o'z egasiga davriy ravishda kuponlar to'lanishini ta'minlaydi. Obligatsiyalarning asosi (nominal qiymati yoki o'z bahosi deb ham ataladi) uning o'z davri tugagan vaqtda to'lab beriladi. Obligatsiyalarning nazariy qiymati obligatsiya egalari tomonidan olinadigan barcha naqd pul oqimining joriy

qiymati bilan aniqlashtiriladi. Ba'zan obligatsiyalar bilan savdo qiluvchilar ma'lum obligatsiyaning barcha naqd pul oqimlari uchun bir xil chegirma stavkasini qo'llashadi, lekin aniqroq yondashuv bu har bir naqd pul oqimiga turli nolli stavkaning qo'llanishidir.

Svop

Svop shartnomalari ilk bor 1980 yillarning boshlarida amalga oshirila boshlandi. O'sha davrdan buyon moliyaviy bozorda misli ko'rilmagan o'sish kuzatildi. Hozirgi kunda svop derivativlar bozorida markaziy muhim o'rinni egallaydi. Svop o'zi bu kelgusida naqd pul mablag'larini ikki kompaniyalar o'rtasida ayriboshlash uchun birjadan tashqari kelishuv hisoblanadi. Shartnoma naqd pul mablag'ini qaysi kunda to'lanishi va qaysi yo'l orqali hisoblanishini anglatadi. Odatda, naqd pul mablag'ini hisoblanishi foiz stavkasi, ayriboshlash stavkasi yoki boshqa turdagi bozor o'zgaruvchilarinig kelgusidagi qiymati o'z ichiga oladi. Forvard shartnomasi bu svopning eng sodda varianti hisoblanadi. Tasavvur qiling, hozir 2012- yil 1- marti va ma'lum bir kompaniya 1 yili ichida har bir unsiya uchun \$1200dan 100 oltin unsiyasini sotib olish uchun forvard shartnomasini amalga oshirmoqda. Bunda kompaniya 1 yilli ichida bu oltin miqdorini qo'lga kiritishi bilan oq uni sotishga harakat qiladi. Forvard shartnomasi shuning uchun bu yerda svopga ekvivalent hisoblanadi, ya'ni 2012- yil 1- martda \$120,000 va 100S olinadi, bu yerda S o'sha kundagi 1 oltin unsiyasining bozor narxi hisoblanadi.

Valyuta svopi

Svopning boshqa mashhur turi bu valyuta svopi hisoblanadi. Svopning ushbu eng sodda turi bu bir valyutaning asosi va foiz to'lovlarining boshqa valyutaning asosi va foiz to'lovlariga almashinishini o'zida aks ettiradi. Valyuta svopi kelishuvlari ikta valyutaning har birida asosining aniqlanishini talab etadi. Asos miqdorlari odatda svopning davrining boshlanishida va oxirida ayriboshlanadi. Qachonki ular svop davrining oxirida ayriboshlanilsa, ularning qiymatlari balkim biroz farqli bo'lishi mumkin.

Kredit riski

Svop kabi shartnomalar kredit riskiga sabab bo'luvchi ikki kompaniya o'rtasidagi o'zaro xususi y kelishuvlar hisoblanadi. Misol uchun moliyaviy institut ikta kompaniya bilan shartnomalarni ayriboshlash uchun kirishdi. Agar hech qaysi tomonda defolt holati yuzaga kelmasa, moliyaviy institut to'la xedjerlangan holda qoladi. Bir shartnoma qiymatining tushishi doimo boshqa shartnoma qiymatining ktarilishi bilan almashinadi. Biroq, bu yerda bir imkon borki, bir tomon moliyaviy qiyinchiliklar va defolt holatiga tushadi. Moliyaviy institut qachonki svopning qiymati moliyaviy institutga nisbatan ijobiy bo'lsa, svop amaliyotidan ma'lum bir kredit riski ta'siriga ega bo'ladi. Qachonki bu qiymat salbiy bo'lsa nima sodir bo'ladi va qarshitomon qanday moliyaviy qiyinchilikka uchraydi? Nazariyada, moliyaviy institutda pasayishning ortishi kuzatiladi, sababi defolt majburiyatlardan qutilishga undaydi. Amaliyotda esa, qarshi tomon uchunchi tomonga shartnomani sotgan bo'lar edi yoki ba'zi yo'l bilan uning ishlarini qayta tashkillashtiradi, shuning uchun uning shartnomadagi ijobiy qiymati yo'qotilmagan. Svop amaliyotida bu ba'zan naqd pul mablag'lari qiymati daslabki ayriboshlanishi ijobiy

qiymatlarga ega bo'lsa, keyingi ayriboshlashlar salbiy qiymatlarga egadir. Kredit riski va bozor riski o'rtasidagi o'zaro farqning farqlanishi moliyaviy institut uchun biror bir shartnomada muhim hisoblanadi. Yuqorida aytilganidan, kredit riski qachonki shartnoma qiymati moliyaviy institut uchun ijobiy bo'lganda qarshi tomonning defolt ehtimolligidan kelib chiqadi. Bozor riski esa foiz stavkalari va almashinuv stavkalari kabi bozor o'zgaruvchilarining o'zgarishi natijasida shartnoma qiymatining moliyaviy institutga nisbatan salbiy bo'lishi ehtimolligidan kelib chiqadi. Bozor riski shartnomalar ayriboshlanishiga kiritish orqali osnlik bilan xedjerlanishi mumkin. Kredit riski esa xedjerlash uchun qiyinroq hisoblanadi.

Kliring uylari

Ma'lumki, moliyaviy institutlar o'rtasidagi o'zaro asvdolar hajmi juda ham katta. Bir moliyaviy institutning defolt holatiga uchrashi boshqa moliyaviy institutlarning yo'qotishlariga sabab bo'ladi. Natijada, bu moliyaviy institutlarning ba'zilari yana defoltga uchrashi mumkin, ko'p miqdorli yo'qotishlarning boshqa moliyaviy institutlar uchun yuzaga kelishi, ko'proq defoltlar va boshqalar. Bu 2007- yil iyul oyida boshlangan inqiroz davomida moliyaviy institutlar saqlab qolish uchun hukumatlarni undagan tizimli risk borasidagi xavotirlanishlar edi. Tizimli risklarni kamaytirish maqsadida inqirozdan beri hukumatlar belgilangan qonunchilikni talab qilib kelmoqda, ya'ni klering uylari ko'p sonli svop va boshqa derivativlar uchun qo'llanilib kelinmoqda. Kliring uylari transaksiyalarda ikki tomon o'rtasida vositachilik faoliyatini olib borib, u birlamchi marja va marjalarning tebranishini fyuchers shartnomalari uchun bir xil yo'nalishda talab etadi.

8.5. Svopning boshqa turlari

Varrantlar

Varrantlar bular moliyaviy institutlar va nomoliyaviy korporatsiyalar tomonidan chiqarilgan optsionlar hisoblanadi. Misol uchun, moliyaviy institut bir millionlik oltin unsiyasiga put warrantlarni chiqarishi mumkin va keyin warrantlar uchun bozor yaratish uchun kirishadi. Varrantni amalga oshirish uchun, warrant egasi moliyaviy institut bilan aloqa o'rnatadi. Nomoliyaviy korporatsiya tomonidan warrantlarning sodda usulda qo'llanishi bu obligatsiya chiqarishda amalga oshiriladi. Korporatsiyaning o'zining aksiyasiga qo'shib kol warrantlarining chiqazadi keyin ularni investorlarga yanada jozibaliroq bo'lishi uchun obligatsiya chiqazishga biriktiradi.

Ishchi aktsiya optsionlari

Ishchi aktsiya optsionlari bu ishchilar uchun ularning kompaniyasi tomonidan kompaniya aksionerlarining qiziqishlarida amalga oshirishda ularniga motivatsiya berish uchun kol optsionlarining chiqazilishi hisoblanadi. Ular odatda chiqarish muddatidagi pullar hisoblanadi. Ular hozirgi kunda ko'pchilik mamlakatlarda kompaniya daromad hisobotida aks ettiriladi.

Konvertatsiyalanadigan obligatsiyalar

Konvertatsiyalanadigan obligatsiyalar kompaniya tomonidan chiqariladigan obligatsiyalar bo'lib, oldindan hisoblangan almashtirish nisbatidan ma'lum

davrlarda foydalaniladi va ustav kapitaliga konvertatsiyalanish qobiliyatiga ega. Ular shuning uchun kompaniyaning aksiyasida obligatsiyalar bilan birga joylashtirilgan kol opsiyon hisoblanadi. Varrantlar, ishchi aktsiya opsiyonlari va konvertatsiyalanadigan qimmatbaho qog'ozlarning o'ziga xos xususiyatlaridan biri bu oldindan hisoblanadigan opsiyonlar soni chiqarilishidir. Taqoslaydigan bo'lsak, biror bir maxsus aktsiyadagi opsiyonlarning soni birjada savdolanadiganlar bu oldindan hisoblanmagan. Agar kishilar biror bir maxsus opsiyon seriyalarida pozitsiyalarni qo'lga kiritisa, opsiyonlar qarzdorligi soni oshadi, agar kishilar bu pozitsiyalarni qo'ldan boy berishsa ular kamayadi.

Nazorat savollari

1. Xalqaro derivativlar bozori tavsifi.
2. Xalqaro derivativlar bozorining tuzilishi va dinamikasi.
3. Derivativlarning funksiyasi va toifalanishi.
4. Xalqaro hisob-kitoblar Banki.
5. Xalqaro moliya bozori segmentlarida derivativlarning harakati.
6. Xalqaro moliya bozori risklarining o'sishiga derivativlar bozorining ta'siri.
7. Derivativ leveridji.
8. Forward va f'yuchers shartnomalari.
9. Opsion va svop shartnomalari.
10. Svopning boshqa turlari sanang.
11. Foiz stavkasi va bahoning shakllanishi.
12. Xalqaro kreditlashda foizli svop.
13. Garov bilan ta'minlangan qarz qog'ozlari (CDO-Colatarised Debt Obligations).

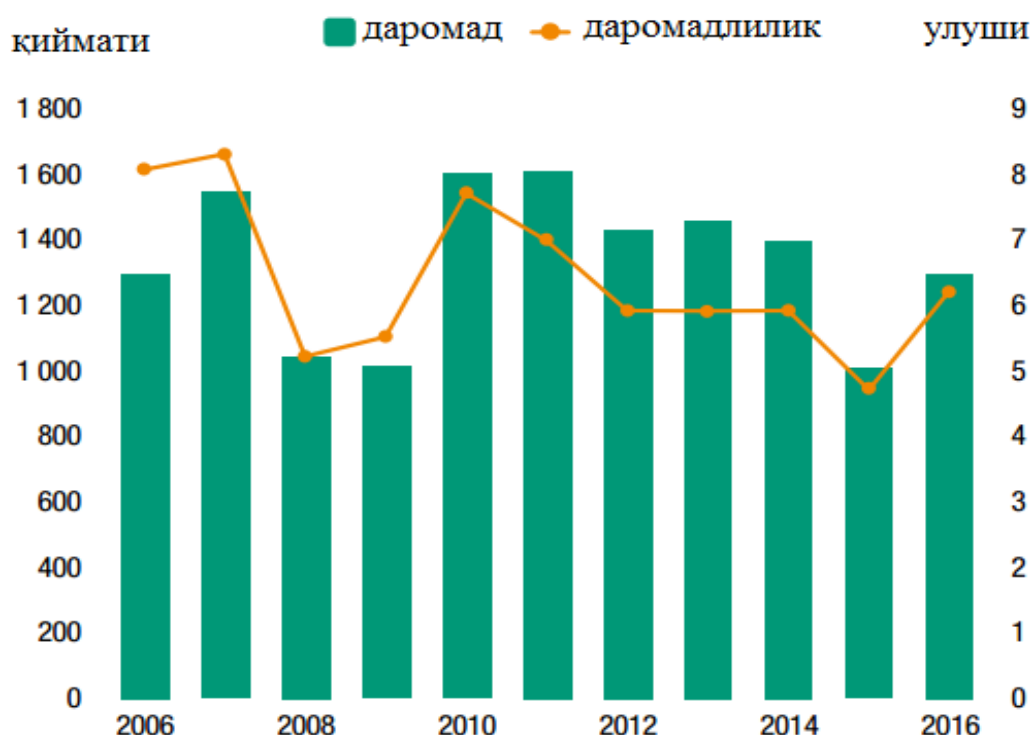
Foydalanilgan adabiyotlar

1. The Global money markets. Frank J. Fabozzi, Steven V. Mann & Moorad Choudhry. John Wiley & Sons, Inc. Copyright 2002 by Frank J. Fabozzi. All rights reserved. 209-274p.
2. OPTIONS, FUTURES, AND OTHER DERIVATIVES/ John C. Hull. Maple Financial Group Professor of Derivatives and Risk Management Joseph L. Rotman School of Management University of Toronto Joseph L. Rotman School of Management University of Toronto.-781p.
3. Suetin A.A. Mejdunarodniy finansoviy rinok: uchebnik. M.: KNORUS, 2009. 113– 175 s.
4. An introduction to Global Financial Markets. / 7 the edition. Stephen Valdez & Philip Molyneux. Palgrave McMillan, 2013. 393-452p.
5. Mejdunarodnie valyutno-kreditnie otnosheniya: uchebnik i praktikum / Ye.A. Zvonova i dr. –M.: Izdatel'stvo Yurayt, 2014. 212-217 s.

IX- bob. XALQARO MOLIYA BOZORIDA TRANSMILLIY KORPORASIYALAR

9.1. Transmilliy korporatsiyalari moliyaviy oqimlarining umumiy tavsifi

Bugungi kunda jahon xo'jaligining asosiy ishtirokchilaridan bo'lgan transmilliy korporatsiyalarning (TMK) ahamiyati oshib bormoqda. UNCTAD tomonidan yillik nashr qilinadigan World investment report (2017y.) ma'lumotlariga ko'ra 2016- yilda TMK bo'yicha xalqaro ishlab chiqarish hajmining qo'shilgan qiymat yaratilgan xolda o'sishi taxminan 8355 mlrd. AQSh dollarga teng bo'lib, TMK filiallarida 82140 ming kishi ishlab kelmoqda.



9.1-rasm. TMK lar daromadi va daromadliligi 2006-2016 yy. (mlrd. AQSh dollari va foizda)

Manba: ©UNCTAD, FDI/MNE database (www.unctad.org/fdistatistics).

UNCTAD bahosiga ko'ra bugungi kunda kompaniyalarning xorijiy filiallaridagi aktivlarining umumiy qiymati 105778 mlrd. AQSh dollarini tashkil etib, ushbu filiallardagi eksport hajmi 7803 mlrd. AQSh dollariga etgan. 2008-2009 yy. moliyaviy-iqtisodiy inqirozning salbiy oqibatlariga qaramasdan 86 mingdan ortiq xorijiy filiallarga ega bo'lgan 1500 ga yaqin (umumiy TMK lar sonidagi ulushi 1,5 foizni tashkil etadi) davlat TMK lari jahon iqtisodiyotida (ayniqsa moliya, xizmat ko'rsatish, transport) muhim o'rin tutmoqda¹⁷⁴.

Transmilliy korporatsiyalar—xorijiy aktivlarga (kapital qo'yilma) ega bo'lgan o'z operatsiyalarini xorijiy mamlakatlarda olib boradigan yirik ishlab chiqaruvchi—moliyaviy, ilmiy—texnologik, savdo—servis birlashmasi.

¹⁷⁴World investment report 2017

Ko'pgina g'arblik tadqiqotchilar tomonidan TMKlarning quyidagi belgilari ajratib ko'rsatiladi¹⁷⁵: chiqarilgan mahsulotlar bittadan ko'p mamlakatlarda realizatsiya qilinishi; ikki va undan ortiq mamlakatlarda xorijiy sho'ba korxonalar va filiallari mavjudligi; korporativ mulkni turli mamlakat rezidentlari o'rtasida taqsimlanishi (to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar va xorijiy korxonalar iqtisodiy faoliyati ustidan nazoratni ta'minlovchi aksionerlik kapitalidagi xissali ishtiroki); ko'p millatli xodimlar tarkibi. So'nggi yillarda korporatsiyalarning xalqaro maqomini belgilovchi belgilari quyidagi bosh kompaniya joylashgan mamlakatdan tashqaridagi savdo foizi o'lchami, boshqa davlatlar hududidagi aktivlar ulushi, yuqori boshqaruv tarkibi va boshqa ko'rsatkichlar bilan o'ldirilgan. Shuningdek, kapitallashuvni baholashning sof iqtisodiy mezonlaridan tashqari, kompaniyalarning TMK maqomini aniqlashda bir qator mezonlar ham mavjud, masalan: korporatsiya faoliyat ko'rsatadigan mamlakat soni (kamida 2 tadan 6 tagacha); korporatsiya ishlab chiqarish quvvatlari joylashgan mamlakatlarning eng kam soni; korporatsiya oborotining ma'lum miqdori; korporatsiya daromadi yoki sotuvidagi xorijiy operatsiyalarning minimal ulushi (qoida bo'yicha 25 %); 3 va undan ortiq mamlakatlarda 25 foizdan kam bo'lmagan "ovoz beruvchi" aksiyalarga egalik qilishi; korporatsiyaning boshqaruv va baynalminal xodimlari tarkibi.

UNCTAD tomonidan quyidagi mezonlar asosida kompaniyalarning TMK maqomi aniqlanadi:

- kamida 6 ta mamlakatda filiallari mavjudligi;
- yillik oboroti (sotish hajmi) 1 mlrd. dollardan ortiq bo'lishi;
- kompaniya umumiy aktivi qiymatida xorijiy aktivlarning ulushi kamida 25-30 foizni tashkil etishi;
- kompaniya umumiy oborot hajmining 1/5-1/3 qismi tashqi operatsiyalar, mamlakat tashqarisida amalga oshirilishi;
- 3 va undan ortiq mamlakatlarda 25 foizdan kam bo'lmagan miqdordagi aksiyalarga egalik qilish.

Transmilliy korporatsiyalar o'zini rivojlanishida bir necha bosqichlardan o'tgan bo'lib, ushbu bosqichlarni shartli ravishda (birinchi avlodi beshta avlodga ajratilgan¹⁷⁶):

1. TMK lar paydo bo'lishidan 1918- yilgacha bo'lgan davrda kartel va sindikatlar shaklida bo'lgan. **Kartel**—bir turdagi mahsulotlar ishlab chiqaruvchi mustaqil kompaniya va firmalarning shartnoma asosidagi ittifoqi. Kartel a'zolari o'zlarining huquqiy va iqtisodiy mustaqilligi saqlagan xolda hudud va bozorlarni chegaralash, narhlar bo'yicha kelishib olish orqali ishtirokchilarning monopol yuqori foyda olishini ta'minlaydi. **Sindikat**—bu monopol birlashmalarining tashkiliy shakli bo'lib, unga kiruvchi kompaniyalar tijorat mustaqilligini yo'qotgan, biroq huquqiy va ishlab chiqarish erkinligi saqlanib qolingan. Boshqacha so'z bilan

¹⁷⁵Yu.A.Golikova. Transnatsionalnie korporatsii: opredelenie sushnosti i xarakteristika deyatelnosti v sovremennix usloviyax. Vestnik NGU. Seriya: Sotsialno-ekonomicheskie nauki. 2010. Tom 10, vipusk 4. 34–36s.

¹⁷⁶Kreydich T.V. Tendentsii transnatsionalizatsii mirovoy ekonomiki v usloviyax globalizatsii. Vestnik MGTU, tom 13, №1, 2010 g. str.–210.

aytganda, sindikatda buyurtmalar taqsimoti, mahsulotlar ta'minoti markazlashtirilgan tartibda amalga oshiriladi.

2. TMK larning ikkinchi avlodi 1918–1939 yillarda trestlar ko'rinishida shakllangan. **Trest**–kapitalistik monopoliya shakli bo'lib, birlashuvchi korxonalar o'zlarining ishlab chiqarish va tijorat mustaqilliklarini yo'qotib, yagona boshqaruvga bo'ysunadi.

3. TMK larning uchinchi avlodi 1945–1960 yillarda kontsern va konglomeratlar ko'rinishida faoliyat yuritgan. **Kontsern** (nem.*der Konzern*)–sanoatning turli tarmoq kompaniyalarining moliya–sanoat guruhi. Masalan, Mitsubishi kontserni tarkibiga avtomobil, elektronika, kema qurilishi sohasidagi korxonalar va sanoatning boshqa tarmoqlari kiradi. Bunda ishtirokchilarning huquqiy va xo'jalik mustaqilliklari saqlangan xolda yyetakchi moliya tizimlari tomonidan koordinatsiya qilinadi. Kontsernning asosiy ustunliklari moliyaviy va boshqa resurslar kontsentratsiyasi hisoblanadi. **Konglomerat**–ishlab chiqarishda umumiylik bo'lmagan, qaysiki yagona moliyaviy nazorat maqsadida turli-tuman korxonalar tarmoqlari, ularning gorizontal va vertikal integratsiyalashuviga bog'liq bo'lmagan xolda paydo bo'lgan turli firmalar qo'shilishi natijasida kompaniyalar integratsiyalashuvining tashkiliy shakli.

4. TMK larning to'rtinchi avlodi 1970–1980 yillar.

5. TMK larning beshinchi avlodi XXI asr boshida globallashuvning mintaqalashuvi jarayonlari davri.

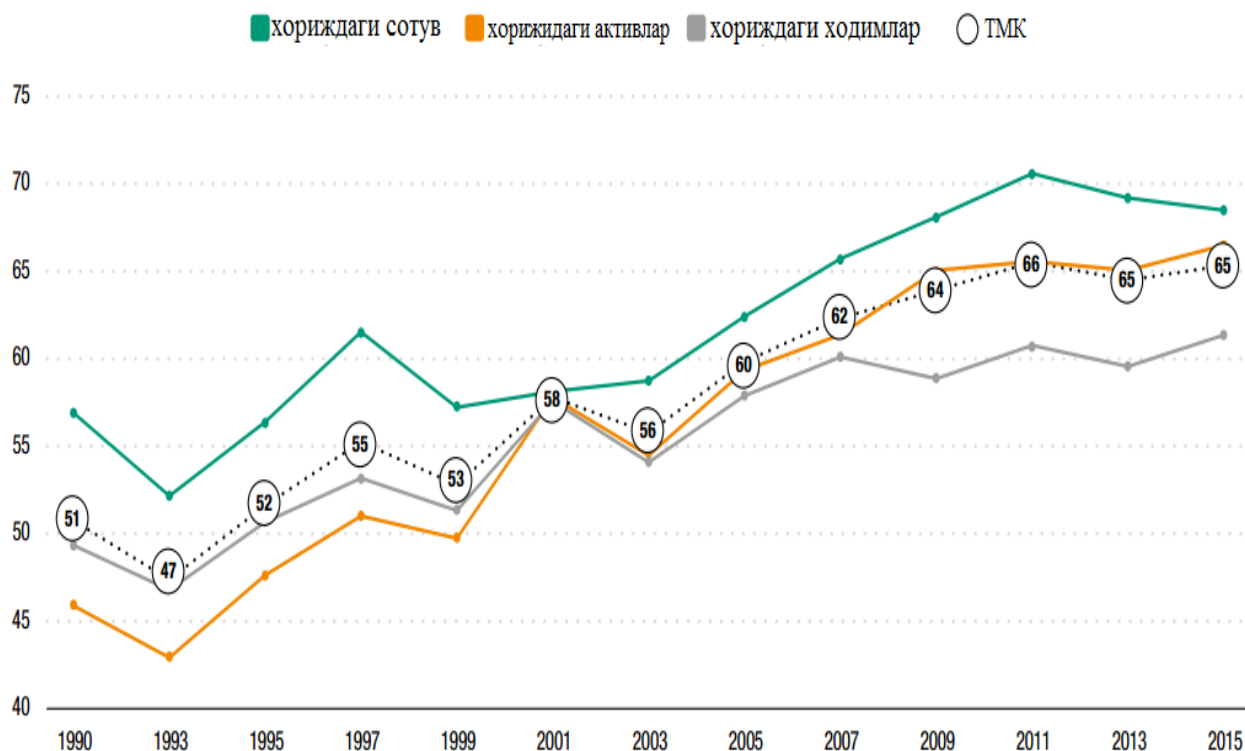
TMK larning tahlil etishda “transmilliylashuv indeksi” tushunchasi qo'llaniladi. Transmilliylashuv indeksining ikki turi mavjud. Kompaniyalar transmilliylashuv indeksi u yoki bu TMK ning xorijda tovar (xizmat)lar ishlab chiqarishga jalb qilinish darajasi quyidagi uchta ko'rsatkichning o'rtacha arifmetik usulda hisoblash orqali aniqlanadi¹⁷⁷:

- TMK ning umumiy aktivlari hajmida xorijdagi aktivlar ulushi;
- TMK ning umumiy sotuv hajmida xorijdagi sotuv ulushi;
- TMK umumiy xodimlar sonida xorijdagi xodimlar soni.

Mamlakat transmilliylashuv indeksi u yoki bu mamlakat uchun xorijiy TMKlar ahamiyatini baholaydi va unda quyidagi ko'rsatkichlar hisoblanadi:

- to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalarning mamlakat ichidagi jami kapital qo'yilmadagi ulushi;
- mamlakatda jamg'arilgan to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalarning mamlakat YaIM ga nisbati;
- xorijiy korporatsiyalar filiallaridagi ishlab chiqarishning mamlakat YaIM dagi ulushi;
- xorijiy korporatsiyalar filiallarida band bo'lganlarni mamlakatdagi umumiy band aholi sonidagi ulushi.

¹⁷⁷Mirovaya ekonomika i mejdunarodnie ekonomicheskie otnosheniya: uchebnik.–Izd.S obnovleniyami/ pod red. prof. A.S. Bulatova, prof. N.N. Liventseva.– M.: Magistr: INFRA-M, 2013.155–156s.



9.2-rasm. Yuqori 100 talik TMK lardagi transmilliylashuv tendensiyalari 1990-2015 yy. (foizda)

Manba: ©UNCTAD, FDI/MNE database (www.unctad.org/fdistatistics).

UNCTAD metodologiyasi bo'yicha TMKlarning jahon xo'jaligidagi iqtisodiy faoliyati quyidagi alohida ko'rsatkichlar orqali aniqlanadi.

1. Transmilliy korporatsiyalarni xorijdagi aktivligi va masshtabini baholovchi transmilliylashuv Indeksi (TNI–transnationality index):

$$TNI = (FA/TA + FS/TS + FE/TE) / 3 \cdot 100 \%$$

2. Internatsionalizatsiyalashuv Indeksi (II–internationality index) xorijiy filiallar soni barcha filiallar soniga bo'lish orqali aniqlanadi:

$$II = (FAF/TAF) \cdot 100 \%$$

Bu yerda,

FA–TMK xorijdagi aktivlari;

TA–TMK aktivlari;

FS–TMK xorijdagi sotish hajmi;

TS–TMK sotish hajmi;

FE–TMK xorijdagi xodimlari soni;

TE–TMK xorijdagi xodimlari soni;

FAF– TMK xorijdagi filiallari soni;

TAF–TMK dunyodagi jami filiallari soni.

3. Filial setini kengligi Indeksi (NSI–network spread index):

$$NSI = N/(N^*-1) \cdot 100 \%$$

Bu yerda: N*–har qanday to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalarni qabul qiluvchi dunyodagi mamlakatlar soni, N–TMK filiallari mavjud mamlakatlar soni.

Moliya sohasidagi transmilliy subyektlarning tashkil topishi bevosita moliyaviy globallashuvga, ya'ni yanada integratsiyalashgan global moliya bozori

shakllanishiga muvofiq amalga oshadi. Bu quyidagi sabablar ta'sirida ro'y berdi. Birinchidan, savdo predmeti sifatida valyuta aktivlari, kreditlar, qimmatli qog'ozlar, va derivativlar bilan savdo qiluvchi xalqaro moliya bozorlarning paydo bo'lishi hisobiga, ikkinchidan yangi informatsion–kommunikatsion texnologiyalar tufayli milliy moliya bozorlar o'rtasidagi chegaralar yo'q bo'lib ketishi (birinchi navbatda rivojlangan mamlakatlar)–kelishuvlarda emitentlar/qarz oluvchilar va investorlar/kreditorlar rezidentligi keyingi vaqtlarda ko'p holatlarda endi unchalik muhim emasligi. Natijada, milliy moliya bozorlari asta–sekin yagona global moliya bozoriga integratsiyalashmoqda¹⁷⁸.

Dunyodagi asosiy TMK lar bu nomoliyaviy kompaniyalar bo'lib, moliyaviy TMK lar aslida xorijda filiallari bo'lgan ko'pchilik yyetakchi banklar va moliya guruhlarini hisoblanadi.

Transmilliy banklar (TMB)–bu yirik unversal bank hisoblanib, ssuda kapitalining xalqaro harakatida vositachilik rolini bajaradi.

Ishlab chiqarish va savdo kompaniyalar globallashuv jarayonlarining rivojlanish oqibatida bozor subyektlari faoliyatini moliyaviy ta'minlovchi faoliyat strukturasi masshtabining kengayishi. Hozirda dunyodagi yirik banklar faoliyatlarini global masshtabda tashkil etishi natijasida, joylashgan mamlakatdan tashqarida amalga oshiriladigan operatsiyalar faollashuvi TMB larning shakllanishiga olib kelgan. So'nggi 3–4 o'n yilliklar banklar faoliyatini globallashuvi va ular o'rtasidagi raqobatning keskinlashuvi davri bo'lgan.

TMBlar raqobatbardoshlikni oshirish uchun quyidagi strategiya turlari qo'llaniladi¹⁷⁹:

1) globallashuv jarayonida turli davlatlardagi o'z iste'molchilariga yetarli keng to'plamdagi moliyaviy instrumentlar taklif qilishga qodir bo'lgan bank. Bunda yuqori differentsiyalangan narxlar taklif etuvchi emas, balki bozor raqobatiga chidamli bank mahsulotlari muhim hisoblanadi.

2) bank mahsulotiga mo'ljallangan strategiya, bank alohida har bir mijoz muammolarini yechishga yo'naltirilgan innovatsion mahsulotlarni tanlaydi. Bankning asosiy faoliyati yuqori foyda normasini ta'minlovchi yuqori differentsiyalashgan, bank mahsulotlarini ishlab chiqish.

3) maxsus mijozlarga mo'ljallangan strategiya, asosiy maqsad yo' bank xizmatlar paketlari yoki maxsus xizmatlar sotib oluvchi mijozlarni to'g'ri tanlab olishdan iborat.

4) "ekspansionistik" (lotincha so'zdan olingan bo'lib, expansio– tarqalish, kengayish) xarakteridagi strategiya, bazaviy mamlakatida mavjud bo'lmagan bank mahsulotlari va xizmatlarini qidirish uchun boshqa davlat bozorida bank faoliyatini kengaytirishga yo'naltirilgan.

5) davlat faoliyatiga yo'naltirilgan geografik strategiya, qaysiki yetarli uzoq muddatli va barqaror munosabatlar mavjud bo'lishi.

¹⁷⁸ Globalizatsiya mirovogo xozyaystva: Ucheb. Posobie /pod red. prof. M.N. Osmovoy, dots. A.V. Boychenko.–M.: INFRA–M, 2006. VIII–11s.

¹⁷⁹ A.N. Zelenyuk. Napravleniya strategii transnatsionalnix bankov. Rossiyskiy vneshneekonomicheskiy vestnik. 10–2013. 76–78s.

TMB boshqarish faoliyatini sifatini baholashda quyidagi kriteriyalar qo'llaniladi:

1) bankning kunlik faoliyati kengaygan vertikal va gorizontal aloqalarni aniqlaydigan ochiq madaniyat;

2) yuqori sifatli boshqaruv xodimlari, "o'z iste'dodlarini o'stirish" natijalariga erishish orqali nisbatan yosh potentsial rahbarlarning ishga olinishi;

3) foyda olish bank faoliyatining asosiy maqsadi sifatida;

4) iste'molchilarga yo'naltirilgan–bank bozor segmentini ajratib olish mahorati va o'zini tashkiliy tizimini qayta qurish orqali bozorni ushbu segmentidagi talabni qondirish;

5) yangi mahsulotga investitsiya qilish (elektron tizim yordamida bank mahsulotlari bilan ta'minlash, kredit kartalar/cheklar va foiz to'lovlari almashish texnikasi);

6) mijozlar va bank mahsulotlari haqidagi ma'lumotlarni ichiga oluvchi matritsali ma'lumotlar tizimining mavjudligi;

7) sog'lom kredit siyosati.

TMB lar tomonidan bank strategiyalarini tahlil qilinishi alohida bank strategiyalari va o'ziga xos ishlanmalarni amalga oshirish imkoniyatini beradi. Banklar aniq bir strategiyani tanlashi bank muassasasining universal yoki ixtisoslashganligiga bog'liq bo'lib, TMB ga aylanish maqsadi bo'lgan banklar quyidagi strategiya turlarini tanlaydi:

1) yevropa universal bankiga aylanish (Credit Lyonnais va qisman, Banque National de Paris – BNP banklari shunday strategiyani tanlashgan);

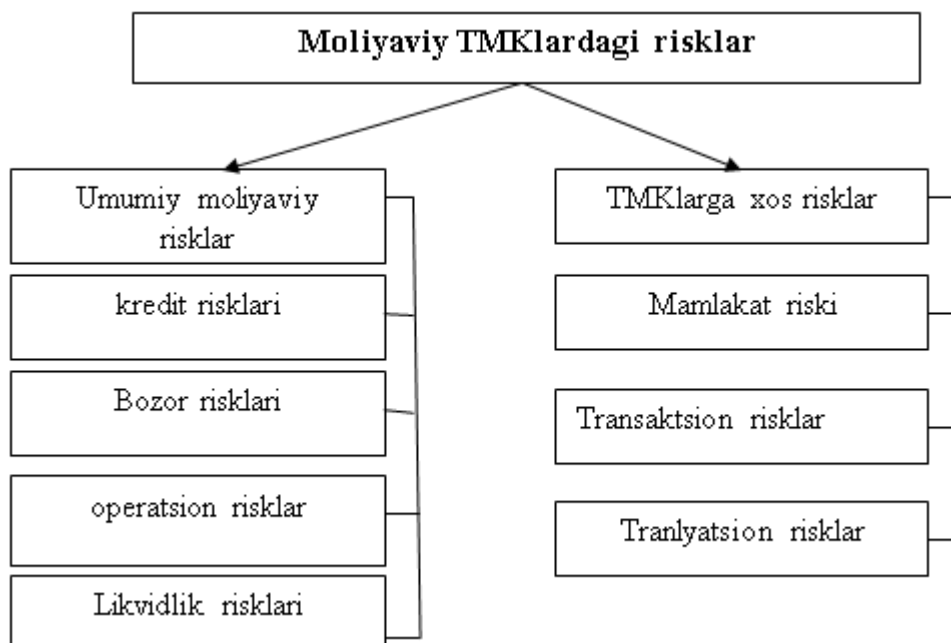
2) milliy universal bank maqomini saqlagan holda yevropa ixtisoslashtirilgan bankiga aylanishi (Societe Generale, Credit Agricole, qisman Credit Sommercial de France» – CCF banklari);

3) milliy ixtisoslashtirilgan banklarning yevropa ixtisoslashtirilgan bankiga aylanishi (Compagnie Vancaire–filial guruhlar Paribas va Banque Indosuez);

4) milliy ixtisoslashtirilgan bank maqomini saqlanib qolishi (bunday strategiya odatda frantsuz regional banklari uchun xos, Credit du Nord).

Moliyaviy TMK lar faoliyatini xususiyati shundaki, har xil valyuta va moliyaviy instrumentlar bilan turli bozorlarda operatsiyalar amalga oshirilishi risklarni boshqarishda o'ziga xos yondoshuvni talab etadi.

Moliyaviy TMK lar risk–menedjmenti o'zida bir necha xalqaro valyutalardan foydalangan xolda turli moliyaviy instrumentlar bilan operatsiyalar amalga jarayonlarida paydo bo'ladigan risklarga yo'l qo'maslik, kompensatsiya yoki minimallashtirishga yo'naltirilgan faoliyatni aks etadi.



9.3-rasm. Moliyaviy TMKning risklarini tasniflashi

Manba: M.S.Tolstel. Sovershenstvovanie strategii upravleniya riskami finansovix TNK. Vestn. Volgogr.gos.un–ta.Ser.3,Ekon.Ekol.2014.№4(27) –117s.

Moliyaviy TMK lar risklarini boshqarish algoritmi moliyaviy risklarni boshqarishdagi jahon amaliyotiga mos kelib quyidagilarni o‘z ichiga oladi¹⁸⁰:

- risklarni aniqlash;
- risklarni baholash;
- risklarni boshqarish strategiyasini tanlash;
- tanlangan strategiyasi doirasida risklarni boshqarish metodlari va instrumentlarini aniqlash;
- risklar oqibatlarini likvidatsiya qilish.

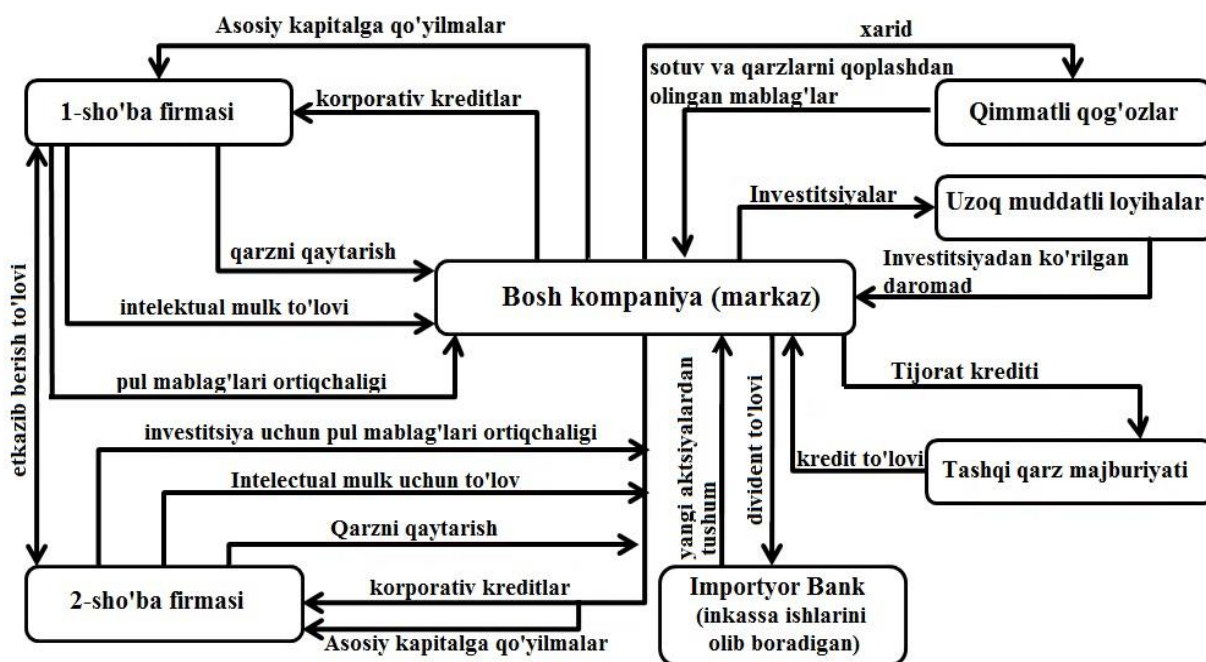
Moliyaviy TMK lar xos risklari xalqaro valyuta–kredit munosabatlari uchun (transaksiyon, translyatsion va mamlakat risklari) xarakterlidir. Boshqa tomondan moliyaviy TMK larda umumiy moliyaviy risklar kredit, bozor, operatsion va likvidlikni yo‘qotishlar mavjud.

Transmilliy kompaniyalar rivojlanishining asosiy tendensiyalari¹⁸¹:

1. jahon iqtisodiyotining barcha sohalarida transmilliy kompaniyalarning ekspansiyasining (lotincha so‘zdan olingan bo‘lib, *expansio – tarqalish, kengayish*) chuqurlashuvi;
2. bosh kompaniya joylashgan mamlakat iqtisodiy holatiga nisbatan TMKlar pul oqimlarining nisbiy mustaqilligi;
3. Fan–texnika taraqqiyotida TMKlar rolining kuchayishi va ularning globalizatsiyaning bosh kuchiga aylana borishi;
4. TMKlar faoliyatining diversifikatsiyalashuvi, xalqaro raqobatbardoshligining ortib borishi.

¹⁸⁰M.S.Tolstel.Sovershenstvovanie strategii upravleniya riskami finansovix TNK. Vestn. Volgogr. gos. un–ta. Ser.3, Ekon. Ekol. 2014. №4(27) 116–117s

¹⁸¹Mejdunarodniy finansoviy rinok: ucheb. posobie /pod red. d–ra ekon. nauk, prof. V.A. Slepova, d–ra ekon. nauk, prof. Ye.A. Zvonovoy.– M.:Magistr, 2007.– 263s.



9.4-rasm. TMK larning umumiy moliyaviy oqimlari chizmasi

Manba:Mejdunarodniy finansoviy riok: ucheb. posobie / pod red. d–ra ekon. nauk, prof. V.A. Slepova, d–ra ekon. nauk, prof. Ye.A. Zvonovoy.– M.:Magistr,2007.– 265 s.

TMKlar moliyaviy oqimlari o‘zida integratsiyalashuvchanligi (moliyaviy oqimlarning qattiq o‘zaro bog‘liqligi) multivalyutalik, ko‘pdarajalik, (TMKlar resurslari bilan xorijiy filiallar va sho‘ba kompaniyalar resurslari harakati birga qo‘shilgan umumiy holatda),transchegaraviy xarakterdagi moliyaviy aktivlar va majburiyatlar aylanishini ifodalaydi. TMKlar moliyaviy oqimlar harakati ko‘p jihatdan uni shakllanishidagi moliyaviy resurslar–TMKlar rivojlanishidagi potensial imkoniyatlarni belgilovchi o‘z resurslari va jalb qilingan pul mablag‘lariga bog‘liqdir¹⁸².

Korporatsiya markaziga nisbatan barcha moliyaviy oqimlar ikkita kiruvchi va chiquvchi guruhlariga bo‘linadi. Kiruvchi moliyaviy oqimlar korporatsiya bo‘linmalari va tashqi manbalardan pul tushumlarni(tovarlar yetkazib berish yoki likvidligini ta‘minlash bilan bog‘liq bo‘lgan avvalgi berilgan kreditlar,yangi ishlanmalar uchun to‘lovlar va boshqalar), chiquvchi moliyaviy oqimlar esa korporatsiyadan bo‘linmalarga yo‘naltirilgan moliyaviy resurslarni xarakterlaydi.

TMK larda chiquvchi moliyaviy oqimlarga birinchidan, sho‘ba firmalar faoliyatini to‘g‘ridan-to‘g‘ri moliyalashtirish, ikkinchidan, esa kredit asosida berilgan mablag‘lar sabab bo‘ladi.TMKlarda bosh kompaniya va bo‘linmalari o‘rtasidagi o‘zaro munosabatlar moliyaviy oqimlarning ikki tomonlama xarakatini tashkil etish orqali amalga oshiriladi. Sho‘ba firmalar uchun chiqib ketayotgan pul oqimlari bosh kompaniya foydasiga moliyaviy resurslarning davriy ajratmalari hisoblanadi¹⁸³.

¹⁸²A.O. Mamedov. Finansovye resursi transnatsionalnoy korporatsii:formirovanie i ispolzovanie.AVAL yanvar–mart 1’ 2007. –136s.

¹⁸³Mejdunarodniy finansoviy riok: ucheb. posobie / pod red. d–ra ekon. nauk, prof. V.A. Slepova, d–ra ekon. nauk, prof. Ye.A. Zvonovoy.– M.:Magistr,2007.– 264s.

Xalqaro moliya bozoridagi asosiy qarz oluvchilar va investorlar bo'lib, TMK, hukumatlar va xalqaro moliya tashkilotlari hisoblanadi. Bir vaqtda TMK larda ichki tashkiliy birliklar yetkazib berilishi ichki korporativ moliyalashtirish imkoniyatlarini kengaytiradi. TMK lar xalqaro moliyaviy oqimlarning shallanishiga kuchli ta'sir o'tkazadi. Modomiki, TMK lar ichki moliyaviy resurslari ularning moliyaviy resurslarga bo'lgan talabini to'liq ta'minlay olmas ekan, ular tashqi moliyalashtirish manbalaridan foydalanishga faol xarakt qilishadi. Shu aloqalar sabab, bosh kompaniya joylashgan mamlakatga nisbatan mustaqil moliyaviy oqimlar tizimi yaratiladi. Ushbu manbalar bosh kompaniya manbalari bilan solishtirilganda nisbatan sig'imli va samarali bo'lishi mumkin.

Moliyaviy resurslar hajmi sohasidagi siyosat bosh kompaniya va uni bo'linmalari o'rtasidagi o'zaro munosabatlarda aniqlanadi va moliyaviy pul oqimlari xarakatini tashkil etish orqali amalga oshiriladi. Shuni nazarda tutish kerak—ki, garchi tashqi moliyaviy resurslarni boshqarish yetarli darajada murakkab va qo'shimcha xarajatlar bilan bog'liq bo'lsada, lekin shu bilan bir vaqtda tashqi resurs kompaniya egaligida bo'lgan moliyaviy resurslarga bir qator ustunliklarga ega: xalqaro va mahalliy moliyaviy sharoitlarga moslashuvchanlik; mablag'lar jalb qilish manbalari yanada turli-tuman va differentsiyalashgan. TMK lar olgan tashqi moliyaviy resurslarni xalqaro moliya bozoridan jalb qilish imkoniyatlari nuqtai nazaridan bir qator belgilariga qarab baholash mumkin. Oxir yakunda TMK g'aznachiligi u yoki bu moliyaviy resurslarni jalb qilish sxemasini tanlaydi hamda xalqaro kapital bozorida amalga oshiriladigan operatsiyalardagi risklarni aniqlaydi¹⁸⁴. TMK lar xalqaro moliya bozorining barcha segmentlari resurslaridan foydalanib, ya'ni valyuta operatsiya, investitsion daromadlar, sug'urta mukofotlari, korporativ obligatsiya emissiyasi, xalqaro kreditlash mexanizmlari orqali qo'shimcha resurslar jalb qilishning keng imkoniyatlariga ega. TMK tuzilish strukturasi xususiyati, ularning moliyaviy menejment tizimi, resurslar siyosatini aniqlovchi (xom ashyo, mehnat, moliya) va regional omillar, ularni xalqaro moliya bozori resurslaridan foydalanishdagi o'ziga xos xususiyatlari, tanlov va baholash tizim va mezonlari, faollashtirish usul va instrumentlari, ulardan foydalanish samaradorligini oshirish yo'llari nazarda tutiladi.

9.2. Transmilliy korporatsiyalari moliyaviy oqimlarini optimallashtirish usullari

Global ko'lamdagi faoliyat ustunliklardan foydalanishi tufayli jahon iqtisodiyoti va milliy iqtisodiyotdagi krizislarga nisbatan TMKlarning barqarorligi ta'minlamoqda. TMK barqarorligi deganda faoliyatidagi uzoq muddatli barqaror natijalarga (foyda va rentabellik ko'rsatkichlarida keskin tebranish mavjud emasligi va boshqalar) erishish tushuniladi. Xalqaro tijorat operatsiyalari korporatsiyalar barqarorligini oshiradi. Mazkur mexanizmning mohiyati shundaki,

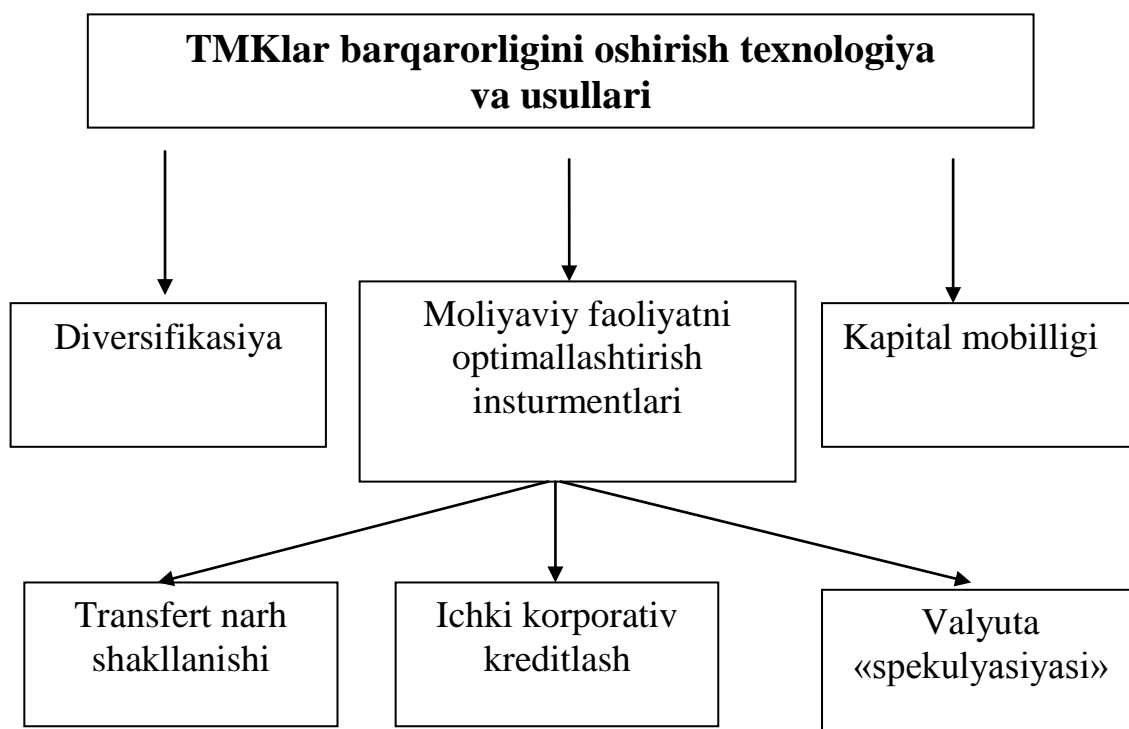
¹⁸⁴S.V.Nozdrev. Mejdunarodniy finansoviy rinok v sisteme finansovix potokov transgranichnix bankov i kompaniy. Rossiyskiy vneshneekonomicheskii vestnik. 7–2015. –10s.

TMK ning bir mamlakatdagi bo‘linmasi zarari boshqa mamlakatdagi bo‘linma foydasi bilan qoplanadi.

Shunday qilib, bir xorijiy filial olgan foydasi hisobiga TMK lar boshqa filiallari yoki bosh kompaniya zararlarini minimallashtirish mumkin.

O‘z faoliyatini umumiy moliyaviy natijalarini ko‘tarish maqsadida TMKlar tomonidan o‘z moliyaviy oqimlarini boshqarish optimallashtiriladi.

TMK lar moliyaviy oqimlarini boshqarish—o‘zida xalqaro, milliy va korporativ omillar ta’sirini hisobga olgan xolda korporatsiyada samaradorlik va barqarorlikka erishish uchun pul oqimlari parametrlarini optimallashtirish usullari tizimini ishlab chiqish va amalga oshirishni ifodalaydi.



9.5-rasm. Inqirozlar sharoitida TMK lar samaradorlik xususiyatlari

Manba: N.I.Kondratev. Osobennosti effektivnosti transnatsionalnix korporatsiy v usloviyax finansovogo krizisa. Vestnik Chelyabinskogo gosudarstvennogo universiteta. 2010. № 28 (209). 70s.

Zamonaviy amaliyotda joriy moliyaviy oqimlar xarakterini optimallashtirishning turli-tuman usullari qo‘llaniladi.

Mazkur usullarning asosiylari quyidagilar¹⁸⁵:

1. moliyaviy oqimlar xarakterini tezlashtirish;
2. konversiya xarajatlari bilan bog‘liq bo‘lgan xarajatlarni minimallashtirish uchun nettingdan foydalanish;
3. moliyaviy oqimlarga soliqlarni minimallashtirish;
4. blokirovka qilingan instrumentlarni boshqarish;

¹⁸⁵Mejdunarodniy finansoviy rinok: ucheb. posobie / pod red. d–ra ekon. nauk, prof. V.A. Slepova, d–ra ekon. nauk, prof. Ye.A. Zvonovoy.– M.:Magistr,2007.268–270s.

5. sho‘ba korxonalari o‘rtasida moliyaviy resurslarni to‘g‘ridan-to‘g‘ri o‘tkazmalarini qo‘llanishi.

Xalqaro masshtabda moliyaviy oqimlar xarakterini boshqarishdagi asosiy maqsad bo‘lib, moliyaviy oqimni tezlashtirish hisoblanadi. Ushbu usulni amalga oshirishning bir necha aniq shakllari mavjud. Masalan, kirib kelayotgan moliyaviy oqimlarni tezlashtirishga to‘lovlarni oldindan avtorizatsiyasi yordamida erishiladi. Mazkur usul tovarlar (xizmat) yetkazib berilishi bilan ma‘lum limitgacha mijoz hisob–raqamidan mablag‘ni yechib olish imkoniyatini beradi.

Amaliyotda TMK lar tomonidan kirib kelayotgan moliyaviy oqimlarni intensivikasiya va ko‘payishi uchun quyidagi usullar qo‘llaniladi:

- avans va oldindan to‘lovlar;
- to‘lovlarni o‘tkazish uchun dastlabki kafolatli kredit yoki kredit liniyasi orqali tezkor bank kreditlash;
- to‘lovlar o‘tkazilishini sezilarli tezlashtiruvchi xalqaro hisob– kitob tizimidan keng foydalanish;
- hisob-kitoblarni amalga oshirish xarajatlarini qisqartirish va moliyaviy resurslar harakatini tezlashtirish uchun hisob-kitoblarni internet orqali amalga oshirish.

TMK lar moliyaviy oqimlarini optimallashtirishning ikkinchi usuli sifatida konversion operatsiyalar bo‘yicha xarajatlarni minimallashtirish uchun netting qo‘llaniladi. Netting mohiyati bo‘yicha kliring sinonimi hisoblanib, moliyaviy talablarning o‘zaro hisob-kitoblari sifatida aniqlanadi. Mazkur usul TMK larning ikki yoki bir necha bo‘linmalari o‘rtasidagi o‘zaro hisob-kitoblarni muvaffaqiyat bilan amalga oshirish, shuningdek moliyaviy resurslarni markazlashgan boshqaruvi uchun qo‘llaniladi. Netting usuli har qanday konversion operatsiyalarni bajarishda yuzaga keladigan ma‘muriy va operatsion xarajatlarni qisqartirish hisobiga moliyaviy oqimlarni optimallashtirish imkoniyatini beradi.

Netting to‘lovlari ustunliklari quyidagilarda ko‘rinadi¹⁸⁶:

birinchidan, netting tufayli TMK lar sho‘ba firmalari o‘rtasidagi chegaralar oqali amalga oshiriladigan o‘tkazmalar miqdori sezilarli darajada qisqaradi;

ikkinchidan, netting to‘lovlarida modomiki pul o‘tkazmalar sonini qisqarishi, xorijiy valyutalar bilan amalga oshiriladigan konversion operatsiyalarga bo‘lgan talablar pasayadi;

uchinchidan, sho‘ba firmalar o‘rtasidagi kelishuvlar to‘g‘risidagi ma‘lumotlarni yanada aniq va qattiq nazorat qilishga majbur qiladi;

to‘rtinchidan, nettingda moliyaviy oqimlarni prognozlashtirish qulaydir.

Ikki tomonlama netting tizimi TMK bilan bo‘linmasi yoki uning ikkita bo‘linmasi o‘rtasidagi kelishuvidan iborat bo‘lsa, ko‘p tomonlama netting tizimida bosh kompaniya va uni sho‘ba tuzilmalari o‘rtasidagi o‘zaro hisob-kitoblarning yanada murakkab sxemasi aks etadi. TMK lar uchun ko‘p tomonlama netting ma‘muriy va konversion xarajatlarni samarali qisqartirish jarayonlarini muhim

¹⁸⁶Mejdunarodniy finansoviy rinok: ucheb. posobie / pod red. d–ra ekon. nauk, prof. V.A. Slepova, d–ra ekon. nauk, prof. Ye.A. Zvonovoy.– M.:Magistr,2007.268–271s.

elementi bo‘lib hisoblanadi. Bunday tizim odatda markazlashuv tamoyilliga asoslanib, zaruriy axborotlarni bir joyga to‘planish imkoniyatini beradi.

Netting to‘lovlari uchun valyutalar konvertsiyasi unchalik ko‘p bo‘lmagan operatsion xarajatlar bilan amalga oshirilganligi sababli markazlashgan guruh (bosh kompaniya) hatto turli valyutadagi zaxira mablag‘lariga ega bo‘lishi mumkin. Mazkur tizim mohiyatini o‘zaro to‘lovlar matritsasi misolida ko‘rib chiqish mumkin.

9.1-jadval

Sho‘ba firmalari o‘rtasidagi o‘zaro to‘lovlar matritsasi,(mln.dollar)

Mamlakatlarda faoliyat yuritayotgan sho‘ba firmalariga lozim bo‘lgan to‘lovlar	Mamlakatlar hududida joylashgan sho‘ba firmalar uchun to‘lovlar						
	Kanada	Frantsiya	Buyuk Britaniya	Yaponiya	Shveysariya	AQSh	Germaniya
Kanada	–	40	80	90	20	40	60
Frantsiya	60	–	40	30	60	50	30
Buyuk Britaniya	90	20	–	20	10	0	40
Yaponiya	100	30	50	–	20	30	10
Shveysariya	10	50	30	10	–	50	70
AQSh	10	60	20	20	20	–	40
Germaniya	40	30	0	40	40	70	–

Manba: Mejdunarodniy finansoviy rinoq: ucheb. posobie / pod red. d–ra ekon. nauk, prof. V.A. Slepova, d–ra ekon. nauk, prof. Ye.A. Zvonovoy.– M.:Magistr, 2007.– 272 s.

Jadval ma’lumotlaridan ko‘rinib turibdiki, TMK ning Kanadagi bo‘linmasi Frantsiyadagi bo‘linmadan 40,0 mln. dollar, Buyuk britaniyadagi bo‘linmadan 80,0 mln.dollar va shu tartibda boshqa mamlakatlarda joylashgan bo‘linmalardan qarz. O‘z navbatida, Frantsiya va Buyuk britaniyadagi bo‘linmalar mos ravishda Kanadagi bo‘linmaga 60,0 va 90,0 mln. dollar qarz.

Modomiki, barcha sho‘ba firmalar o‘zaro qarzdorlikka ega ekan,ikkita firmaning o‘zaro qarzdorlik farqini o‘zida ifodalovchi bir martalik netting to‘lovini amalga oshirish talab qilinadi. Ushbuni hisobga olgan xolda sof to‘lovlar jadvali tuziladi.

Konsolidirlashgan to‘lovlarni o‘tkazish uchun yagona valyuta ekvivalentidan foydalaniladi.

Netting tizimining barcha jozibadorligiga qaramasdan zamonaviy sharoitlarda uni qo‘llanilishi chegaralangan. Amaliyotda ko‘pgina mamlakatlardagi valyutani nazorat qiluvchi organlar tomonidan ko‘p tomonlama netting sxemalarini qo‘llanilishiga nisbatan cheklovlar kiritilgan.

9.2-jadval

Netting to‘lovlari jadvali, (mln.dollar)

Mamlakatlarda joylashgan sho‘ba firmalari tomonidan to‘lanishi lozim bo‘lgan sof to‘lovlar	Mamlakatlarda joylashgan sho‘ba firmalari qabul qilishi lozim bo‘lgan sof to‘lovlar						
	Kanada	Frantsiya	Buyuk Britaniya	Yaponiya	Shveysariya	AQSh	Germaniya
Kanada	–	0	0	0	10	30	20
Frantsiya	20	–	20	0	10	0	0
Buyuk Britaniya	10	0	–	0	0	0	40
Yaponiya	10	0	30	–	10	10	0
Shveysariya	10	50	30	10	–	50	70
AQSh	0	10	20	0	0	–	0
Germaniya	0	0	0	50	0	30	–

Manba: Mejdunarodniy finansoviy rinok: ucheb. posobie / pod red. d–ra ekon. nauk, prof. V.A. Slepova, d–ra ekon. nauk, prof. Ye.A. Zvonovoy.– M.:Magistr,2007.– 273 s.

Bir qator mamlakatlarda ko‘p tomonlama netting to‘g‘risida maxsus qonunchilik xujjatlari mavjud¹⁸⁷: Kanada, Avstraliya, Yangi Zelandiya, AQSh (Nyu–York shtati). Yevropa ittifoqida 1998 -yilda ko‘p tomonlama nettinga ta‘luqli bo‘lgan hisoblar yakuni to‘g‘risidagi Direktiv qabul qilingan. Umuman olganda dunyodagi 40 ga yaqin mamlakatlar (Avstraliya, Braziliya, Kanada, Kaymanovi ostrova, Yaponiya, Yangi Zelandiya, Norvegiya, YuAR, Shveysariya, AQSh va boshqalar) netting to‘g‘risidagi maxsus qonunga ega bo‘lib, shuningdek boshqa qonunlar bilan ta‘qiqlanishiga qaramasdan nettingni tan oluvchi “Moliyaviy ta‘minlashlar to‘g‘risida”gi Yevropa ittifoqining 2002/47/YeI mavjud. Netting to‘g‘risidagi yondashuvlardan kelib chiqib turli davlatlar qonunlarini ikkita guruhga bo‘lish mumkin:

1. barcha ishtirokchilarga nisbatan bir xil me‘yorlar qo‘yilgan (yirik banklardan mayda treyderlargacha)mamlakatlar Germaniya, Gollandiya, Yaponiya, Shveysariya, Shvetsiya;

2. ayrim turdagi shartnomalar va alohida institutlarga nisbatan netting imtiyoz sifatida qaraladigan davlatlar (Belgiya, Kanada, Frantsiya, AQSh)¹⁸⁸. AQSh da federal korporatsiyaga tegishli bo‘lgan sug‘urta omonatlari hamda federal

¹⁸⁷ S.Ovseyko. Netting: ponyatie i osnovie cherti. Banko‘ski vesnik, LYuTI 2010.–

¹⁸⁸Wood, P.R. Principles of netting: a comparative law study. Amsterdam. 1994. R. 77.

litsenziyaga ega banklar va jamg'arma institutlariga, tovarlar, qimmatli qog'ozlar, svop va forvard shartnomalariga nisbatan netting tatbiq etiladi.

Bunday xolatlarda TMK lar tomonidan moliyaviy oqimlarni optimallashtirishning boshqa usullarini ishlab chiqish faollashadi. Zamonaviy xalqaro yirik korporatsiyalar moliyaviy oqimlarini optimallashtirishda u yoki bu korrekcirovka qilinishidagi sodir bo'lishi mumkin bo'lgan soliq oqibatlarini hisobi zaruriy sharoit hisoblanadi. Korporatsiyalar moliyaviy siyosatida soliq sharoitlarini aniqlash muhim o'rin tutib, bu TMK lar faoliyatini turli soliq tizimida faoliyat yuritishi bilan bog'liqdir. Soliqqa tortish TMK lar siyosatini quyidagi sohalariga ta'sir etadi:

- xorijiy investitsiyalash;
- xorijda bo'linmalari strukturasi tashkiliy shakllari;
- moliyalashtirish va kreditlash shakllari;
- pul mablag'lari o'tkazmalarini strategiyasi;
- valyuta risklarini boshqarish strategiyasi.

TMK lar siyosatini yuqorida keltirilgan sohalar ayniqsa quyidagi asosiy soliqlar orqali tartibga solinadi:

- foydaga soliq;
- qo'shilgan qiymat solig'i;
- kapital i dividendlarga soliq;
- ishlovchilar daromadiga soliq;
- ijtimoiy soliqlar.

Masalan, TMK ning sho'ba bo'linmasi joylashgan mamlakat hukumati tomonidan ularga yuqori soliq stavkalari tatbiq etilgan bo'lsa, unda bosh kompaniya tomonidan mablag' qo'yiladigan obyektlar qaysiki, soliq bazasini minimallashtirishga olib keluvchi vositalarini izlash va sho'ba firmasi foydasiga o'tkazmalarni vaqtincha to'xtatish to'g'risida yo'riqnoma yuborishi mumkin.

Agarda, soliq ajratmalari doimiy asosda faoliyat yurituvchi bosh kompaniya foydasi hisobiga bo'lsa, korporatsiyaning bosh idorasi sho'ba bo'linmasidan foydalangan o'z ishlanma, patentlari uchun olinadigan to'lovlar miqdorini yanada oshirishi yoki sho'ba strukturasi operatsiyalarini nazorat qilish bilan bog'liq qo'shimcha xarajatlar undiriladi. Bu ko'rsatib o'tilgan to'lovlar sho'ba bo'linmalari xarajatlarida aks etib, korporatsiya to'laydigan soliqlar qisqarishiga olib keladi.

TMK bosh idorasi tomonidan sho'ba firmasida biznesni rivojlantirish va tadqiqotlar olib boruvchi maxsus bo'linma tashkil etishligi va ushbu faoliyat natijalaridan boshqa sho'ba firmalari ham foydalanishi mumkin. Bu soliq bazasini minimallashtirib, korporatsiya foydasini maksimallashtirish maqsadidagi yirik investitsiyalash obyekti hisoblanadi.

Moliyaviy oqimlarni optimallashtirish TMK sho'ba bo'linmalarida moliyaviy resurslar defitsiti sharoitida sezilarli samara beradi. Bunday vaziyatlarda alohida sho'ba firmalari o'rtasida o'zaro moliyaviy oqimlarni tartibga solishda foydalanish mumkin. Ular bir-birlariga to'lovlarni kechiktirish yo'li orqali qo'shimcha moliyalashtirish (lagging deb nomlanadi) taqdim etishlari mumkin. Yana bir mumkin bo'lgan variantlardan biri tovarlar uchun o'rnatilgan muddatdan oldin

to'lovlarni o'tkazilishidagi ularning o'zaro xarakatlari hisoblanib, tijorat amaliyotida bu usul liding deb nomlanadi¹⁸⁹. Lagging va liding strategiyasi ko'p xolatlarda moliyaviy mablag'lar qarz olmaslik va umumiy korporativ xarajatlarni pasaytirish imkoniyatini beradi.

9.3. Transmilliy korporatsiyalarning tashqi moliyaviy resurslari tuzilmasi

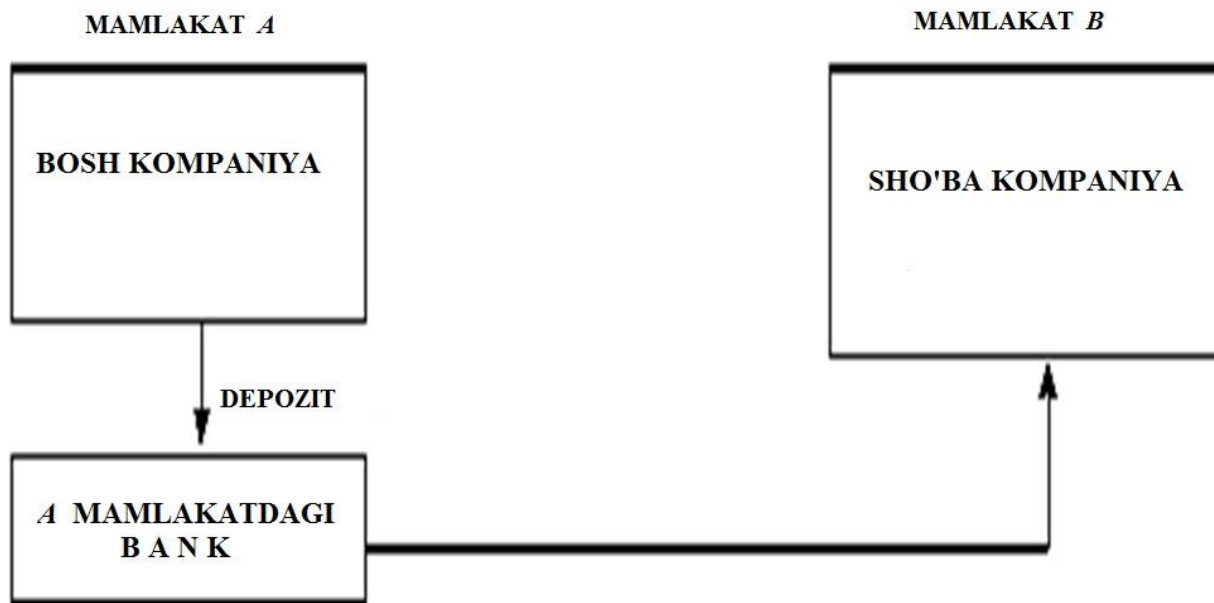
Ichki va tashqi moliyaviy resurslarga ajratilishiga TMK lar tashkiliy strukturasi murakkabligi, ularda turli-tuman funksional elementlar, ierarxiya va o'zaro aloqadorlikni mavjudligi, shuningdek korporatsiya tarkibiga kiruvchi alohida tashkilotlarning turli sharoitdagi faoliyatlarini dalil qilib keltirish mumkin.

Korporatsiya ichki moliyaviy resurslarining turlari turli-tuman bo'lib, TMK lar ichki moliyaviy resurslarda asosiy qismini ulushli qimmatli qog'ozlar emissiyasi va joylashtirilishi jarayonida shakllangan va to'plangan pul mablag'lari tashkil etadi. Korporatsiya aksiyalarini xarid qilish orqali uni ishchilari, xususiy shaxslar, tashqi tadbirkorlik strukturalari, jamoat tashkilotlari, davlat muassasalari o'zlarini o'zaro aloqadorligi va funktsiyalari bilan o'ziga xos elementlar sifatida korporatsiya tizimiga qo'shiladi.

Maqsadli yo'nalishi bo'yicha korporatsiya moliyaviy resurslarining ushbu manbasi yetarli darajada diversifikatsiyalangan bo'lib, bu resurslar bozor iqtisodiyoti uchun tijorat strukturasi tashkil etishda foydalanadigan asosiy pul mablag'larini shakllantiruvchi xarakteridagi asosiy manba hisoblanadi. Yirik tashkiliy struktura uchun ayniqsa ahamiyatli bo'lgan ichki moliyaviy resurslarning yana bir turi, faolashtirish va qo'llash imkoniyati fond bozori instrumenti bilan bog'liq bo'lgan subordinirlashgan qarz majburiyati, qaysiki o'z aksionerlari va xodimlari o'rtasida korporatsiyaning turli qisqa va uzoq muddatli qimmatli qog'ozlarni emissiya va joylashtirish sxemasini ifodalaydi¹⁹⁰. Ichki moliyaviy resurslarni jalb qilishning samarali instrumentlari bu korporativ obligatsiyalardir. Korporativ obligatsiyalarning asosiy emitentlari bo'lib, amerika iqtisodiyotining sanoat, transport, energetika sohasidagi yirik kompaniyalar hisoblanadi.

¹⁸⁹Mejdunarodniy finansoviy rinok: ucheb. posobie / pod red. d-ra ekon. nauk, prof. V.A. Slepova, d-ra ekon. nauk, prof. Ye.A. Zvonovoy. – M.: Magistr, 2007. 273–275s.

¹⁹⁰A.O. Mamedov. Finansovye resursy transnatsionalnoy korporatsii: formirovaniye i ispolzovaniye. AVAIL yanvar–mart 1 2007. 136–137s.



9.6-rasm. TMK larda korporativ kreditlash sxemasi

Manba: Slepov V.A., Mamedov A.O. Osobennosti formirovaniya finansovix resursov transnatsionalnix korporatsiy. "Finansoviy menedjment" №5 god–2004.

TMK moliyaviy menedjmentida ichki korporativ pul oqimlari tashkil topishi bilan bog‘liq bo‘lgan ichki moliyaviy resurslarning o‘ziga xos yana bir turidan faol foydalanadi. Korporatsiya nuqtai nazaridan bu amalda pul mablag‘lari oqimi bilan ta‘minlamaydi, biroq korporativ strukturaning alohida elementlari pozitsiyasidan bu moliyaviy resurs juda ahamiyatli va zaruriy bo‘lishi mumkin. Bu yerda so‘z korporatsiya filial va korxonalarini joylashgan regionlardagi soliq solish va moliyaviy cheklovlar, valyuta kurslaridagi farq tufayli paydo bo‘ladigan qo‘shimcha daromadlar to‘g‘risida bormoqda. TMK moliyaviy resurslari ichki manbalarini bir qator o‘z ustunliklariga (korporativ menedjment doirasida boshqarish yengiligi va tez faollashuvi) qaramasdan, har doim va to‘liq korporatsiya talabini ta‘minlay olmasligi mumkin. Bu jihatdan tashqi manbalar yanada diversifikatsiyalashgan, salmog‘li va samarali bo‘lib, ular ayniqsa korporatsiya rivojlanish davrida maksimal moliyaviy resurslar jalb zaruriyati bo‘lganda muhim o‘rin tutadi.

TMK moliyaviy resurslarini bir qator belgilariga ko‘ra klassifikatsiyalash mumkin. Korporatsiya moliyaviy resurslar tashqi manbalarini ularni iqtisodiy mohiyatiga ko‘ra quyidagicha klassifikatsiyalash mumkin¹⁹¹: moliyaviy, kredit va fond. Birinchisi, ko‘pincha qaytarib berilmaydigan, boshqarish murakkab bo‘lgan va faqat bir qator o‘ziga xos shartlarga rioya qilingan xolda faollashtiriladi. Ikkinchi va uchinchisida faollashtirish instrumentlarini qo‘llanishidan kelib chiqib, ularda qaytarishlik, to‘lovlilik va muddatlilik nazarda tutiladi. Yana bir klassifikatsiyalash belgisi bo‘lib, korporatsiyalar tashqi moliyaviy resurslarini faollashtirish hududi hisoblanadi. Ular ijtimoiy, iqtisodiy, resurs, tabiiy, mamlakat, ma‘muriy va siyosiy omillar hisobga olingan xolda korporatsiya bo‘linmasi

¹⁹¹A.O. Mamedov. Finansoviy resursi transnatsionalnoy korporatsii: formirovanie i ispolzovanie. AVVAL yanvar–mart 1 2007. –138s.

joylashgan aniq bir hududda shakllanadigan mahalliy moliyaviy resurslarga; korporatsiya bo‘linmasi faoliyat yuritadigan mamlakatda, biroq boshqa hududda o‘zga mahalliy omillar bilan shakllanadigan hududiy resurslarga ajratiladi. Bundan tashqari, o‘z navbatida korporatsiyalar xorijiy tashqi moliyaviy resurslari ajratib ko‘rsatiladi. Ular korporatsiya bo‘linmasi faoliyat yuritib kelayotgan mamlakatlarda, shuningdek kirib borish potentsiali mavjud mamlakatlarda shakllanadi. Ushbu resurslarning jalb qilinishi, intensivligi va hajmi investor ko‘zlangan maqsadlardan kelib chiqib farqlanadi.

TMK tashqi resurslarini yo‘nalish maqsadi, ko‘pincha kompaniyaning faoliyat ko‘rsatishi, rivojlanishini ta‘minlash, kengaytirish yoki resturkturizatsiyani amalga oshirishdan iborat bo‘ladi. Tashqi moliyaviy resurslarni, ularni faollashtirish darajasi bo‘yicha ajratish yuzasidan TMKlardagi tasnifiy yondashuv samarali moliyaviy menejment uchun katta ahamiyat kasb etadi. Bu tasnifda TMK lar tashqi moliyaviy resurslardan foydalanish va faollashtirishni cheklovchi o‘ziga xos xususiyatlarga ega hududiy omillar muhim o‘rin tutadi. Ushbu omillar ta‘siri, ularni yo‘nalish va samaradorligi tabiiy sharoit va xom ashyo bazasi, mehnatga yaroqli aholi tarkibi va miqdori, shuningdek ijtimoiy an‘analar, me‘yoriy qoida va cheklovlarga bog‘liqdir. Majburiyatlarni so‘ndirish oqimlari bo‘yicha resurslarni tabaqalashtiruvchi tasnifiy tamoyil xalqaro moliya bozoridan jalb qilingan TMK moliyaviy resurslarini tartibga solishda katta ahamiyatga egadir. Bu tasnifiy yondashuv ayniqsa, kompaniyaning kredit va bank tizimlaridan jalb qiladigan tashqi resurslarga juda zarurdir. Minimal risklarini hisob-kitob qilishning tezkor rejasida moliyaviy oqimlar ikki turga bo‘linadi. Birinchisida, yirik tijorat loyihalarini amalga oshirish uchun jalb etilgan moliyaviy oqimlar bo‘lib, ularni baholash va nazorat qilish nisbatan oson hisoblanadi. Bu turdagi moliyaviy resurslar loyihalarning asosiy parametrlari asosida-bahosi, muddati, sotish hajmi, risk darajasi va boshqalarni yetarli darajada aniqlash va tuzatishlar kiritish imkoniyatini beradi. Ikkinchi, turdagi moliya oqimlar TMKlar tomonidan asosan joriy faoliyatini ta‘minlash uchun jalb qilinadigan tashqi moliyaviy oqimlarga bo‘linadi. Shuningdek, TMK lar tashqi moliyaviy resurslarini tasniflash belgisi sifatida bozor namoyon bo‘ladi, bu yerda so‘z tashqi moliyaviy resurslar faollashadigan bozor segmentlari–valyuta, kredit, qimmatli qog‘ozlar va investitsiya to‘g‘risida so‘z bormoqda¹⁹².

Har bir bozor segmentlarini o‘z instrumentlari, ishtirokchilari, usullari, huquqiy infrastruktura va nazorat organlari bo‘lib, bu ko‘rsatilgan bozorlar resurslarini jalb qilish va foydalanish o‘ziga xos xususiyatlari mavjudligidan dalolat beradi. Masalan, konvertsiya valyuta operatsiyalari kassa, muddatli va valyuta arbitrajiga bo‘linadi.

Muddatli valyuta operatsiyalari asosan valyuta (kurslari o‘zgarishida yuzaga keladigan) risklarini xejirlash maqsadida amalga oshiriladi. Bularga svop (valyuta va foizli svop), forvard, fyuchers va opsiyon shartnomalari kiradi.

¹⁹²Mejdunarodniy finansoviy rinok: ucheb.posobie./pod red. d–ra ekon.nauk.prof. V.A.Slepova, d–ra ekon.nauk.prof. Ye.A.Zvonovoy. –M.:Magistr,2007.276–278s.

Opsion–maʼlum bir aktivni (qimmatli qogʻoz, valyuta va boshqalar) qatʼiy kurs boʻyicha kelishilgan sanada yoki kelishilgan davr muddatlarida sotish yoki sotib olish huquqiga boʻlgan ikki tomonlama shartnoma¹⁹³.

Xalqaro moliya bozori strukturasi boʻyicha moliyaviy risklar quyidagi valyuta, kredit, fond va investitsiya hamda sugʻurta risklariga klassifikatsiyalanadi. Valyuta kurslarining tez oʻzgarishlar natijasida operatsion, translyatsion va iqtisodiy risklar paydo boʻladi. Masalan, operatsion risklar tashqi iqtisodiy faoliyat uchun xos boʻlib, majburiyatlar paydo boʻlish va toʻlanish muddatlarini bir–biriga toʻgʻri kelmasligi oqibatida eksport–import operatsiyalari, valyutadagi qarzarlar va valyutada dividendlar toʻlashda yuzaga keladi. Bundan tashqari, TMK tashqi moliyaviy resurslar hajmi va muddatlari boʻyicha klassifikatsiyalashuvi ham moliyaviy menedjmentda katta rol oʻynaydi. Tashqi moliyaviy resurslar hajmi koʻrsatkichi moliyaviy resurslar intensiv shakllanishiga, moliyalashtirish manbalari sifatida ularning jozibadorligiga, risklar paydo boʻlishi va shakllanishiga taʼsir oʻtkazadi.

Tashqi moliyaviy resurslar ulushini TMK lar oʻz kapitali, uni aktivlari, korporatsiya alohida fondlari (amortizatsiya, ish haqi fondi va boshqalar) yoki boʻlinmalariga nisbati boʻyicha aniqlash mumkin. Muddatlari boʻyicha tashqi moliyaviy resurslar qisqa, oʻrta va uzoq muddatlarga boʻlinadi. Bundan tashqari, TMK moliyaviy resurslari tashqi manbalarini pul oqimlari xususiyatlari hamda ularni yoʻnalishlari va asosida yotgan ishtirokchilar manfaatdorliklariga bogʻliq xolda qayta taqsimlangan, qarz va jalb qilingan sifatida xarakterlash mumkin.

9.4. Xalqaro fond bozorida transmilliy korporatsiyalarga tashqi moliyaviy resurslarni jalb etishning asosiy instrumentlari

TMK lar rivojlanishi koʻp jihatdan xalqaro valyuta bozoridan moliyaviy resurslar jalb qilish imkoniyatlari bilan aniqlanadi. Xorijiy valyuta resurslar jalb qilish jarayonida TMK lar qaror qabul qilishda koʻrib chiqiladigan bir qator ustuvor yoʻnalishlar mavjud boʻlib, bulardan quyidagilar asosiy hisoblanadi¹⁹⁴:

- ✓ foiz stavkalari pariteti;
- ✓ prognozlashning muhim instrumenti sifatida forvard stavkasi;
- ✓ almashinuv kurslar dinamikasini prognozlari.

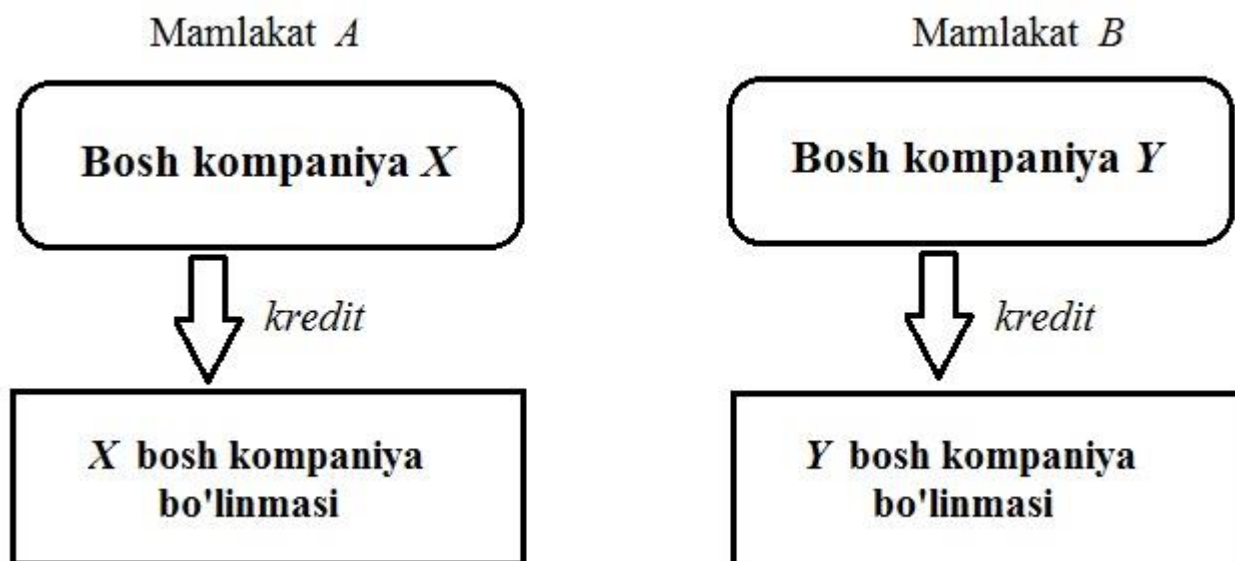
TMK lar tomonidan moliyaviy resurslar jalb qilishning u yoki bu valyuta sxemalarini tanlashda moliyaviy resurslar qiymatidagi nisbat va xalqaro valyuta bozorida oʻtkaziladigan valyuta operatsiyalari risklarini aniqlanadi. Jalb qilinadigan resurslar qiymati va risklarni balanslashtiruvchi instrumentlardan biri hosilaviy moliyaviy instrumentlar hisoblanadi.

Shuningdek, TMK lar xalqaro kredit bozori resurslaridan ham faol foydalanadi. Tashqi kredit resurslari qisqa va uzoq muddatli hamda bank va tijorat

¹⁹³Mejdunarodniy valyutniy rinok i valyutniy diling: ucheb.posobie/Ye. G. Knyazeva, N. N. Mokeeva, V. B. Rodicheva, V. Ye. Zaborovskiy.–Yekaterinburg: Izd–vo Ural. un–ta, 2014.55– 61s.

¹⁹⁴Mejdunarodniy finansoviy rinok: ucheb.posobie./pod red. d–ra ekon.nauk,prof. V.A.Slepova, d–ra ekon.nauk,prof. Ye.A.Zvonovoy. –M.:Magistr,2007.279–282s.

kreditlariga differtsiyalanadi. TMK lar uchyoti xususiyatidan kelib chiqib, tashqi parallel kreditlar yordamida moliyaviy resurslar jalb qilish imkoniyatiga ega.



9.7-rasm. TMK larda tashqi paralel kreditlash sxemasi

Manba: Mejdunarodniy finansoviy rinok:ucheb.posobie./pod red.d–ra ekon. nauk, prof. V.A.Slepova, d–ra ekon.nauk,prof. Ye.A.Zvonovoy.–M.:Magistr, 2007.–282s.

TMK lar rivojlanishini yana bir xarakterli xususiyati ularni sindikatlashgan kreditlar jalb qilinishi hisoblanadi. Sindikatlashgan kreditlar bir necha banklar tomonidan TMK larga yirik loyihalarni amalga oshirish uchun taqdim etilib, bu banklarga kredit risklarini alohida ishtirokchilari bo'yicha taqsimlash va o'z likvidli resurslarini nisbatan past darajada ushlab turish, TMKlarga faqatgina qarz kapitali kontsentratsiyasi emas, shu bilan birga uni jalb qilish bilan bog'liq transaksion xarajatlarni pasaytirish imkoniyatini beradi. Ko'rsatilgan omil va yondoshuvlar investitsion (fond) instrumentlaridan tashqi moliyaviy resurslar sifatida tanlash va foydalanishda xarakterlidir. Korporatsiya va uning sho'ba strukturalari likvidlikni ta'minlash uchun qisqa muddatli pul mablag'larini jalb qilish uchun turli instrumentlarni qo'llashadi. Samarali instrumentlardan biri bo'lib yevroveksellar (euronotes) emissiyasi hisoblanadi. Bunday yevroveksellar odatda 1, 3 va 6 oy muddatga LIBOR stavkasi bazasida hisob-kitob qilingan suzib yuruvchi foizlarda emissiya qilinadi. Biroq, ko'pgina korporatsiyalar konversion sxemalarni qo'llashib, muddati tugashi bilan o'z veksellari muddatni (ko'pincha avvalgi muddat) yangi muddatga uzaytirishmoqda. Haqiqatda veksellar qisqa muddatda o'rta muddatli tashqi moliyaviy resurslarni faollashtiruvchi instrumentlarga aylanmoqda. Korporatsiyalar veksellari anderraytingi tijorat banklari tomonidan amalga oshirilib, o'z investitsion portfellari uchun veksellarni xarid qilishlari orqali, ko'pincha ushbu veksellarga e'galariga aylanib qolishmoqda.

TMK lar qisqa muddatli tashqi moliyaviy resurslarni jalb qilishda shuningdek, yevropa tijorat qog'ozlari (euro-commercial papers) emissiyasi qilishlari mumkin bo'lib, bu qog'ozlar joylashtirish anderrayting sindikatlarsiz amalga oshirilganligi uchun, bozorda ularni realizatsiya narxi ilgari kafolatlangan bo'lishi mumkin

emas. Yevropa tijorat qog'ozlarining muddati ko'pincha investorlar talablari bilan aniqlanadi.

Xalqaro amaliyotda tashqi moliyaviy resurslarni jalb qilishda istiqboli instrumentlardan biri uzoq muddatli korporativ obligatsiyalar hisoblanadi. Korporativ obligatsiyalar bo'yicha xarajat va daromadlari valyuta turlari bo'yicha joriy foiz stavkalari va korporatsiya joylashgan mamalakat ichki valyutasiga nisbatan xorijiy valyuta almashuv kursi dinamikasi sezilarli farqlanishiga olib keladi¹⁹⁵.

Korporatsiya kapital qiymatini belgilanishi TMK moliyaviy resurlarini shakllanish manbalari xususiy va jalb qilinadigan moliyaviy resurslarning mobilizatsiya xarajatlaridan kelib chiqadi. Boshqacha so'z bilan aytganda, kapital qiymati–xususiy va qarz moliyalashtirish manbalari uchun korporatsiyalar to'laydigan o'rtacha tortilgan narxidir. Uni hisoblash tartibi o'z ichiga har bir moliyalash manbalarining o'rtacha qiymati (qarz mablag'lari, imtiyozli aksiyalar, oddiy aksiyalar, taqsimlanmagan foyda) va TMK balansi passividagi ushbu har bir manbalarni ulushi aniqlanadi.

Kapitalning o'rtacha tortilgan qiymati (weighted average cost of capital–WACC) quyidagi formula yordamida aniqlanadi:

$$K_a = \left(\frac{D}{D + E} \right) \cdot K_D (1 - t) + \left(\frac{E}{D + E} \right) \cdot K_e,$$

bu yerda K_a – korporatsiya kapitalning o'rtacha tortilgan qiymati; K_D –korporatsiya qarz qiymati; K_e –xususiy kapital hisobiga moliyalashtirish qiymati; D –korporatsiya qarz summasi; E –korporatsiya xususiy kapitali miqdori; t – foyda solig'i stavkasi.

TMK kapital qiymati milliy korporatsiyalar kapital qiymatiga nisbatan odatda past bo'ladi¹⁹⁶:

birinchidan, TMK larning yuqori kredit reytingi yanada arzon resurslar jalb qilish imkoniyatini beradi;

ikkinchidan, TMK turli mamlakatlar bozorida savdoni kengaytirish uchun foydalanadigan tez o'suvchi kompaniyalar hisoblanadi. Bu esa ularni investitsion jozibadorligini oshirib, resurslar jalb qilish xarajatlarini paysaytiradi;

uchinchidan, TMK tijorat faoliyatini keng diversifikatsiyasi ularni moliyaviy barqarorligini ta'minlaydi va resurslar jalb qilish imkoniyatlarini kengaytiradi;

to'rtinchidan, TMK jahon moliya bozoriga integratsiyalashgan va yirik bank institutlarining mijozlari hisoblanadi. Bu holat kredit tashkilotlari uchun ular faoliyati shafofligini ta'minlaydi va kredit olishni yengillashtiradi.

¹⁹⁵A.O. Mamedov. Finansovye resursy transnatsionalnoy korporatsii: formirovaniye i ispolzovaniye. AVAL yanvar–mart 1' 2007. –139s.

¹⁹⁶A.O. Mamedov. Finansovye resursy transnatsionalnoy korporatsii: formirovaniye i ispolzovaniye. AVAL yanvar–mart 1' 2007. –140s.

9.3-jadval

10 ta yyetakchi banklarning investitsion bank faoliyatidan olgan daromadlari 27.06.2017 y. holatiga

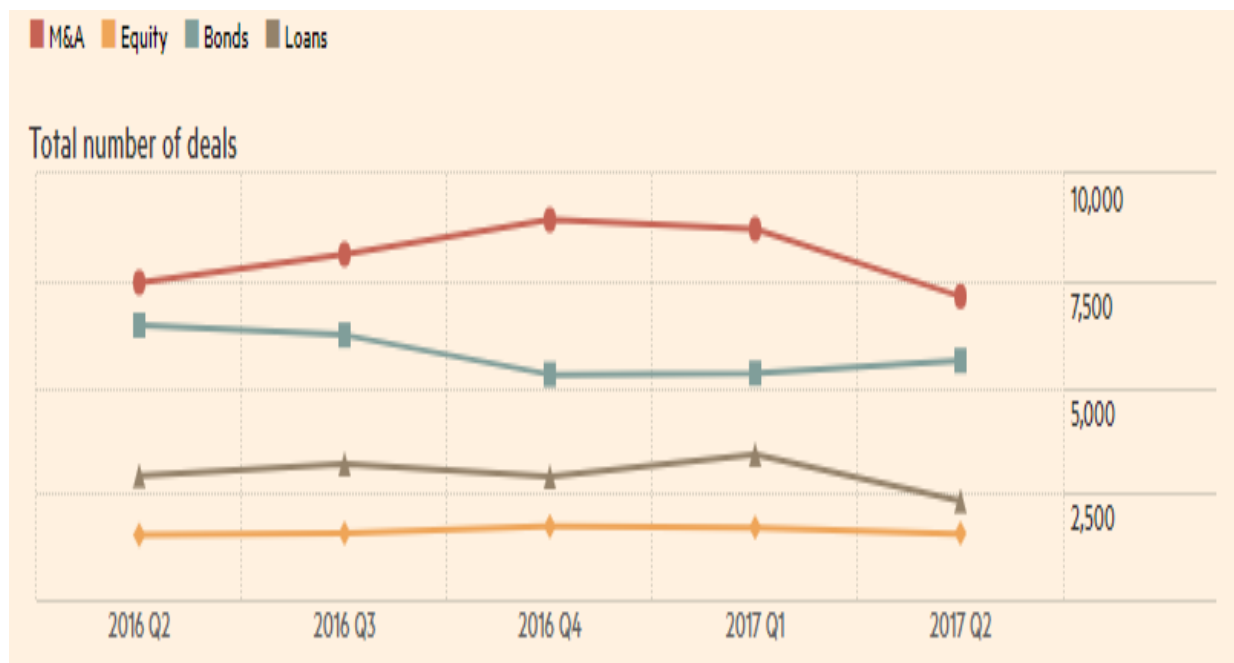
Банклар	investitsion daromad (mlrd. AQSh dol.)	o'tgan yilga nisbatan (+/-) %	операциялар бўйича даромадлар тақсимоти % да			
			yutilish va qo'shilish	aksiya	obligasiya	kredit
JP Morgan	3,239.23	+18.85%	26	23	32	18
Goldman Sachs & Co	2,798.32	+12.27%	41	23	24	12
Bank of America Merrill Lynch	2,713.50	+18.64%	30	18	31	21
Citi	2,618.64	+37.97%	25	22	34	19
Morgan Stanley	2,310.00	+10.33%	32	30	28	10
Barclays	1,788.20	+19.80%	24	17	37	21
Credit Suisse	1,635.24	+22.49%	26	23	29	23
Deutsche Bank	1,532.33	+18.95%	18	25	36	20
RBC Capital Markets	1,078.08	+29.86%	20	23	32	25
Wells Fargo & Co	1,046.00	+10.51%	11	21	39	29
Total	48,080.53	+16.50%	26	23	30	21

Data from Jan 1 2017 - Jun 27 2017 and Jan 1 2016 - Jun 27 2016 Data as of Jun 27 2017

Manba: "Financial Times"/ League, Tables 2017.

Bugungi kunda moliyaviy TMK lar investitsion faoliyatida turi moliyaviy instrumentlardan (ulushli va qarzdorlik qimmatli qog'ozlari, kreditlar va boshqalar) keng foydalanishmoqda.

Masalan, JP Morgan, banking 27.06.2017 y. holatiga investitsion faoliyatdan olgan daromadi 3,239 mlrd. AQSh dollarini tashkil etib, operatsiyalar bo'yicha daromadlar strukturasi aksiya va obligatsiyalar hisobiga olingan daromadlar ulushi 55 foizga etgan. Wells Fargo Co banking investitsion faoliyatidagi operatsiyalar bo'yicha daromadni 68 foizi obligatsiya va kreditlarga to'g'ri kelgan.



9.8-rasm. Kelishuvlarning umumiy soni

Manba: "Financial Times"/ League, Tables 2017.

Nazorat savollari

1. TMK lar jahon xo‘jaligida tutgan o‘rni qanday?
2. TMK lar rivojlanish bosqichlari va ularni tashkiliy shakli?
3. Kompaniyalarning TMK maqomi aniqlashdagi asosiy mezonlari?
4. TMKlarning jahon xo‘jaligidagi iqtisodiy faoliyatini aniqlovchi ko‘rsatkichlar?
5. Moliyaviy TMK (TMB) lar va risklar klassifikatsiyasi tarkibi?
6. TMK lar moliyaviy oqimlari optimallashtirish qanday usullari mavjud?
7. TMK lar ichki moliyaviy resurslari manbalari tarkibini tushuntiring?
8. TMK lar tashqi moliyaviy resurslari tuzilmasini tushuntiring?
9. TMK lar moliyaviy resurslari qanday klassifikatsiyalari mavjud?
10. TMK lar tashqi moliyaviy resurslarni jalb etishdagi asosiy instrumentlarni tushuntiring?

Foydalanilgan adabiyotlar

1. Mejdunarodniy finansoviy rinoq: ucheb. posobie / pod red. d-ra ekon. nauk, prof. V.A. Slepova, d-ra ekon. nauk, prof. Ye.A. Zvonovoy. – M.: Magistr, 2007.– 543 s.
2. Mirovaya ekonomika i mejdunarodnie ekonomicheskie otnosheniya: uchebnik.–Izd. S obnovleniyami / pod red. prof. A.S. Bulatova, prof. N.N. Liventseva. – M.: Magistr: INFRA-M, 2013.–645s.
3. Globalizatsiya mirovogo xozyaystva:Ucheb.Posobie /pod red. prof. M.N. Osmovoy,dots.A.V.Boychenko.–M.:INFRA–M,2006.VIII,376s.–(Uchebniki ekonomicheskogo fakulteta MGU im.M.V.Lomonosova).
4. Mejdunarodniy biznes. Uchebnik. Pod redaktsiey doktora ekonomicheskix nauk, professora V.A. Chernenko. Sankt-Peterburgskiy gosudarstvenniy universitet

servisa i ekonomiki.–428s.

5. Slepov V.A., Mamedov A.O. Osobennosti formirovaniya finansovix resursov transnatsionalnix korporatsiy. "Finansoviy menedjment" №5 god–2004.

6. Mamedov A.O. Finansovye resursy transnatsionalnoy korporatsii: formirovaniye i ispolzovaniye. AVAЛ yanvar–mart 1' 2007.

7. Kreydich T.V. Tendentsii transnatsionalizatsii mirovoy ekonomiki v usloviyax globalizatsii. Vestnik MGTU, tom 13, №1, 2010 g.

8. Golikova Yu.A. Transnatsionalnye korporatsii: opredeleniye sushnosti i xarakteristika deyatel'nosti v sovremennix usloviyax. Vestnik NGU. Seriya: Sotsialno–ekonomicheskiye nauki. 2010. Tom 10, vipusk 4.

9. Kondratev N.I. Osobennosti effektivnosti transnatsionalnix korporatsiy v usloviyax finansovogo krizisa. Vestnik Chelyabinskogo gosudarstvennogo universiteta. 2010. № 28 (209).

10. Zelenyuk A.N. Napravleniya strategii transnatsionalnix bankov. Rossiyskiy vneshneekonomicheskiy vestnik. 10–2013.

11. Tolstel M.S. Sovershenstvovaniye strategii upravleniya riskami finansovix TNK. Vestn. Volgogr. gos. un–ta. Ser. 3, Ekon. Ekol. 2014. №4(27).

12. Teplova T.V., Sokolova T.V. Postkrizisnye tendentsii na obligatsionnom rinke. Finansi i kredit. 25 (601) –2014.

13. Nozdrev S.V. Mejdunarodniy finansoviy rinoк v sisteme finansovix potokov transgranichnix bankov i kompaniy. Rossiyskiy vneshneekonomicheskiy vestnik. 7–2015.

14. World investment report 2017.

X -bob. XALQARO MOLIYAVIY RISKLAR VA XALQARO REYTING AGENTLIKLARI

10.1. Xalqaro moliya bozorlarida operatsiyalarni amalga oshirishdagi risklar

Risk-salbiy omillar ta'sirida noxush voqealar ro'y berishi oqibatidagi yo'qotish xavfidir. Xalqaro moliya bozoridagi operatsiyalardagi risklarni keltirib chiqaruvchi makro va mikro darajadagi omillarga iqtisodiy o'sishni pasayishi, moliyaviy-iqtisodiy inqirozlar, inflyatsiyani kuchayishi, to'lov balansidagi salbiy holatlar, rasmiy oltin-valyuta rezervini kamayishi, davlat qarzini ortishi, kapital migratsiyasi, moliya bozorining nobarqarorligi, siyosiy voqealar, mamlakatlarning xalqaro reytingi, kontragentning moliyaviy-iqtisodiy ahvolini yomonlashuvi, importyor va qarz oluvchining to'lovga qobiliyatsizligi, valyuta kurslarining nobarqarorligi, foiz stavkalarini tebranishi, ma'lumotlarning shafof emasligi va boshqalarni keltirib o'tish mumkin¹⁹⁷.

Xalqaro bozorda kompaniyalar tomonidan amalga oshiriladigan valyuta operatsiyalarida kurs bilan bog'liq risklar quyidagilardan iborat¹⁹⁸: 1) operatsion risk; 2) ayirboshlash riski; 3) iqtisodiy risk.

Moliya institutlari qaysiki, o'z kompaniyalarining aktivlari qiymatini o'sishini ta'minlash faoliyatining maqsadi hisoblanadi, biroq shuni hisobga olishi shartki, yuqori daromadni ta'minlovchi investitsiyalar qoidaga ko'ra, yuqori risk bilan bog'liq bo'ladi. Aks xolda esa, haddan tashqari riskli faoliyati natijasida ko'pgina firmalar faoliyatini halokatga uchrashi ehtimolligi yuqori bo'lmas edi.

Aktivlar qiymatining kursi va daromadini oshirish yo'llarini izlashda, moliya institutlari turli xildagi quyidagi risklarni hisobga olishi shart: kreditni qaytmaslik riski (defolt riski); foiz stavkalarini o'zgarish riski; likvidlikni pasayish riski; milliy valyuta almashinuv kursini o'zgarish riski va siyosiy risk. Ushbu risklarning har biri, kelgusida yuqori daromad va yo'qotishlar o'rtasidagi optimal nisbatini tanlashdagi muhim omillari hisoblanadi. Moliya muassasalari ssudalar berish yoki obligatsiyalar yoki boshqa qarzdorlik majburiyatlari paydo bo'lishi bilan kredit defolt riskini bilan to'qnash kelinadi.

Moliya muassasalari qarz majburiyatlari yoki ssudani qaytmaslik riskini minimallashtirish uchun quyidagilarni amalga oshirishlari lozim¹⁹⁹:

- o'z portfelini diversifikatsiya qilish;
- qarzdorning to'lovga qodirsizlik qobiliyati ehtimoligi mavjud emasligini aniqlash uchun uni faoliyati yuzasidan dastlabki atroflicha tahlil o'tkazish;
- ssuda berilgandan keyin qarzdorning moliyaviy holatidagi o'zgarishlarni o'z vaqtida bilish uchun domiy kuzatib borish.

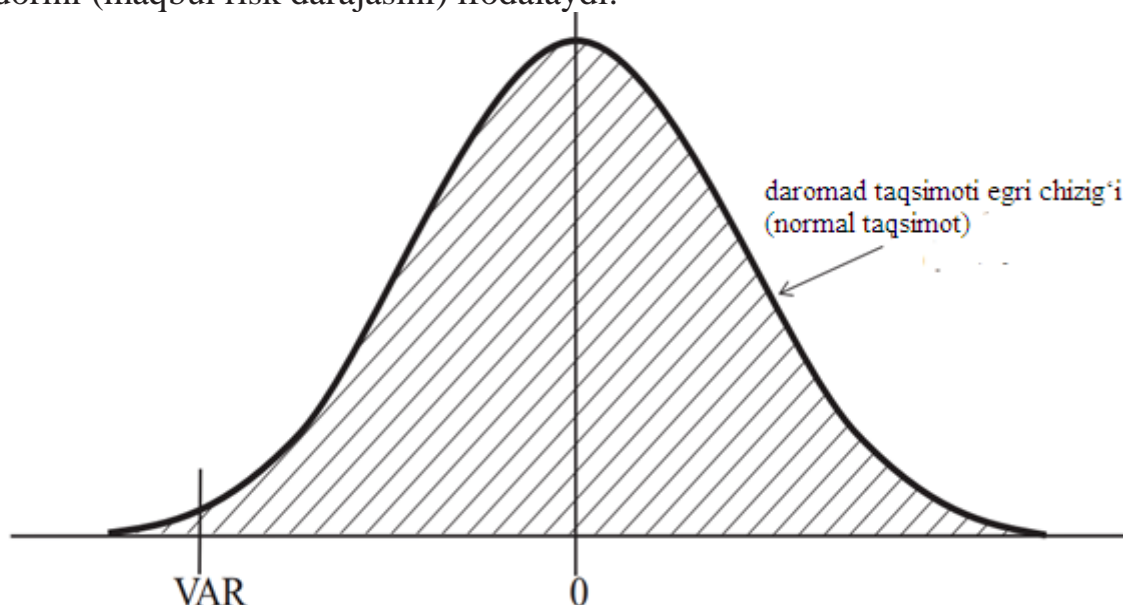
¹⁹⁷Mejdunarodnie valyutno-kreditnie otnosheniya: Uchebnik dlya vuzov /Pod red. L.N.Krasavinoy. –4–e izd., pererab. i dop. –M.: Izdatelstvo Yurayt, 2014. 343s.

¹⁹⁸Global Financial Markets./7 the edition. Stephen Valdez & Philip Molyneux. Palgrave MacMillan, 2013. 330r.

¹⁹⁹Kiduell D. S., Peterson R. L., Blekuell D. U. Finansovie instituti, rinki i dengi. — SPb: Izdatelstvo «Piter», 2000. — (Seriya «Bazoviy kurs»)-58s.

Foiz stavkasini o'zgarish riski deganda, bozor foiz stavkasini o'zgarishi natijasida, qimmatli qog'ozlar bahosi yoki ular bo'yicha to'lanadigan daromadlarni tebranish ehtimolliklari tushuniladi.

Bozor risklarini o'lchovida Value-at-Risk (VaR) metodologiyasi qo'llaniladi. VaR-bu portfelining berilgan muddat ichida bozor omillarining keltirilgan taqsimoti sharoitida maksimal yo'qotishlarni statistik bahosi, ya'ni VaR ma'lum muddat davomida oshib ketmaydigan ko'rilishi mumkin bo'lgan yo'qotishlar miqdorini (maqbul risk darajasini) ifodalaydi.



10.1-rasm. Value-at-Risk (VaR) ning grafikda ifodalanishi

Manba: Finansovo-ekonomicheskie riski : uchebnoe posobie / Ye. G. Knyazeva, L. I. Yuzvovich, R. Yu. Lugovtsov, V. V. Fomenko. — Yekaterinburg : Izd-vo Ural. un-ta, 2015.-21 s.

Value-at-Risk (VaR) ning asosiy parametrlari quyidagilardan iborat:

- gorizont vaqti-risk hisob-kitobi amalga oshiriladigan vaqt oralig'i (bazel xujjatlari bo'yicha-10 kun, RiskMetrics usuli bo'yicha-1 kun);
- maqbul risk darajasi- yo'qotish ma'lum qiymatdan oshmasligi ehtimoligi(bazel xujjatlari bo'yicha-99%, RiskMetrics usuli bo'yicha-95%);
- bazaviy valyuta- VaR hisoblanadigan valyuta.

Masalan, gorizont vaqti n kunlarida, $VaR=x$, maqbul risk darajasi-95% va bazaviy valyuta AQSh dollari. Bu shuni anglatadiki, n kunlari davomida 95 % ehtimoligi bilan yo'qotishlar x AQSh dollaridan oshmaydi.

VaR ni hisoblashning 3 ta asosiy usuli mavjud: tahliliy, tarixiy modellashtirish va Monte-Karlo usullari mavjud bo'lib, tahliliy usul ((delta-normal, parametrik, kovariatsion) birinchi marotaba 1994-yilda J. P. Morgan banki tomonidan RiskMetriks tizimida amalga oshirilgan²⁰⁰.

Tahliliy usul risk omillarining normal taqsimoti haqidagi yaqqol taxmin holatida berilgan ko'rsatkichlarni faqatgina baholashni talab etadi. Narxlar o'zgarishi logarifmlarining standart chetlashishlarini baholab, ular uchun standart

²⁰⁰RiskMetrics tm technical document [Elektron. resurs]/J. Londerstaey, M. Spenser. URL: http://pascal.iseg.utl.pt/~aafonso/eif/rm/TD4ePt_2.pdf.

chetlashishlarni ishonch oraliqlariga mos keluvchi koeffitsientlarga ko'paytirish orqali VaR hisobalandi. VaR hisoblash aktivlar o'rtasidagi korrelyatsion bog'lanishlarni bo'lishni talab etadi. Tahliliy metod qo'llanilishi jihatdan oddiy bo'lib, har qanday kompyuterdan foydalangan holda VaR ni tezkor hisoblash imkonini beradi. Biroq mazkur metoddan foydalanishda normal taqsimot haqida shartli taxminga asoslanishiga to'g'ri keladi.

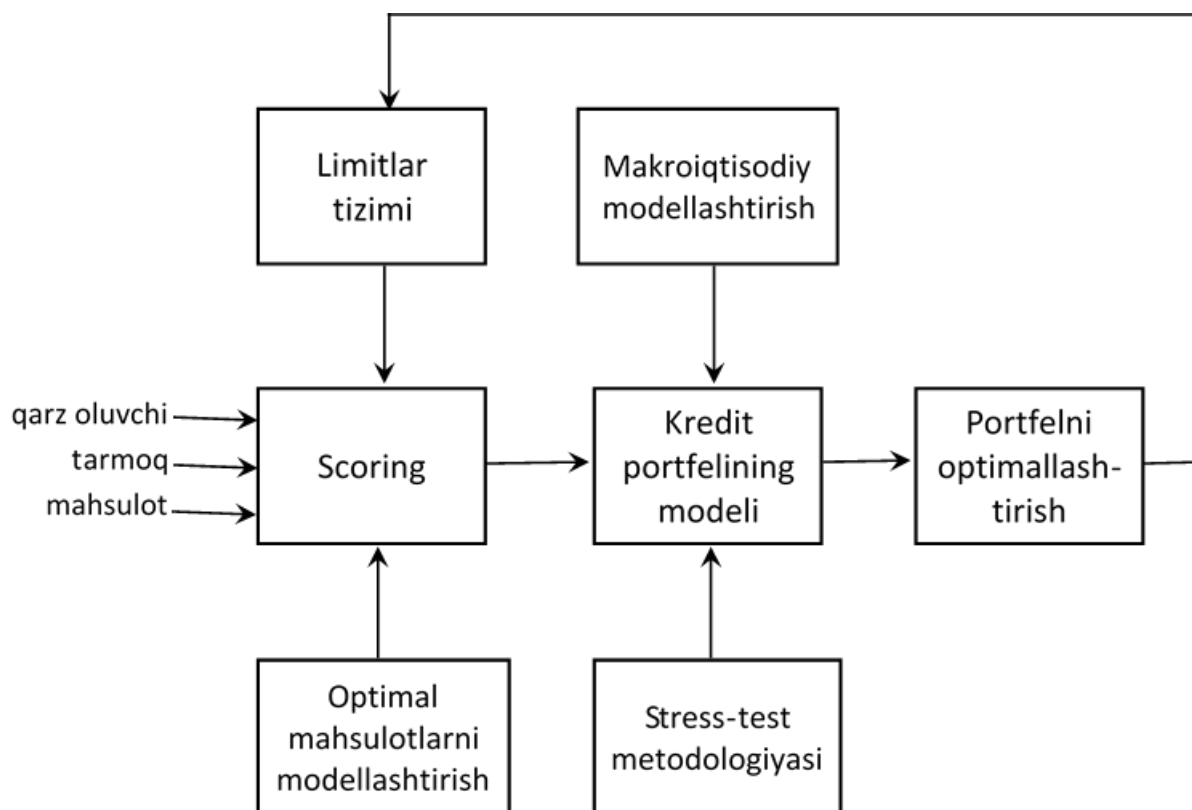
Tarixiy modellashtirish noparametrik usul hisoblanib, yaqin kelajakda bozorning o'zgarishligi taxminiga asoslanadi. Mazkur usulda ma'lum vaqt oralig'i olinadi (masalan 100 kun), keyin esa portfel tarkibiga kiruvchi N ta aktiv qiymati R ning shu davr oralig'ida tarixiy o'zgarishlari kuzatiladi. Shundan so'ng har bir holat o'zgarishi yuzasidan har bir aktivning gipotetik (nazariy, taxminiy) bahosi R^* hisoblanadi. Shundan so'ng portfel jami aktivlari yuqoridagi gipotetik bahoga qarab qayta baholanadi. Shundan so'ng qayta baholangan aktivlar bahosi pasayishi tartibda joylashtiriladi va berilgan ishonch oralig'i bilan maksimal ehtimoliy yo'qotishlar qiymati hisoblanadi. Mazkur usul oddiyli va moliyaviy instrumentlar qiymatini baholash uchun xato modeldan foydalanish riski mavjud emasligi bilan afzal bo'lsada, uning asosiy kamchiligi baholar o'zgarishi bir tarafdin olinishi hisoblanadi.

Monte-Karlo usuli (statistik modellashtirish, imitatsion modellashtirish) tasodifiy jarayonlarni berilgan tavsiflar bilan modellashtirilishiga asoslangan. Tarixiy modellashtirishdan farqli ravishda aktivlar o'zgarishi tasodifiy shaklda berilgan parametrlar bilan qayta hisoblanadi. Bozor riskini baholash usularidan biri beta-koeffitsientini (β) hisoblash va tahlil qilish hisoblanadi. Beta-koeffitsienti- bu bozor riskini tizimli ko'rsatkichi bo'lib, alohida bir bozor aktivi riskining umumiy bozor riskiga nisbatan sezuvchanligi baholanadi.

$$\beta_i = \frac{\text{COV}(r_i, r_m)}{D(r_m)}$$

bu yerda, β_i —aktivning beta-koeffitsienti; r_i — i aktivning daromadliligi; r_m —bozorning daromadliligi (indeksi); $\text{COV}(r_i, r_m)$ — aktiv va bozor daromad miqdori (indeksi) ehtimoligi kovariatsiyasi; $D(r_m)$ — bozor daromadliligining dispersiyasi.

Bu usul U. Sharpning (*capital asset pricing model* — CAPM) kapital aktivlarni baholash modeliga asoslangan bo'lib, fond birjalarda kotirovkasidagi aktsiyalar riskini baholashda qo'llaniladi. Shuningdek, kredit riski darajasini baholash uchun turli guruhdagi barcha qarzdorlarni tasniflashning Skoring usulidan ham foydalaniladi.

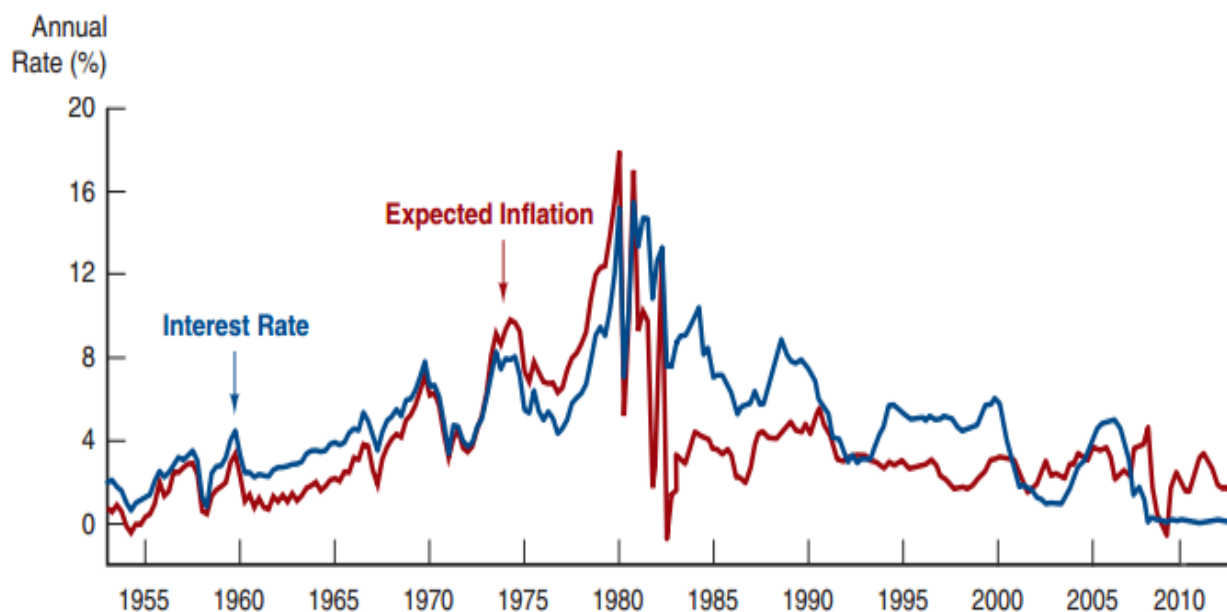


10.2-rasm. Banklar kredit riski darajasini baholash sxemasi

Manba: Finansovo-ekonomicheskie riski : uchebnoe posobie / Ye. G. Knyazeva, L. I. Yuzvovich, R. Yu. Lugovtsov, V. V. Fomenko. — Yekaterinburg : Izd-vo Ural. un-ta, 2015.-28 s.

10.2. Foiz stavkalarining riskli va muddatli strukturasi

Foiz stavkasini o'zgarish riski nazariyasi nafaqat obligatsiyalarga, balki moliya institutlarining balans hisobotlarini baholashda ham qo'llaniladi. Bunga ssuda-jamg'arma assotsiatsiyalari misolida foiz stavkasi o'zgarishini qimmatli qog'ozlar bo'yicha daromad darajasiga salbiy ta'sirini keltirib o'tish mumkin. 1970-yillar oxiri va 1980- yillar boshidagi foiz stavkasini tez-tez o'zgarishi ko'pgina ssuda-jamg'arma assotsiatsiyalarini halokatiga olib keldi. Chunki, o'z majburiyatlari bo'yicha to'lanadigan foizlar ko'chmas mulklarga (aktiv) berilgan ssudalardan olinadigan daromadlardan ko'ra tezroq o'sgan. Foiz stavkalarini o'zgarishiga, jumladan, Fisher samarasi nazariyasiga ko'ra kutilayotgan inflyatsiya darajasini yuqori bo'lishi, foiz stavkasini o'sishiga olib keladi. AQShning 3 oylik g'aznachilik veksellari bo'yicha foiz stavkasi kutilayotgan inflyatsiya bilan bir vaqtda o'sishini kuzatish mumkin.



10.3-rasm. Kutilayotgan inflyatsiya va foiz stavkalari (3 oylik g‘aznachilik veksellari) 1953-2013 yy.

Manba: Federal Reserve Bank of St. Louis FRED database:
<http://research.stlouisfed.org/fred2/>.



10.4-rasm. Biznes sikl va foiz stavkalari (3 oylik g‘aznachilik veksellari) 1953-2013 yy.

Izoh: liniyalar bilan belgilangan davrlar iqtisodiyotdagi pasayish.

Manba: Federal Reserve Bank of St. Louis FRED database:
<http://research.stlouisfed.org/fred2/>.

Ko‘rinib turibdiki, 1953-2013 yy. 3 oylik g‘aznachilik veksellarining foiz stavkasini tebranishi iqtisodiyotning o‘shish va pasayish jarayonlariga ham bog‘liq.

Iqtisodiyotning pasayish davrida foiz stakasi pasayishini, aksincha iqtisodiyotning o'sish davrida foiz stavkasini o'sishini kuzatish mumkin²⁰¹.

Aktivlar likvidligini pasayish riski moliya institutlari tomonidan chiqib ketadigan naqd pullarni qoplash uchun yetarli darajadagi naqd pul mablag'lari kirimi bilan ta'minlay olmasligi ehtimolligini bildiradi. Likvid aktivlar barcha moliya institutlari uchun zarur hisoblanadi. Banklar va boshqa depozit muassasalariga jalb qilingan depozitlar va boshqa majburiyatlar bo'yicha, pensiya fondlari ular yordamida shartlashgan kelishuv to'lovlarini amalga oshirish uchun kerak bo'ladi. Hayot sug'urtasi bilan shug'ullanadigan kompaniyalar uchun muddatidan ilgari mijoz bilan ro'y bergan baxtsiz xodisaga to'lov uchun zarurdir.

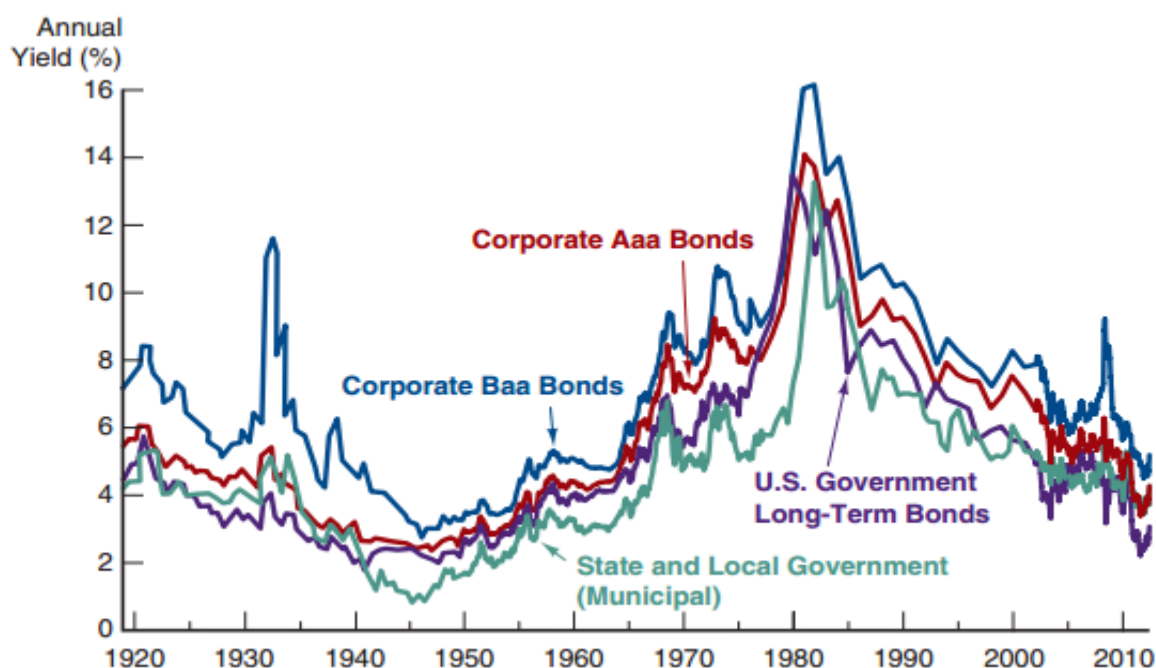
Moliya institutlarining ma'lum darajadagi likvid shakldagi aktivlarini mavjudligi shuni anglatadiki, naqd pul mablag'larini yetishmovchiligi mavjud bo'lsada, biroq daromad keltiruvchi istiqboli investitsiya qilish yoki ssudalar berish imkoniyatini qo'ldan bermaydi. Agarda moliya institutlari joriy qisqa muddatli majburiyatlar bilan hisob-kitob qilish uchun zarur naqd pul mablag'lariga ega bo'lmasa, hatto faoliyati uzoq muddatli istiqbolda foyda keltirish lozim bo'lganda ham, u bankrot deb tan olinishi mumkin.

Milliy valyuta almashinuv kursini o'zgarishi ham moliya institutlarining daromadi yoki portfeli qiymatini tebranishlarga olib keladi. Ko'pchilik moliya muassasalari xorijiy valyutada ochilgan hisob varaqlariga ega bo'lib, mijozlar topshiriqlariga ko'ra valyuta oldi-sotdi operatsiyalarini amalga oshiradi. Bundan tashqari, ular to'g'ridan-to'g'ri boshqa mamlaktlar iqtisodiyotiga investitsiya qiladi, xalqaro kredit bozorida yoki xorijda ikkilamchi moliyaviy majburiyatlar sotishni amalga oshiradi. Jahon iqtisodiyoti holatini o'zgarishi, AQSh dollariga nisbatan xorijiy mamlakatlar valyutasi almashinuv kurslarini tebranishiga va valyuta kurslarini bunday tebranishi moliya muassasalarining valyuta hisoblari qiymatini pasayishiga yoki o'sishiga olib keladi.

Siyosiy risklar AQSh hukumatining xorijiy davlatlar bilan shartlashgan harakatlari natijasidagi portfellar bahosidagi tebranishlarda aks etadi. Shuningdek, hukumatlarni moliya institutlari faoliyatini tartibga solish qoidalariga o'zgartirishlar kiritishi ham ularni daromadlari va aktivlari qiymatiga ta'sir etadi. Masalan, banklar va depozit muassasalari uchun majburiy sug'urta badallarini oshirish to'g'risida qaror qabul qilinishi, ularning daromadlarini kamaytiradi. Shuning uchun, moliya institutlari tomonidan siyosiy vaziyatlardagi o'zgartirishlarni kuzatib borish va ular sodir bo'lganda tezlik bilan aniq qarorlar qabul qilish g'oyat muhim hisoblanadi²⁰².

²⁰¹ Financial Markets and Institution\Eighth Edition. Frederic S. Mishkin & Stanley G. Eakins.79,81p.

²⁰² Kiduell D. S., Peterson R. L., Blekuell D. U. Finansovye instituti, rinki i dengi. -SPb: Izdatelstvo «Piter», 2000. - (Seriya «Bazoviy kurs»)-59s.



10.5-rasm. AQSh uzoq muddatli obligatsiyalar bo'yicha daromad darajasi 1919-2013 yy.

Manba: Board of Governors of the Federal Reserve System, *Banking and Monetary Statistics, 1941–1970*; Federal Reserve Bank of St. Louis FRED database, <http://research.stlouisfed.org/fred2/>.

1919-2013 y. bir necha turdagi uzoq muddatli obligatsiyalar bo'yicha daromadlilik grafiki foiz stavkalarini qoplanishi bir xil muddatdagi obligatsiyalar uchun ikkita juda muhim o'ziga xos xususiyatlarni ko'rsatmoqda:

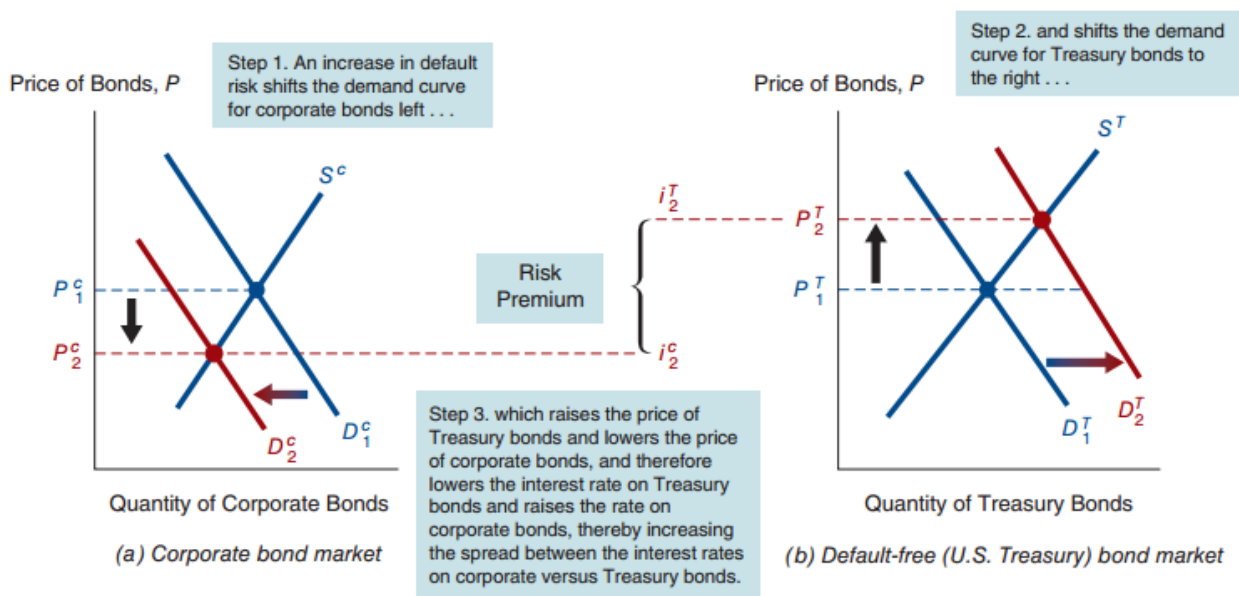
- Qoplanishi bir xil muddatdagi turli obligatsiyalar bo'yicha foiz stavkalari har bir yilda bir-biridan farq qilgan va foiz stavkalari o'rtasidagi farq (spread) vaqti bilan o'zgargan. Masalan, 1930 yil oxiriga kelib, munitsipal obligatsiyalar bo'yicha foiz stavkalari, g'aznachilik obligatsiyalar bo'yicha foiz stavkalaridan yuqori bo'lgan bo'lsa, boshqa davrlarda ushbu nisbat teskari ko'rinishga ega bo'lgan.

- Vaa reyting ko'rsatkichiga ega bo'lgan korporativ obligatsiyalar bo'yicha foiz stavkalari o'rtasidagi daromad riski korporativ obligatsiyalarga (Aaa) nisbatan yuqori, shuningdek, g'aznachilik obligatsiyalari bo'yicha foiz stavkalari bilan bog'liq risklar 1940-1960 yy. pasaygan bo'lsa, keyingi davrlarda yana o'sgan²⁰³.

Obligatsiyalarni foiz stavkasiga ta'sir etadigan risklardan biri defolt riski hisoblanadi. To'lanmaslik riski emitent tomonidan belgilangan muddatlarda obligatsiya bo'yicha foiz stavkalari va uning nominal qiymatini to'lay olmasligi yoki to'lashni hohlamasligidan kelib chiqadi. G'aznachilik obligatsiyalari bo'yicha to'lanmaslik riski mavjud emas, chunki AQSh hukumati qarz majburiyatlarini to'lash uchun soliqlarni oshirish mumkin. To'lanmaslik riski nolga teng bo'lgan obligatsiyalar risksiz deb nomlanadi. Riskli va risksiz obligatsiyalar bo'yicha foiz stavkalari o'rtasidagi farq (spread) risk uchun mukofot deb ataladi. Risk uchun mukofot, ya'ni foizning qo'shimcha summasi riskli obligatsiyalarni jozibador obligatsiyalarga aylantiradi.

²⁰³Financial Markets and Institution\Eighth Edition. Frederic S. Mishkin & Stanley G. Eakins.88p.

Defolt riskini foiz stavkasiga taʼsirini oʻrganish uchun risksiz (gʻaznachilik obligatsiya) va riskli (korporativ obligatsiya) bozorlar uchun talab hamda taklif diagrammasi koʻrib chiqilgan. Soddalashtirish uchun taxmin qilamiz, boshlanishida korporativ obligatsiyalar ham gʻaznachilik obligatsiyalariga oʻxshab risksiz boʻlgan. Mazkur holatda ushbu ikki obligatsiyalarning tavsiflari (risk va qoplanish muddatlari) bir-biriga mos tushadi, shuning uchun, ular boʻyicha muvozzantlashgan baho va foiz stavkalari ($P_1^C = P_1^T$ va $i_1^C = i_1^T$) ham teng boʻlishi shart, shunday ekan, korporativ obligatsiya uchun risk mukofoti ($i_1^C - i_1^T$) nolga teng. Korporatsiyaning koʻproq yoʻqotishidan defolt imkoniyatlarini kengayishi, korporativ obligatsiyalar boʻyicha risk defoltini oshishiga va ushbu obligatsiyalar boʻyicha kutilayotgan daromadni pasayishiga olib keladi. Korporativ obligatsiyalar boʻyicha (a) talab egri chizigʻi D_1^C dan D_2^C ga chap tomonga siljiydi. Bir vaqtning oʻzida gʻaznachilik obligatsiyalar boʻyicha korporativ obligatsiyalarga nisbatan kutilayotgan daromad ortadi. Gʻaznachilik obligatsiyalar boʻyicha (b) talab egri chizigʻi D_1^T dan D_2^T ga oʻng tomonga siljiydi.



10.6-rasm. Korporativ obligatsiyalar boʻyicha risk defoltini ortishi

Manba: Financial Markets and Institution\ Eighth Edition. Frederic S. Mishkin & Stanley G. Eakins. 89p.

Korporativ obligatsiyalarning muvozzantlashgan bahosi P_1^C dan P_2^C ga pasayadi, modomiki obligatsiya bahosi foiz stavkasi bilan qarama-qarshi bogʻlanishda ekan, muvozzantlashgan foiz stavkasi i_2^C gacha oʻsadi. Shu bilan bir vaqtda, gʻaznachilik obligatsiyalarning muvozzantlashgan bahosi P_1^T dan P_2^T ga oʻsadi va muvozzantlashgan foiz stavkasi i_2^T gacha pasayadi. Korporativ va gʻaznachilik obligatsiyalar boʻyicha foiz stavkalari oʻrtasidagi farq, yaʼni korporativ obligatsiyalar boʻyicha risk mukofotini oʻsishi noldan boshlab $i_2^C - i_2^T$ ga teng boʻladi. Bundan kelib chiqib, obligatsiyalar boʻyicha defolt riski holatlarida doimo ijobiy risk mukofoti toʻlanadi. Bu esa riskni oshishi va risk mukofotini oʻsishiga olib keladi.

To‘lanmaslik riski va risk uchun mukofot o‘rtasidagi to‘g‘ridan-to‘g‘ri bog‘lanish hisobga olingan xolda, obligatsiya sotib oluvchilar uchun u yoki bu korporatsiya obligatsiyalari bo‘yicha to‘lanmaslik riski qanchalik yuqoriligi to‘g‘risidagi axborotlar zaruriyatini keltirib chiqaradi. Investitsiyalar sohasidagi ikki asosiy Moody's Investors Service va Standard and Poor's lar defolt ehtimolligi pozitsiyadan korporativ va munitsipal obligatsiyalar reytingini e‘lon qilib borish bilan to‘lanmaslik riski darajasi haqidagi axborotlarni taqdim etadi. Reytingi *Vaa* (yoki *BBB*) va undan yuqori bo‘lgan investitsiya darajasidagi qimmatli qog‘ozlardir. Reytingi *Vaa* (yoki *BBB*) dan past bo‘lgan obligatsiyalar to‘lanmaslik riskining yanada yuqoriligi bilan xarakterlanib, ularni spekuliyativ yoki qadrsiz obligatsiyalar (junk bonds) deb nomlanadi²⁰⁴.

10.1-jadval

Moody's i Standard and Poor's larning obligatsiyalar reytingi

Moody's reytingi	Standard and Poor's reytingi	Izohi	Korporatsiyalar misolida (2013 y. holatiga)
Aaa	AAA	oliy sifat (defolt riski juda past)	Microsoft, Johnson & Johnson, Mobil Corp.
Aa	AA	yuqori sifat	Shell Oil, Sanofi, General Electric
A	A	o‘rtachadan yuqori daraja	Bank of America, Intel Corp., McDonald's, Inc.
Baa	BBB	o‘rtacha daraja	Hewlett-Packard, FedEx, Harley Davidson
Ba	BB	o‘rtachadan past daraja	Charter Communications, Netflix, Best Buy
B	B	spekuliyativ	Rite Aid, United Airlines, Delta Airlines
Caa	CCC, CC	kuchsiz (defolt riski yuqori)	Western Express, RadioShack, J.C. Penney
C	D	juda spekuliyativ	American Airlines

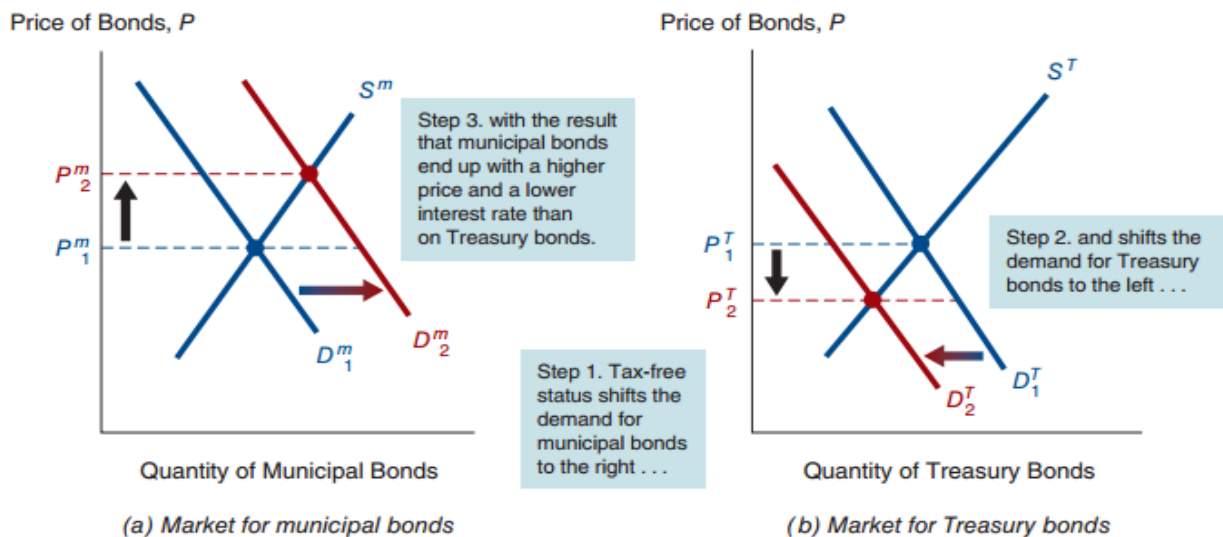
Manba: Financial Markets and Institution\Eighth Edition. Frederic S. Mishkin & Stanley G. Eakins.90 p.

Agarda korporativ va g‘aznachilik obligatsiyalari bo‘yicha foiz stavkalari o‘rtasidagi nisbatni izohlaydigan bo‘lsak, birinchidan, to‘lanmaslik riski yuqori bo‘lganligi uchun korporativ obligatsiyalar bo‘yicha foiz stavkalari doimo g‘aznachilik obligatsiyalar foiz stavkalariga nisbatan yuqori bo‘ladi. Modomiki, to‘lanmaslik risk reytingida yuqori bo‘lgan Aaa darajadagi obligatsiyalarga nisbatan Vaa reytingli obligatsiyalar bo‘yicha risk uchun mukofotlari yuqori va Aaa kategoriyadagi obligatsiyalar bo‘yicha foiz stavkalaridan ham afzalroq bo‘ladi. Shunday yondashuvdan buyuk depressiya yillari hamda 1970- yillardan boshlab, Vaa kategoriyadagi korporativ obligatsiyalar bo‘yicha risk uchun mukofotlarni keskin oshishini sababini tushuntirishda foydalanish mumkin. Buyuk depressiya davrida bankrotlik va defolt oddiy holatlar bo‘lib hisoblanadi. Bu esa ishonib bo‘lmaydigan korporatsiyalarning obligatsiyalari bo‘yicha to‘lanmaslik riskini

²⁰⁴Financial Markets and Institution\Eighth Edition. Frederic S. Mishkin & Stanley G. Eakins.90p.

sezilari ravishda o'sishiga olib kelishi natijasida Vaa turidagi obligatsiyalar bo'yicha risk uchun mukofotlarni yuqori darajada o'sishiga olib keladi. Xuddi shuningdek, 1970- yildan boshlab, bankrotlik va to'lanmaslik holatlarini ko'p takrorlanishi, tabiiy ravishda korporativ va g'aznachilik obligatsiyalari bo'yicha foiz stavkalari o'rtasidagi farqni oshirib, korporativ obligatsiyalar uchun risk mukofotlarini yana o'sishiga olib keladi.

Likvidlik-bu obligatsiyaning foiz stavkasiga ta'sir etuvchi yana bir o'ziga xos ko'rsatkich bo'lib, aktivning likvidligi qancha yuqori bo'lsa, u yanada jozibador (boshqa teng sharoitlarda) bo'ladi. Yuqorida keltirilgan grafikda dastlabki holatda, ikki turdagi obligatsiyalar bo'yicha muvozzantlashgan baho va foiz stavkalari ($P_1^C = P_1^T$ va $i_1^C = i_1^T$) teng bo'lgan. Korporativ obligatsiyalar va g'aznachilik obligatsiya bo'yicha foiz stavkalari o'rtasidagi farq o'sgan. Shunday ekan, korporativ obligatsiyalar va g'aznachilik obligatsiya bo'yicha foiz stavkalari o'rtasidagi farq (mukofot riski) nafaqat korporativ obligatsiyalar bo'yicha defolt riskni, shu bilan birga uning likvidligini ifodalaydi. AQShda munitsipal obligatsiyalar bo'yicha foizli daromadlar federal daromad solig'idan ozod qilingan va bu munitsipal obligatsiyalarga bo'lgan talabga hamda kutilayotgan daromadni oshishiga ta'sir etadi. Munitsipal obligatsiyalarga soliq imtiyozlari berilishi, g'aznachilik obligatsiyalariga nisbatan soliqlar to'langandan keyingi kutilayotgan daromadni va munitsipal obligatsiyalar jozibadorligini yanada oshiradi. Bunda ularga talab oshadi va talab egri chizig'i o'ng tomonga D_1^M dan D_2^M ga siljiydi. Natijada, munitsipal obligatsiyalar muvozzantlashgan baho P_1^M dan P_2^M ga o'sadi, muvozzantlashgan foiz stavkasi esa pasayadi.



10.7-rasm. Munitsipal obligatsiyalar va g'aznachilik obligatsiyalar bo'yicha foiz stavkalari

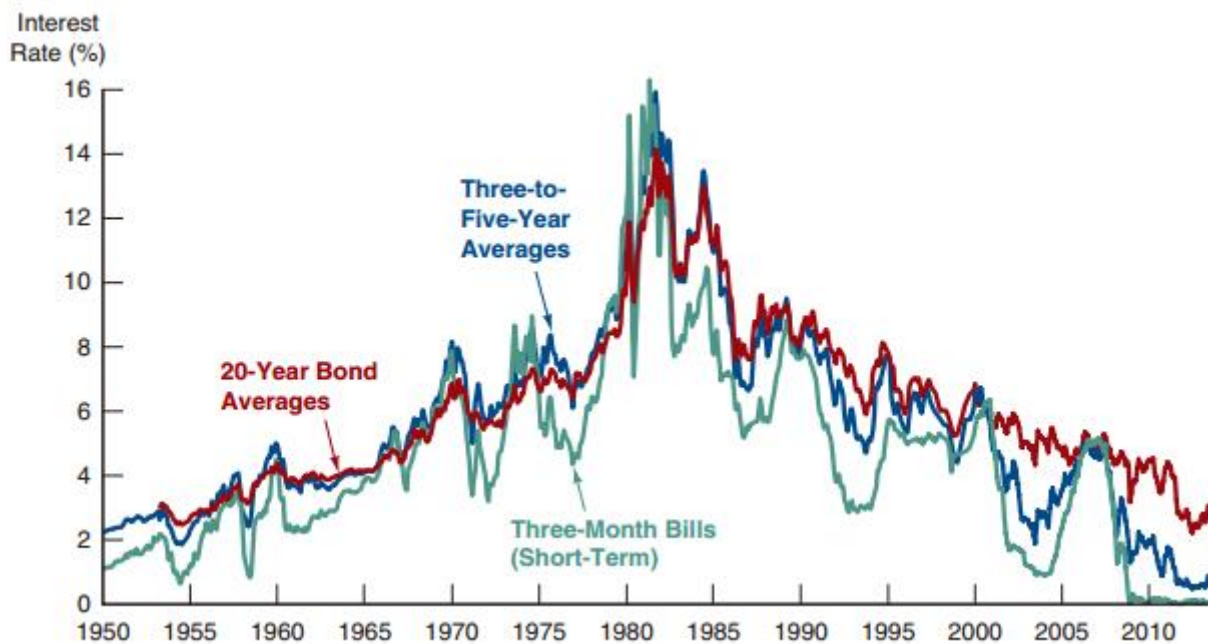
Manba: Financial Markets and Institution\Eighth Edition. Frederic S. Mishkin & Stanley G. Eakins.94p.

Shunday qilib, foiz stavkasining risk strukturasi (qoplanishi bir muddatdagi obligatsiyalar bo'yicha foiz stavkalari o'rtasidagi nisbatan) 3 ta omillar bilan izohlanadi: defolt riski, likvidlik va foiz to'lovlariga daromad solig'i. Riskli obligatsiyalar bo'yicha defolt riskini oshishi, risk mukofotini o'sishiga(risksiz

g'aznachilik obligatsiyalari va ular bo'yicha foiz stavkalari o'rtasidagi farq). Yanada yuqori likvidli bo'lgan g'aznachilik obligatsiyalari nima sababdan kam likvidli bo'lgan obligatsiyalarga nisbatan foiz stavkalari past bo'lishi. Biroq, obligatsiyalarga soliq imtiyozlarini berish qoidalari qo'llanilsa (munitsipal obligatsiyalar federal daromad solig'idan ozod qilingan kabi) g'aznachilik obligatsiyalarga nisbatan foiz stavkalari past bo'ladi²⁰⁵.

Bundan tashqari, obligatsiyalarning foiz stavkalariga yuqorida ko'rsatilgan defolt riski, likvidlik va foiz to'lovlariga daromad soliqlaridan tashqari yana bir muhim omil, ularning so'ndirish muddatlari ham o'z ta'sirini ko'rsatadi. Risk, likvidlik darajalari va soliqqa tortish stavkalari bir xil bo'lgan obligatsiyalar bo'yicha foiz stavkalari farq qilishi, ularni so'ndirish muddatlari turlicha bo'lganligidan kelib chiqadi. Bir xil darajadagi risk, likvidlik va soliq stavkalariga ega bo'lgan obligatsiyalar daromadlilikini ularning so'ndirish muddatiga bog'liqligini grafikda ifodalanishi daromadlilikni egri chizig'i deyiladi.

Daromadlilik egri chizig'i ijobiy va salbiy og'ish yoki gorizontal ko'rinishda bo'lishi mumkin. Eng oddiy vaziyatlarda, daromadlilik egri chizig'i yuqori og'ishga ega bo'lsa, bu uzoq muddatli foiz stavkalari qisqa muddatli foiz stavkalariga nisbatan yuqori, gorizontal holati esa qisqa muddatli foiz stavkalari uzoq muddatli foiz stavkalariga teng bo'ladi. Daromadlilik egri chizig'ining pastga og'ishi esa uzoq muddatli foiz stavkalari qisqa muddatli foiz stavkalariga nisbatan past bo'lishini anglatadi²⁰⁶.



10.8-rasm. Turli so'ndirish muddati bilan bo'lgan AQSh g'aznachilik obligatsiyalar bo'yicha foiz stavkalari

Manba: Federal Reserve Bank of St. Louis FRED database, <http://research.stlouisfed.org/fred2/>.

Daromadlilik egri chizig'i turli vaqtlarda turli shaklda, dastlab ijobiy og'ish, keyinchalik esa salbiy og'ish ko'rinishda yoki aksincha bo'lishi mumkin. Bunday

²⁰⁵Financial Markets and Institution\Eighth Edition. Frederic S. Mishkin & Stanley G. Eakins.94p.

²⁰⁶Financial Markets and Institution\Eighth Edition. Frederic S. Mishkin & Stanley G. Eakins.96p.

holatni foiz stavkalarining muddatli strukturasi nazariyasi quyidagi 3 ta muhim empirik omillar asosida tushuntirib beradi:

➤ grafikdan ko‘rinib turibdiki, turli muddatdagi obligatsiyalar bo‘yicha foiz stavkalari bir vaqtda o‘zgarishi;

➤ qisqa muddatli foiz stavkalari past bo‘lganda, daromadlilik egri chizig‘i yuqoriga og‘ishga yoki aksincha, qisqa muddatli foiz stavkalari yuqori bo‘lganda, daromadlilik egri chizig‘i pastga og‘ish ehtimolligi yuqoriligi;

➤ daromadlilik egri chizig‘i deyarli doimo yuqoriga og‘ishga ega bo‘lishi.

Foiz stavkalarining muddatli strukturasi, ya‘ni turli muddatli obligatsiyalar bo‘yicha foiz stavkalari o‘rtasidagi nisbatni ifodalovchi daromadlilik egri chizig‘i tushuntirish uchun 3 ta nazariya mavjud: 1) kutish nazariyasi (1 va 2 omillarni tushuntirib beradi); 2) bozorni segmentlash nazariyasi (3-omilni tushuntirib beradi); 3) likvidlik mukofoti nazariyasi (barcha 3 ta omilni tushuntirib beradi).

Kutish nazariyasiga ko‘ra uzoq muddatli obligatsiyalar bo‘yicha foiz stavkasi, uzoq muddatli obligatsiyalar qoplanish muddati davomida bozorda kutilayotgan qisqa muddatli foiz stavkalari o‘rtachasiga teng bo‘ladi. Masalan, agarda yaqin 5 yil davomida qisqa muddatli obligatsiyalar bo‘yicha foiz stavkalari o‘rtacha 10 foizni tashkil etishi kutilayotgan bo‘lsa, mazkur nazariyaga asosan so‘ndirish muddati 5 yildan keyin bo‘lgan obligatsiyalar bo‘yicha foiz stavkalari ham 10 foiz darajasida o‘rnatiladi.

Shunday qilib, kutish nazariyaga ko‘ra muddati turlicha bo‘lgan obligatsiyalar bo‘yicha foiz stavkalari farq qiladi, chunki kelgusidagi qisqa muddatli foiz stavkalarining turlicha bo‘lishi kutilmoqda. Bu nazariyani asosida obligatsiyalarni sotib oluvchilar ularning so‘ndirish muddatidan qat‘iy nazar, yuqori daromadli obligatsiyalarga mablag‘ kiritishi to‘g‘risidagi taxmin yotadi. Bir xildagi daromadlilikka ega bo‘lgan, qoplanishi turli muddatdagi obligatsiyalar absolyut substitutlar deyiladi. Turli turli muddatdagi obligatsiyalar absolyut substitutlari haqidagi taxminlarni kutish nazariya orqali tasdiqlanishini investitsiyalashning ikki strategiyasida ko‘rib chiqamiz:

1. Yillik obligatsiyalar sotib olish va bir yil o‘tgach boshqa bir yillik obligatsiyalarni sotib olish.

2. Ikki yillik obligatsiyalarni sotib olish va ularni qoplanish muddatigacha ushlab turish.

Absolyut substitutlari taxminida ushbu strategiyalar bo‘yicha kutilayotgan daromadlar bir xil bo‘lishi bilan xarakterlanadi, ya‘ni bunda investorlar bir yillik va ikki yillik obligatsiyalarni sotib olishadi. Shu bilan birga, ikki yillik obligatsiyalar bo‘yicha foiz stavkalari ikkita bir yillik obligatsiyalar foiz stavkalarining o‘rtachasiga teng bo‘lishi kerak. Masalan, yillik obligatsiyalar bo‘yicha joriy foiz stavkasi 9 % ni tashkil etib, keyingi yilda yillik obligatsiyalar bo‘yicha foiz stavkasi 11 % bo‘lishi kutilmoqda. Agarda birinchi strategiya amal qilib, yillik obligatsiyalarni navbati bilan sotib olinganda, yillik obligatsiyalar bo‘yicha kutilayotgan o‘rtacha daromadlilik $(9\%+11\%)/2=10\%$ ni tashkil etadi. Bundan ko‘rinib turibdiki, agarda kutilayotgan o‘rtacha daromadlilik 10 % bo‘lsa, investor uchun yillik yoki ikki yillik obligatsiyalarni sotib olinishi xech qanday ahamiyat

kasb etmaydi. Shuning uchun, ikki yillik obligatsiyalar bo'yicha foiz stavkalari yillik obligatsiyalar foiz stavkalarining o'rtachasiga teng bo'lishi shart $2i_{2t} = i_t + i_{t+1}^e$.

Ikki davrli obligatsiya bo'yicha i_{2t} quyidagi ko'rinishga ega bo'ladi.

$$i_{2t} = \frac{i_t + i_{t+1}^e}{2}$$

Uzoq muddatli obligatsiyalar uchun xuddi shunday protsedurani davom ettirib, n davrdagi foiz stavkasi quyidagi tenglama orqali aniqlanadi²⁰⁷:

$$i_{nt} = \frac{i_t + i_{t+1}^e + i_{t+2}^e + \dots + i_{t+(n-1)}^e}{n}$$

bu yerda, i_{nt} – n davrdagi foiz stavkasi; n -obligatsiya qoplanish muddati. Tenglama, n davrdagi kutilayotgan foiz stavkasi bir davrli obligatsiyalar foiz stavkalarining arifmetik o'rtachasiga tengligini tasdiqlaydi. Bu kutish nazariyasini rasmiy ifodasi hisoblanadi.

Bozorni segmentlash nazariyasi turli muddatli obligatsiyalar bozorini butunlay alohida va segmentlashgan deb hisoblaydi. Bunday holatda, turli muddatli obligatsiyalar bo'yicha foiz stavkalari, ayni ushbu muddatli obligatsiyalar bo'yicha talab va taklifni aniqlaydi. Bu nazariyadagi muhim taxmini shundan iboratki, so'ndirish muddati turlicha bo'lgan obligatsiyalar substitutlar emas, shunday qilib, bir muddatli obligatsiyalarga bo'lgan talab, boshqa muddatli obligatsiyalar bo'yicha kutilayotgan daromadga bog'liq emas. Bozorni segmentlash nazariyasida daromadlilik egri chizig'ini farqlanishi, qoplanishi har xil muddatli obligatsiyalarga talab va taklifni turlicha bo'lishidagi bog'liqlik hisobga olib xarakterlaydi.

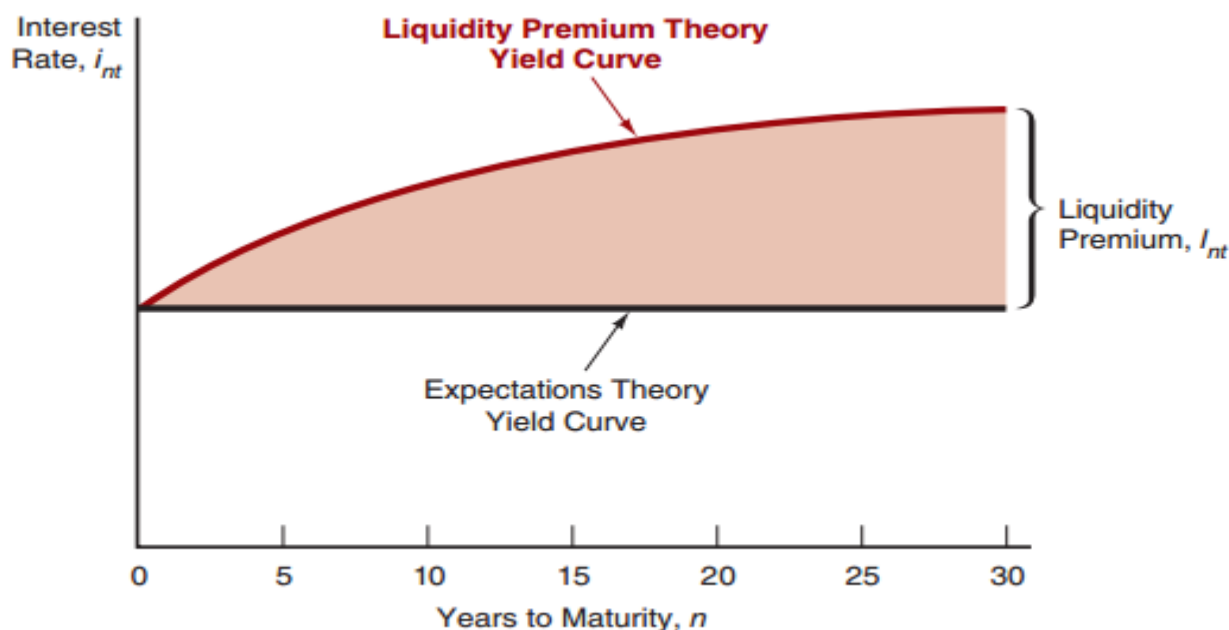
Likvidlik mukofoti nazariyasiga ko'ra uzoq muddatli obligatsiyalar bo'yicha foiz stavkalari, ushbu obligatsiyalarning amal qilish davri davomida kutilayotgan qisqa muddatli foiz stavkalarining o'rtacha qiymati plus ushbu obligatsiyalar uchun talab va taklif bilan aniqlanadigan likvidlik mukofoti (muddat uchun mukofot deb ham ataladi) yig'indisiga teng bo'ladi. Likvidlik mukofoti nazariyasining muhim ahamiyati shundaki, turli muddatdagi obligatsiyalar substitutlar hisoblanadi, bu shuni anglatadiki, bir obligatsiya bo'yicha kutilayotgan daromadlilik, qoplanish muddati boshqa bo'lgan obligatsiyaning kutilayotgan daromadligiga ta'sir etadi. Boshqa so'z bilan aytganda, turli muddatli obligatsiyalarni substitut hisoblash mumkin, biroq ushbu obligatsiyalar absolyut substitut emas. Investorlar ko'proq foiz stavkalari riski kamroq bo'lgan qisqa muddatli obligatsiyalarni afzal ko'radilar. Shu sababdan, uzoq muddatli obligatsiyaga investitsiya qilishini rag'batlantirish maqsadida investorlar ijobiy farq sifatida likvidlik uchun mukofot olishlari lozim. Bu qisqa va uzoq muddatli foiz stavkalari o'rtasidagi o'zaro bog'liqlikni ifodalovchi tenglamaga likvidlik uchun ijobiy mukofot qo'shilishi bilan kutish nazariyasi taxminini o'zgartirishi mumkin.

Likvidlik mukofoti nazariyasi tenglamasi quyidagicha ko'rinishga ega²⁰⁸:

²⁰⁷Financial Markets and Institution\Eighth Edition. Frederic S. Mishkin & Stanley G. Eakins.99p.

$$i_{nt} = \frac{i_t + i_{t+1}^e + i_{t+2}^e + \dots + i_{t+(n-1)}^e}{n} + l_{nt}$$

bu yerda, l_{nt} -t vaqtga n davrli obligatsiya uchun likvidlik mukofoti. Likvidlik mukofoti har doim ijobiy va obligatsiya qoplanish muddati n, qarab birgalikda oshib boradi.



10.9-rasm. Kutish va likvidlik mukofoti nazariyalarini o‘zaro bog‘liqligi

Manba: Financial Markets and Institution\Eighth Edition. Frederic S. Mishkin & Stanley G. Eakins.103p.

Likvidlik mukofoti (muddat) har doim ijobiy va obligatsiya qoplanish muddatini uzayishi bilan birga o‘sadi va daromadlilik egri chizig‘i har doim kutish nazariyasi uchun daromadlilik egri chizig‘idan yuqori va odatda yanada tik og‘ishga ega bo‘ladi. Bunda kutish nazariyasi uchun daromadlilik egri chizig‘i taxmindan kelib chiqib qurilganligini va kutilayotgan foiz stavkalari o‘zgarishligini inobatga olish lozim.

Foiz stavkalarini muddatli strukturasi bo‘yicha olib borilgan tadqiqotlardagi asosiy masala daromad egri chizig‘ini og‘ishiga qarab qisqa muddatli foiz stavkalarini kelajakdagi tebranishlarini belgilab berishi o‘rganishdan iborat bo‘lib, mazkur tadqiqotlar natijasi qisqa va uzoq muddatli foiz stavkalari o‘rtasidagi farqlar, doimo kelajakdagi qisqa muddatli foiz stavkalarini prognoz qilishda yordam bermasligi to‘g‘risidagi xulosaga olib kelgan²⁰⁹. Bunga uzoq muddatli obligatsiyalar uchun likvidlik mukofotidagi (muddat) sezilarli tebranishlar sabab bo‘lgan bo‘lishi mumkin.

Biroq, keyingi yillarda o‘tkazilgan yanada chuqur tadqiqotlar shuni ko‘rsatmoqdaki, muddatli foiz stavkalarini muddatli strukturasi juda qisqa muddatli

²⁰⁸Financial Markets and Institution\Eighth Edition. Frederic S. Mishkin & Stanley G. Eakins.102p.

²⁰⁹Robert J. Shiller, John Y. Campbell, and Kermit L. Schoenholtz, “Forward Rates and Future Policy: Interpreting the Term Structure of Interest Rates,” *Brookings Papers on Economic Activity* 1 (1983): 173–217; N. Gregory Mankiw and Lawrence H. Summers, “Do Long-Term Interest Rates Overreact to Short-Term Interest Rates?” *Brookings Papers on Economic Activity* 1 (1984): 223–242.

(keyingi bir necha oylar uchun) va uzoq muddatli (bir necha yillar uchun) davrlar uchun istiqboldagi tebranishlar to'g'risidagi axborotlarni o'z ichiga olishi, biroq shu bilan birga, haqiqatdan ham o'rta muddatli davrda foiz stavkalarini tebranishini prognoz qilish bir qancha noaniqliklar bilan bog'liqligini ko'rsatmoqda²¹⁰.

Foiz stavkalarini muddatli strukturasi bo'yicha keltirib o'tilgan 3 ta nazariyalardan bozorni segmentlash va likvidlik mukofoti nazariyalari muddatli struktura bilan bog'liq bo'lgan ko'pgina omillarni tushuntirishda keng foydalaniladi. Ushbu nazariyalar asosida foiz stavkalarining kelgusidagi o'zgarishini prognoz qilish mumkin bo'lib, bunda daromadlilik egri chizig'ini keskin ijobiy og'ishi qisqa muddatli foiz stavkalarini o'sishi, sezilarsiz ijobiy og'ishi esa qisqa muddatli foiz stavkalarini o'z holatida qolishi kutilayotganligini bildiradi. Gorizontaal daromadlilik egri chizig'i qisqa muddatli foiz stavkalarini sezilarsiz pasayishi va salbiy og'ish esa qisqa muddatli foiz stavkalarini keskin pasayishi kutilayotganligidan dalolat beradi.

10.3. Risk darajasi. Axborotlar asimmetriyasi: noto'g'ri tanlov va ma'naviy risk

Risk darajasi (noaniqlik, aktivning daromadlilik) aktivga bo'lgan talabni o'zgartiradi. Ikkita aktivni Fly-by-Night avia hamda Feet-on-the-Ground avtobus kompaniyalari aksiyalarini ko'rib chiqamiz. Taxmin qilamiz, aviakompaniya aksiyalarining daromadligi ma'lum vaqtgacha 15 foizni, ma'lum vaqtdan so'ng 5 foizni tashkil etadi va aksiyalari bo'yicha kutilayotgan daromad 10 foizga teng. Bir vaqtning o'zida avtobus kompaniyasi aksiyalari 10 foiz daromadlilikka ega. Avia kompaniya aksiyalari daromadlilik noaniqlik bilan bog'liq va aksiyalar riski avtobus kompaniyasi aksiyalariga nisbatan yuqori. Riskka moyil bo'lmagan investor kutilayotgan daromad bir xil bo'lishiga qaramasdan Fly-by-Night (daromadlilik 10%, riskli bo'lgan) aksiyalarini emas, balki Feet-on-the-Ground (barqaror daromadga ega bo'lgan) aksiyalarini tanlaydi. Aksincha, investor riskka moyil bo'lsa, Fly-by-Night aksiyalarini tanlaydi.

Shuning uchun, boshqa sharoitlar o'zgarmay qolganda, mazkur aktivning riski, alternativ aktiv riskiga nisbatan o'sadi, riskli aktivga nisbatan talab pasayadi. Mazkur holatda risk darajasi o'lchovini amalga oshirishda standart og'ish usulidan foydalanish mumkin.

Aktiv daromadligini standart og'ish quyidagicha formula orqali hisoblanadi²¹¹:

$$\sigma = \sqrt{p_1(R_1 - R^e)^2 + p_2(R_2 - R^e)^2 + \dots + p_n(R_n - R^e)^2}$$

σ standart og'ish qanchalik yuqori bo'lsa, aktiv riski shunchalik yuqori bo'ladi.

²¹⁰Eugene Fama, "The Information in the Term Structure," Journal of Financial Economics 13 (1984): 509–528; Eugene Fama and Robert Bliss, "The Information in Long-Maturity Forward Rates," American Economic Review 77 (1987): 680–692; John Y. Campbell and Robert J. Shiller, "Cointegration and Tests of the Present Value Models," Journal of Political Economy 95 (1987): 1062–1088; John Y. Campbell and Robert J. Shiller, "Yield Spreads and Interest Rate Movements: A Bird's Eye View," Review of Economic Studies 58 (1991): 495–514.

²¹¹Financial Markets and Institution\Eighth Edition. Frederic S. Mishkin & Stanley G. Eakins.66p.

Yechim: Aviakompaniya Fly-by-Night da standart og‘ishi 5%.

$$\sigma = \sqrt{p_1(R_1 - R^e)^2 + p_2(R_2 - R^e)^2}$$

$$R^e = p_1R_1 + p_2R_2$$

bu yerda: p_1 -1 holatda qaytib kelish ehtimoli =1/2=0,50

R_1 - 1 holatga qaytish =15 %=0,15

p_2 -2 holatda qaytib kelish ehtimoli =1/2=0,50

R_2 -2-chi holatga qaytish =5 %=0,05

R^e -kutlayotgan qaytim (0,50)(0,05)+ (0,50)(0,05)=0,10

shunday qilib,

$$\sigma = \sqrt{(0,50)(0,15 - 0,10)^2 + (0,50)(0,05 - 0,10)^2}$$

$$\sigma = \sqrt{(0,50)(0,0025) + (0,50)(0,0025)} = \sqrt{0,0025} = 0,05 = 5\%$$

Feet-on-the-Ground avtobus kompaniyasida standart og‘ishi 0%.

bu yerda: p_1 -1 holatda qaytib kelish ehtimoli =0,1

R_1 - 1 holatga qaytish =10 %=0,10

R^e -kutlayotgan qaytim (1,0)(0,10)=0,10

shunday qilib,

$$\sigma = \sqrt{(1,0)(0,10 - 0,10)^2}$$

$$= \sqrt{0} = 0 = 0\%$$

Ko‘rinib turibdiki, Fly-by-Night kompaniyasi aksiyasi riski yuqori, chunki daromad darajasini standart og‘ishi 5 %.

Axborotlar asimmetriyasi moliya bozori faoliyati samaradorligi pasaytiruvchi ikkita muammoni yuzaga keltiradi:

- noto‘g‘ri tanlov;
- ma’naviy risk.

10.2-jadval

Axborotlar asimmetriyasi muammolari va yechimi vositalari

Axborotlar asimmetriyasi muammolari	Yechimi vositalari	Moliyaviy struktura xususiyati
noto‘g‘ri tanlov	axborotlarni tayyorlash va sotish jarayonlarini xususiylashtirish	1,2
	axborotlar ochiqligini ta’minlanishini davlat tomonidan tartibga solinishi	5
	moliyaviy vositachilik	3,4,6

	xususiy kapital va ta'minot	7
Aktsiya bozorida ma'naviy risk ("printsipal-agent" muammosi)	axborotlarni tayyorlash: monitoring	1
	axborotlar ochiqligini ta'minlanishini davlat tomonidan tartibga solinishi	5
	moliyaviy vositachilik	3
	qarz kelishuvlari	1
Qarz kelishuvlaridagi ma'naviy risk	xususiy kapital	6,7
	cheklovlarga rioya qilinishini monitoringi va nazorati	8
	moliyaviy vositachilik	3,4

Manba: Financial Markets and Institution\ Eighth Edition. Frederic S. Mishkin & Stanley G. Eakins.151p.

Moliyaviy strukturaning xususiyatlari:

1. Aktsiya chiqarish–tashqi moliyalashtirishning eng muhim bo‘lmagan manbasi.
2. Bozor qimmatli qog‘ozlari–moliyalashtirishning asosiy manbasi emas.
3. Bilvosita moliyalashtirish bevosita moliyalashtirishdan muhimroq.
4. Bank ssudalari–tashqi moliyalashtirishning eng muhim manbasi.
5. Moliyaviy tizimni davlat qattiq nazorat qiladi.
6. Yirik barqaror kompaniyalar qimmatli qog‘ozlar bozoriga kirish imkoniyatiga ega.
7. Ta'minot–qarzdorlik kelishuvining asosiy jihati.
8. Qarzdorlik kelishuvlari shartlar bo'yicha ko'pgina cheklovlar o'z ichiga oladi.

Noto'g'ri tanlov natijasida "limonlar" muammosi qarz bozori va kapital (aktsiya) bozorida paydo bo'ladi²¹². Taxmin qilamiz, investor oddiy aktsiya sotib olmoqchi, biroq investor bozorda kam riskli kutilayotgan foydasi yuqori bo'lgan ishonchli firma-emitent bilan yuqori riskli kutilayotgan foydasi yuqori bo'lmagan ishonchsiz firma-emitent ajratib olish imkoniyatiga emas. Bunday holatda investor ma'lum bir o'rtacha ko'rsatkichni ifodalovchi bahodagi aktsiyani, ya'ni ishonchli va ishonchsiz firma aktsiyalari bahosi orasidagi o'rtacha bahodan kelib chiqib sotib oladi.

Masalan, oddiy aktsiya uning egasiga emitent aktivi va sof daromadidan ulush huquqini beradi. Aktsiyalar ma'naviy riskning aniq bir turi - "printsipal-agent" muammosiga moyil bo'ladi. Agarda firmaning katta bo'lmagan aktsiyalariga egalik qiluvchi firma egasi bo'lmagan menejnerlar (agentlar) asosiy aksionerlarga (direktorlar) uchun ishlaganda, ya'ni aktivlarni mulkdorlar va menejnerlarga

²¹² George Akerlof, "The Market for 'Lemons': Quality, Uncertainty and the Market Mechanism", Quarterly Journal of Economics 84 (1970), p. 488-500. Stewart Myers and N. S. Majluf, "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have", Journal of Financial Economics 13 (1984), p. 187-221. Bruce Greenwald, Joseph E. Stiglitz, Andrew Weiss, "Information Imperfections in the Capital Market and Macroeconomic Fluctuations", American Economic Review 74 (1984), p. 194-199.

bunday taqsimoti, menejnerlarning o'z manfaatlari yo'lida foydani maksimallashtirishdan manfaatdor bo'lmasligi bilan bog'liq bo'lgan ma'naviy riskni keltirib chiqaradi.

Aksiya qanchalik riskli bo'lsa, investor tomonidan shunchalik yuqori daromad talab qilinadi. Investorlar aksiya yoki investitsion portfel bo'yicha umumiy riskni daromadlilikni dispersiya qiymati yoki o'rtacha kvadrat og'ishi yordamida hisoblaydilar. Daromadlilik dispersiyasi qancha katta bo'lsa, aksiyalar riski va narhini o'zgarish ehtimolligi yuqori bo'ladi. Aksiya bilan bog'liq bo'lgan risklarni summa ko'rinishida tizimli (bozor) risk hamda tizimsiz (tasodif) risklarga ajratish mumkin. Fyuchers bozoridagi asosiy risklar quyidagilardan iborat: bazis riski; bozor manipulyatsiya riski; shartnoma xususiyatlari bog'liq risklar; kafolat ta'minoti riski²¹³.

10.4. Xalqaro reyting agentliklari va kredit reytingi

Kredit tahlili doirasida reying agentliklari o'zlarida mavjud bo'lgan joriy ma'lumotlar, shuningdek, o'tgan yillar ma'lumotlarini o'rganib, mazkur jarayonlarga ta'sir o'tkazishi mumkin bo'lgan ma'lum voqealarni baholashadi. Masalan, qarz majburiyatli emitent-kompaniya reytingini aniqlashda, reyting agentligi tomonidan bozor kon'yunkturasidagi pasayish va ko'tarishlar kompaniyaning kredit to'lovi qobiliyatiga ta'sir o'tkazishi hisobga olinishi mumkin. Shuni alohida ta'kidlash joizki, reyting agentliklarining istiqboldagi ijobiy baholari investorlar va bozorning boshqa ishtirokchilari uchun qisqa va uzoq muddatdagi investitsion va tadbirkorlik yuzasidan qarorlarni qabul qilishlarida muhim ahamiyat kasb etsada, biroq kredit reytinglari investorlarga daromad olishlari va defolt yuzaga kelmasligini kafotlatlamaydi. Shuningdek, kredit reytinglari investorlar tomonidan u yoki bu qarorni qabul qilishda muhim bo'lsada, Standard & Poor's reyting agentligining reytingi investitsiyaning sifat indikatorini hisoblanmaydi. Boshqacha so'z bilan aytganda, kredit reytingi—bu qimmatli qog'ozlarni sotib olish, sotish yoki saqlashga nisbatan tavsiyalar yoki aktivlar qiymatini o'lchovi ham emas. Jumladan, Standard & Poor's uning reytingi- bu kredit sifati kafolati emasligini va majburiyatlar bo'yicha defolt ehtimoligi aniq emasligini ta'kidlaydi²¹⁴.

Haqiqatdan, reyting “eng yuqori” dan “eng past” gacha shkala bo'yicha tegishli qarz majburiyatlariga nisbatan kredit sifati yoki emitentning kreditga layoqati haqidagi ko'rsatkichlarni ifodalaydi. Reyting agentliklarning fikriga ko'ra, “AA” reytingli korporativ obligatsiya “BBB” reytingli obligatsiyaga nisbatan yuqoriroq kredit sifatiga ega, ya'ni “AA” reytingli korporativ obligatsiyaning defolt ehtimoligi “BBB” reytingli obligatsiyaga nisbatan pastligini anglatadi. Ko'pincha, kredit reytinglari investorlarga portfellarni boshqarish va investitsion qarorlar qabul qilish jarayonlarida turli qarz majburiyatlari va emitentlarni solishtirishda,

²¹³Kiduell D. S., Peterson R. L., Blekuell D. U. Finansoviy instituti, rinki i dengi. -SPb: Izdatelstvo «Piter», 2000. - 245 s.: il. — (Seriya «Bazoviy kurs»).

²¹⁴ www.AboutCreditRatings.com.

kredit risklarini baholashda yordam beradi. Masalan, alohida investorlar yuzaga keladigan risklarni hisobga olgan holda, munitsipal yoki korporativ obligatsiyalar sotib olishning maqsadga muvofiqligini baholashda kredit reytinglaridan foydalanishlari mumkin.

Kredit reytinglari institutsional investorlar, shu jumladan, pay, pensiya fondlari, bank va sug'urta kompaniyalari uchun u yoki bu qarz instrumentlari bo'yicha o'z kredit tahlillariga qo'shimcha to'ldiruvchi ma'lumotlar hisoblanadi. Bundan tashqari, institutsional investorlar kredit reytinglari yordamida o'z investitsion qoidalarini shakllantirishlari va kredit risklari chegarasini o'rnatishlari mumkin.

Moliyaviy oqimlarni investorlardan emitentlar tomonga yo'naltirish bilan shug'ullanuvchi investitsion banklar kredit reytinglaridan turli qarz majburiyatlari bo'yicha kredit risklari darajasi nisbatini aniqlashda, shuningdek, ishlab chiqilgan strukturaviy qarz majburiyatlarining boshlang'ich baholari va foiz stavkalarini o'rnatish uchun baza sifatida foydalanishadi. Bir necha turdagi qarz majburiyatlari strukturalash bilan shug'ullanuvchi investitsion banklar va tashkilotlar turli qarz majburiyatlar konfiguratsiyalari yoki ular darajasiga doir qarorlar qabul qilishda, u yoki bu reyting agentliklarining reyting mezonlariga asoslanadi.

10.3-jadval

Xalqaro reyting agentliklarining kredit reytingi

Moody's	S&P	Fitch	NAIC*	
Aaa	AAA	AAA	1	Investitsion reyting
Aa1	AA+	AA+	1	
Aa2	AA	AA	1	
Aa3	AA-	AA-	1	
A1	A+	A+	1	
A2	A	A	1	
A3	A-	A-	1	
Baa1	BBB+	BBB+	2	
Baa2	BBB	BBB	2	
Baa3	BBB-	BBB-	2	
Ba1	BB+	BB+	3	Speculyativ reyting
Ba2	BB	BB	3	
Ba3	BB-	BB-	3	
B1	B+	B+	3	
B2	B	B	3	
B3	B-	B-	3	

* National Association of Insurance Commissioners

Manba: <http://www.quadcapital.com/Rating%20Agency%20Credit%20Ratings.pdf>.

Kompaniya, moliyaviy institutlar, hukumatlar, munitsipalitetlar kabi emitentlar uchun kredit reytingi- bu ularning kreditga layoqatligi hamda qarz majburiyatlarining kredit sifati haqidagi mustaqil ekspertlarning fikrlaridir. Bundan

tashqari, emitentlar bozor ishtirokchilarini kredit reytinglaridan qarz majburiyatlarining kredit sifati to'g'risida axborotlar bilan ta'minlash orqali, potentsial investorlar sonini oshiradilar. Kredit risklari yuqori bo'lgan operatsiyalarni amalga oshiruvchi kompaniya va moliyaviy institutlar kredit reytinglaridan kontragent risklarini (kredit kelishuvi bo'yicha bir mamlakatning o'z majburiyatlarni bajarmaslik riski) baholash uchun foydalanadi.

Bir necha reyting agentliklari shu jumladan, xalqaro reyting agentliklari hisoblangan Fitch, Moody's va Standard & Poor's alohida chiqariladigan qarz majburiyatlari va emitentlar kredit risklarini tahlilini amalga oshirishga ixtisoslashgan, axborot-nashriyot kompaniyalari hisoblanadi.

Ushbu reyting agentliklari investor va bozorning boshqa ishtirokchilar tomonidan investitsiya va biznes sohasidagi qarorlarini qabul qilishda foydalanadigan reyting ko'rsatkichlarini ishlab chiqadi va nashr qiladilar. Reyting agentliklari kredit risklari to'g'risidagi reytinglarni ishlab chiqishda tahlilchilar yoki matematik modellar asosidagi xulosalar va boshqa ma'lumotlarga asoslanadi.

Reyting agentliklari miqdoriy ma'lumotlar asosida matematik modellarni quradi. Bunda reyting agentliklari bank yoki boshqa moliya tashkilotlarining kredit layoqatligini tahlil qilishda, mazkur tashkilotlarning nazorat qiluvchi organlarga taqdim etish yoki o'z ehtiyojlari uchun tayyorlangan moliyaviy hisobotidagi ma'lumotlarga asoslangan xolda aktivlar, resurslar bazasi sifati, rentabelligini baholaydi.

Odatda investorlar defolt yuz berishi ehtimolligini mustaqil hisoblash bilan shug'ullanmaydi, balki Moody's Investors Service, Standard & Poor's va Fitch kabi nufuzli reyting agentliklari ma'lumotlaridan foydalaniladi. Mazkur agentliklar tomonidan obligatsiyalar bo'yicha defolt ehtimolligini guruhlar bo'yicha tegishli harfli belgilar bilan ifodalanadi. Obligatsiyalarning eng yuqori ishonchligi darajasi Aaa, AAA guruhiga, eng pastki darajasi esa D guruhiga tegishli. Birinchi to'rt guruhdagi (Moody's tasnifida Aaa dan Vaa gacha, Standard & Poor's tasnifida AAA dan BBB gacha) uzoq muddatli investitsiyalashga tavsiya qilinadigan investitsion kategoriyadagi obligatsiyalar hisoblanadi. Vaa (yoki VV dan) past reytingli obligatsiyalar spekulativ deb ataladi.

Qoidaga ko'ra, reyting agentliklari xizmatiga to'lovlar reytinga ega bo'lish uchun buyurtma bergan emitentlar yoki obunachilar (agentlikni axborot resurslaridan foydalanuvchilar) tomonidan amalga oshiriladi. Investorlar katta ishonch bilan Moody's Investor Service va Standard & Poor's (S&P) larning reytinglaridan keng foydalanadi. Bu ikki reyting agentligi birga olganda har yili 92 % korporativ va munitsipal obligatsiyalar reytingini baholaydi.

Moody's tomonidan reytingni ishlab chiqishda quyidagi 5 ta asosiy holatlarga e'tibor beriladi²¹⁵:

1. Kompaniya tashkil topishi va faoliyati tarixi.
2. Korporativ strategiya i filosofiya.

²¹⁵Kiduell D. S., Peterson R. L., Blekuell D. U. K38 Finansovie instituti, rinki i dengi. — SPb: Izdatelstvo «Piter», 2000. — 138-145 s.: il. — (Seriya «Bazoviy kurs»).


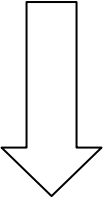
3. Joriy holati — raqobat pozitsiyasi, ishlab chiqarish imkoniyatlari; sotish va yetkazib berish tizimi, marketing.

4. Moliyaviy menejment va buxgalteriya siyosati.

5. Boshqa holatlar-derivativlardan foydalanish, kompaniya faoliyatini tartibga solishdagi o'zgarishlar, investitsion imkoniyatlari, kompaniyaga bog'liq bo'lgan sud jarayonlari va boshqalar.

10.4-jadval

Standard & Poor's reytingining asosiy tasnifi

 Investitsion kategoriya	AAA	o'z moliyaviy majburiyatlarini bajarish qobiliyati juda yuqori; eng yuqori reyting
	AA	o'z moliyaviy majburiyatlarini bajarish qobiliyati yuqori
	A	o'z moliyaviy majburiyatlarini bajarish qobiliyati o'rtacha, biroq salbiy iqtisodiy kon'yuktura va tashqi muhitdagi boshqa noxush o'zgarishlarga sezuvchanligi yuqori
	BBB	o'z moliyaviy majburiyatlarini bajarish qobiliyati yetarli, biroq salbiy iqtisodiy kon'yuktura ta'siriga sezuvchanligi yuqori
	BBB-	investitsion reytingning eng past ko'rsatkichi
 Spekulyativ kategoriya	VV+	spekulyativ reyting kategoriyasida eng past ko'rsatkich
	VV	qisqa muddatli istiqbolda nisbatan yuqori bo'lmagan zaif, biroq moliyaviy, ishbilarmonlik iqtisodiy sohadagi salbiy o'zgarishlarga nisbatan yanada yuqori zaif
	V	noqulay moliyaviy, ishbilarmonlik iqtisodiy kon'yuktura sharoitida juda zaif bo'lsa ham, ayni vaqtda moliyaviy majburiyatlarni bajarish imkoniyatiga ega
	CCC	ayni vaqtda kredit risklari yuqori; moliyaviy majburiyatlar qulay moliyaviy, ishbilarmonlik iqtisodiy kon'yuktura mavjud bo'lsa, bajarilishi mumkin
	SS	ayni vaqtda kredit risklari juda yuqori
	S	emitentga nisbatan bankrotlik va boshqa shunga o'xshash jarayonlar boshlangan, biroq to'lov yoki moliyaviy majburiyatlarni bajarilishi davom etmoqda
	D	moliyaviy majburiyatlar bo'yich defolt

«AA» dan «CCC» gacha reyting kategoriyalariga asosiy reyting kategoriyalari doirasida kreditga layoqatligi darajasi nisbiyligini belgilash uchun “plyus” (+) yoki “minus” (-) belgilari qo'yilishi mumkin.

Manba: www.AboutCreditRatings.com.

Nazorat savollari

11. Xalqaro moliya bozoridagi operatsiyalardagi risklarni kelib chiqish sabablarini tushuntirib bering?

12. Valyuta operatsiyalarida kurs bilan bog‘liq risklarni izohlang?
13. Value-at-Risk (VaR) metodologiyasini tushuntiring?
14. Foiz stavkasini o‘zgarishi bilan bog‘liq risklarni tushuntiring?
15. Foiz stavkalarining muddatli strukturasi nazariyasini izohlang?
16. Axborotlar asimmetriyasi natijasida yuzaga keladigan risklarni tushuntirib bering?
17. Qarz bozori va kapital (aktsiya) bozoridagi “limonlar” va "printsipal-agent" muammolarini tushuntiring?
18. Kredit reytingi mohiyatini tushuntirib bering?
19. Xalqaro reyting agentliklari tomonidan kredit reytingni hisoblash usullari?
20. Standard & Poor’s reytingining asosiy tasniflarini izohlang.

Foydalanilgan adabiyotlar

1. Kiduell D. S., Peterson R. L., Blekuell D. U. Finansoviy instituti, rinki i dengi. — SPb: Izdatelstvo «Piter», 2000. — 752 s.: il. — (Seriya «Bazoviy kurs»).
2. Financial Markets and Institution\Eighth Edition. Frederic S. Mishkin & Stanley G. Eakins.704p.
3. Global Financial Markets. /7 the edition. Stephen Valdez & Philip Molyneux. Palgrave McMillan, 2013. 532p.
4. Finansovo-ekonomicheskie riski : uchebnoe posobie / Ye. G. Knyazeva, L. I. Yuzvovich, R. Yu. Lugovtsov, V. V. Fomenko. — Yekaterinburg : Izd-vo Ural. un-ta, 2015.-112 s.
5. Mejdunarodnie valyutno–kreditnie otnosheniya: Uchebnik dlya vuzov /Pod red. L.N.Krasavinoy. –4–e izd., pererab. i dop. –M.: Izdatelstvo Yurayt, 2014. – 543s.

XI- bob. XALQARO MOLIYA INSTITUTLARI

11.1. Xalqaro moliya institutlari: asosiy maqsadlari, funksiyalari va vazifalari Xalqaro moliya institutlari globalizatsiya lokomotivlari sifatida

Xalqaro moliya institutlari valyuta – kredit va moliya munosabatlari sohasida hamkorlik va muammolarni hal etish uchun xalqaro shartnomalar asosida xalqaro qoidalarga muvofiq xalqaro valyuta – kredit va moliya tashkilotlari sifatida tashkil topadi. Xalqaro moliya tashkilotlarining paydo bo‘lishi quyidagi bir qator sabablar bilan bog‘liq²¹⁶:

✓ iqtisodiyotni internatsionalashuvi va globallasuv jarayonlarini chuqurlashuvi;

✓ davlatlararo valyuta–kredit munosabatlarini tartibga solish zaruriyati;

✓ jahon valyuta tizimi va xalqaro moliya bozorini barqaror rivojlanish muammolarini hal etishga bo‘lgan talab.

Xalqaro valyuta–kredit va moliya munosabatlari institutsional strukturasi o‘z ichiga ko‘p sonli xalqaro tashkilotlarni oladi. Bulardan birlari, katta vakolat va resurslarga ega bo‘lgan xolda valyuta–kredit va moliya munosabatlarini tartibga solish amalga oshirilsa, boshqalari esa hukumatlararo muhokamalar, konsensus hamda valyuta va moliya–kredit siyosati bo‘yicha tavsiyalar ishlab chiqishadi. Uchinchilar, axborotlar yig‘ish, valyuta–kredit va moliya va umuman olganda iqtisodiyotning dolzarb muammolari bo‘yicha statistik va ilmiy–tadqiqotlari nashrlari bilan ta‘minlaydi. Xalqaro moliya tashkilotlarini globallashtirayotgan jahon iqtisodiyotini barqaror rivojlantirish va hamkorlikni kengaytirishdan iborat bo‘lgan umumiy maqsad birlashtiradi.

Global ahamiyatga ega bo‘lgan xalqaro moliya tashkilotlariga Xalqaro Valyuta Fondi (XVF), Jahon banki Guruhi (JB) va boshqa valyuta–kredit hamda moliya munosabatlarini muammolari bilan shug‘ullanuvchi ixtisoslashgan moliya tashkilotlari.

Xalqaro moliya tashkilotlarining asosiy maqsadlari²¹⁷:

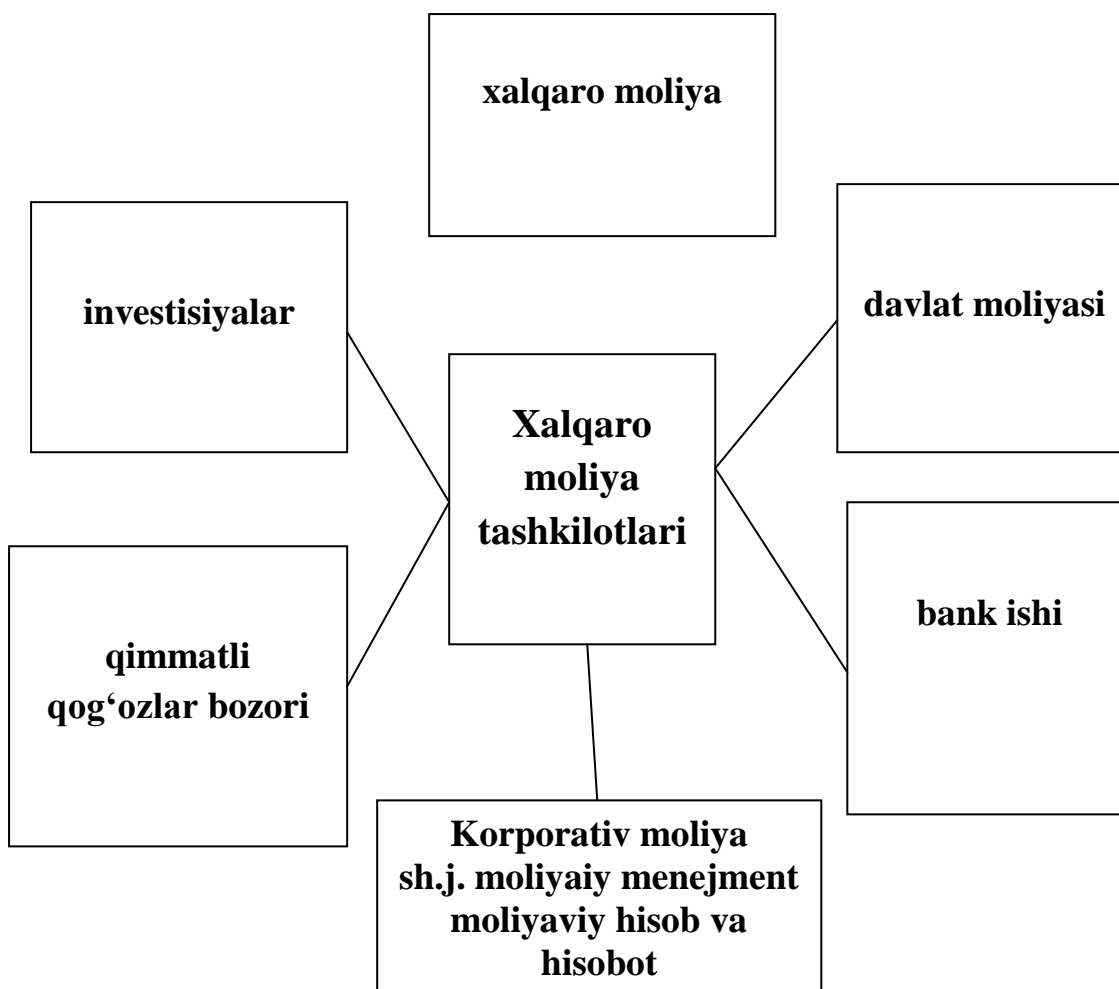
➤ xalqaro moliya munosabatlari barqarorligini ta‘minlash;

➤ xalqaro valyuta va moliya–kredit sohasida munosabatlarni davlatlararo tartibga solish.

➤ jahon valyuta–kredit va moliya siyosati taktika va strategiyasini hamkorlikda ishlab chiqish va muvofiqlashtirish.

²¹⁶Maksimov V.F., Maksimov K.V., Vershinina A.A. Mejdunarodnie finansovie rinki i mejdunarodnie finansovie instituti: Uchebno-metodicheskiy kompleks.– M.2009.– 150s.

²¹⁷Mejdunarodnie valyutno-kreditnie otnosheniya: Uchebnik dlya vuzov / Pod red. L.N.Krasavinoy.– 4-e izd., pererab. i dop. – M.: Izdatelstvo Yurayt, 2014.360-362s.



11.1-rasm. Xalqaro moliya tashkilotlarining moliyaviy fan va amaliyot yo‘nalishlari bilan o‘zaro aloqadorligi

Manba: Savvina O.V. Regulirovanie finansovix rinkov: Uchebnoe posobie. – M.: ITK «Dashkov i K», 2008.–90s.

Xalqaro moliya tashkilotlari va davlat moliyasi o‘rtasidagi o‘zaro aloqadorlik hukumatlar bilan amalga oshiriladigan qarz, grant, kreditlar va boshqalar ifodalanadi. Birinchidan, ko‘pgina xalqaro moliya tashkilotlari tashkiliy–huquqiy maqomiga ko‘ra bank institutlari hisoblanadi, shuning uchun tijorat banklari o‘ziga xos (kaptal va uni strukturasi, operatsiyalar, risklar, aktiv va passivlarning shakllanish tartibi va boshqalar) barcha xarakteristikalar xalqaro moliya tashkilotlar uchun ham xosdir. Ikkinchidan, markaziy bank yoki vakolatli banklar xalqaro moliya tashkilotlari va davlat o‘rtasidagi munosabatlar ishtirokchisidir. Ular xalqaro moliya tashkilotlari bilan moliyaviy resurslar bo‘yicha hisob-kitoblarni amalga oshiradilar, tegishli xisoblarga xizmat ko‘rsatadi va boshqalar. Uchinchidan, ayrim xalqaro moliya tashkilotlari xalqaro darajada bank faoliyatini tartibga solish nazoratini olib boradilar. Masalan, bank nazorati bo‘yicha Bazil Qo‘mitasi. Xalqaro moliya tashkilotlari tomonidan xalqaro banklararo hisob-kitob qoidalarini belgilaydi, bu sohada qo‘llanmalar va zaruriy uslubiy hujjatlar ishlab chiqiladi. Xalqaro moliya tashkilotlari qimmatli qog‘ozlar bozorining faol ishtirokchilari hisoblanadi. Ular o‘z obligatsiyalarini chiqarib, qarz kapitalini jalb qiladilar. Ikkinchidan, xalqaro, hududiy va mahalliy qimmatli qog‘ozlar bozori monitoringini

olib boradilar. Ular tomonidan bozor statistikasi o'rganiladi, tegishli tahliliy sharhlar, nashrlar, ya'ni investorlar va bozorning boshqa ishtirokchilari uchun moliyaviy qarorlar qabul qilishda zarur bo'lgan axborotlarni chiqariladi. Bir necha xalqaro moliya tashkilotlari kompaniyalar kapitalida ulushli ishtiroki mavjudligi, shu bilan birga ularning vazifalaridan biri moliyaviy globallashtirishning asosi bo'lgan kapitalning transchegaraviy xarakterini tezlashtirish, xorijiy investitsiyalarni faollashtirish hisoblanadi. Xalqaro moliya tashkilotlari valyuta–kredit, xalqaro moliya munosabatlarining asosiy subyektlaridan biri hisoblanib, jahon valyuta tizimini tartibga soluvchi va uni barqarorligini ta'minlovchi sifatida namoyon bo'ladi. Zamonaviy sharoitlarda xalqaro moliya tashkilotlari quyidagi funktsiyalarni bajaradi²¹⁸:

1. jahon valyuta tizimi va moliya bozorini barqaror faoliyatini ta'minlash bilan bog'liq bo'lgan tartibga soluvchi;

2. dunyodagi krizis ko'rinishlarini bartaraf etish, oldini olish, tartibga solish o'rganish bo'yicha faoliyatidan kelib chiqib, krizisga qarshi tartibga soluvchi;

3. mamlakatlar o'rtasidagi hamkorlikni rivojlantirish sohasidagi faoliyati bilan bog'liq bo'lgan konsolidirlashtiruvchi;

4. milliy iqtisodiyotlar, bozorlar, shuningdek jahon xo'jaligi va xalqaro moliya bozorini rivojlanish tendensiyalari ham muammolari to'g'risidagi ma'lumotlarni o'rganish va tahlili bilan bog'liq ilmiy–informatsion;

5. rivojlanayotgan, birinchi navbatda eng kambag'al mamlakatlarga moliyaviy yordam.

Xalqaro moliya tashkilotlari faoliyatining asosiy yo'nalishlari quyidagi ko'rinishlarga ega²¹⁹:

➤ mamlakatlarga shu jumladan, ularni kichik biznesga moliyaviy yordam ko'rsatish (kreditlash, investitsion loyihalarda ishtirok etish, moliyalashtirish, sindikatlashgan kreditlash, grantlar);

➤ korxonalar kapital ulushiga kirish yo'li orqali xorijiy investitsiyalar jalb qilishini rag'batlantirish;

➤ investitsion risklarni sug'urtalash bilan bog'liq bo'lgan sug'urta faoliyati va loyihalarni amalga oshirishda investorlarga kafolatlar berilishi;

➤ mamlakatlarga va xususiy firmalarga texnik yordam ko'rsatish;

➤ iqtisodiy rivojlanish masalalari bo'yicha konsultatsiya faoliyati;

➤ moliya bozori va uni ishtirokchilarini turli ma'lumotlar bilan ta'minlash;

➤ xalqaro moliya tashkilotlari tahliliy faoliyati doirasida iqtisodiy, moliyaviy va sotsial muammolar bo'yicha tadqiqotlar va mamlakatlarni iqtisodiy rivojlanishi va o'tkazilayotgan islohatlar bo'yicha doimiy monitoringni amalga oshirish;

➤ statistik to'plam, ma'lumotnoma nashr qilish bilan bog'liq nashryotchilik faoliyati (masalan XVF ning har oyda chiqadigan International Financial Statistics statistik to'plam);

➤ xalqaro moliya bozorida moliya institutlari va nomoliyaviy kompaniyalar uchun xalqaro standartlar ishlab chiqish va joriy etish.

²¹⁸Savvina O.V. Regulirovanie finansovix rinkov: Uchebnoe posobie.–M.:ITK «Dashkov i K», 2008.89–94s.

²¹⁹Savvina O.V. Regulirovanie finansovix rinkov: Uchebnoe posobie.–M.:ITK «Dashkov i K», 2008.94–95s.

Xalqaro valyuta–moliya tashkilotlarining asosiy funksiyasi jahon iqtisodiyoti va moliya bozori ishtirokchilarining umumiy manfaatlarini himoya qilish hisoblanadi. Ushbu funksiyalarni amalga oshirish yo‘nalishlarini uchtaga ajratish mumkin²²⁰: birinchi yo‘nalish bo‘yicha xalqaro moliya tashkilotlari umumiy valyuta–moliya resurslarini boshqarish amalga oshiriladi. Jumladan, jahon iqtisodiyoti uchun ustuvor bo‘lgan yoki alohida hududiy loyihalarni kreditlash va moliyalashtirish. Ikkinchi yo‘nalishdagi faoliyati xalqaro standartlarni ishlab chiqish. Yagona standartlarni qo‘llanishi xalqaro iqtisodiy faoliyat ishtirokchilari uchun qulay va tranzaksion harajatlarni keskin qisqartiradi. O‘rnatiladigan standartlarni shartli ravishda ikkita asosiy guruhga texnik standartlar (operatsiyalarni amalga oshirilishini soddalashtiruvchi, masalan valyuta va qimmatli qog‘ozlarni kodli belgilari, bank hujjatlarini rasmiylashtirish tartibi va boshqalar) va moliya, bank–kredit sektorini davlat tomonidan tartibga solish standartlar (bank nazorati, qimmatli qog‘ozlar bozorini tartibga solish va boshqalar). Uchinchi yo‘nalishdagi faoliyati o‘z a‘zolariga xizmat ko‘rsatish hisoblanadi. Ko‘pgina xalqaro valyuta–moliya tashkilotlari qaysidir ma‘noda yuqorida ko‘rsatib o‘tilgan barcha yo‘nalishlarda faoliyat olib borishlari mumkin, biroq qaysidir yo‘nalish ustuvor bo‘ladi. Ushbu funksional klassifikatsiyasi doirasidan kelib chiqib, xalqaro moliya tashkilotlarini quyidagi beshta asosiy guruhga ajratish mumkin:

1. kredit tashkilotlari (o‘z a‘zolari mablag‘larini to‘plash va ularni qaytarish shartlari asosida qarz berilishi);

2. maqsadli fondlar (o‘z a‘zolari mablag‘larini to‘plash va ularni qaytarmaslik asosida berilishi);

3. muvofiqlashtiruvchi tashkilotlar (o‘z a‘zolarini siyosati bo‘yicha kelishishlar);

4. standartlar ishlab chiquvchi tashkilotlar;

5. xizmatlar ko‘rsatuvchi tashkilotlar.

Xalqaro moliya tashkilotlarini geografik vakolatxonasiga bog‘liq xolda xalqaro moliya tashkilotlarini global tashkilotlar (dunyoning barcha asosiy mintaqalardagi mamlakatlarni birlashtiruvchi), mintaqaviy tashkilotlar (bitta asosiy mintaqadagi mamlakatlarni birlashtiruvchi) va submintaqaviy tashkilotlarga (unchalik katta bo‘lmagan geografik mintaqadagi mamlakatlarni birlashtiruvchi, masalan Shimoliy investitsion bank (Skandinaviya va Boltiq bo‘yi mamlakatlari).

Valyuta va kredit munosabatlarini dolzarb muammolarini hal etishda xalqaro moliya institutlari bilan bir qatorda norasmiy birlashmalar rivojlanmoqda. Bunga Parij (1956- yil) va London (1976- yil) klublarini keltirib o‘tish mumkin. Kreditor–mamlakatlar Parij klubi–19 ta rivojlangan kreditor–mamlakatlarning norasmiy birlashmasi bo‘lib, davlat tashqi qarzlari bo‘yicha to‘lovlarni kechiktirish, tartibga solish siyosati muvofiqlashtiriladi. Parij klubi yig‘ilishlarida xalqaro valyuta fondi, Jahon banki, UNCTAD dan kuzatuvchilar ishtirok etadi va odatda mamlakat tashqi

²²⁰Mejdunarodnie valyutno-kreditnie otnosheniya: uchebnik i praktikum /Ye.A. Zvonova i dr.–M.:Izdatelstvo Yurayt, 2014.481–485s.

qarzining joriy yilda to'lanadigan qismi to'g'risidagi masalalar ko'rib chiqiladi. Parij klubining boshqa xalqaro institutlari bilan hamkorligi qarzdor – mamlakatlarga nisbatan bo'lgan munosabatlardagi kreditor – mamlakatlar siyosatini muvofiqlashtirishga yordam beradi. Parij klubi kreditlarni uzaytirish, qarzlarni restrukturizatsiyasi, yangi kreditlar berish to'g'risida qaror qabul qiladi va qarzdor – mamlakatlarga tavsiyalar beriladi. London klubi – bu qarzdor–mamlakatlar tashqi qarzini tartibga solish siyosatini muvofiqlashtiruvchi xususiy kreditor – banklarning norasmiy tashkilotidir. London klubi a'zolari bo'lgan yyetakchi bank vakillari tarkibidagi bank maslahat qo'mitasi tashqi xususiy qarzlarni tartibga solish tamoyillarini ishlab chiqadi. London kulibining doimiy yig'ilishlarida qarzdor–mamlakatlar bilan kreditlarni qaytarish choralari va qarzlarni restrukturizatsiya qilish to'g'risida kelishuvlar tuziladi. London klubi xalqaro valyuta fondi va Parij klubi bilan hamkorlik qiladi²²¹.

Xalqaro moliya tashkilotlarining asosiy funktsiyalari bevosita yoki bilvosita jahon iqtisodiyoti va uni alohida mintaqalar iqtisodiyotini rivojlantirishga, ya'ni global jahon xo'jaligi samarali faoliyatini ta'minlashga yo'naltirilgan. Jahon xo'jaligining globallashuv jarayonlariga ta'sir etishda global moliya tashkilotlari orasida Xalqaro valyuta fondi, Jahon banki guruhi va Xalqaro hisob-kitoblar banki yyetakchi o'rin tutadi. Xususan, xalqaro hisob-kitoblar banki (1930 yilda tashkil topgan) markaziy banklar banki hisoblanib, Germaniya, AQSh, Shveysariya, Italiya, Yaponiya va Angliya markaziy bank vakillari ishtirokida jahon iqtisodiyotiga tegishli bo'lgan eng zaruriy qarorlar qabul qilinadi²²².

Xalqaro hisob-kitoblar banki Nizomining 3–moddasiga ko'ra funktsiyalari²²³:

- ❖ markaziy banklar o'rtasidagi hamkorlikni rivojlanishiga yordam berish;
- ❖ xalqaro moliyaviy va valyuta–kredit operatsiyalar uchun yangi imkoniyatlar yaratish;
- ❖ xalqaro to'lov operatsiyalari o'tkazilishida shartnoma asosida ishtirokchilar tomonidan unga beriladigan ishonchli shaxs yoki vakil sifatidagi faoliyati.

To'lov va hisob-kitob kartalari bo'yicha qo'mita tomonidan quyidagi masalalar ko'rib chiqiladi:

- ✓ to'lovlar, kliring va hisob-kitoblar xizmatlari hamda to'lov instrumentlari sohasida yangi ishlanmalar va rivojlanishi tahlili;
- ✓ qimmatli qog'ozlar bo'yicha hisob-kitoblar tizimi, to'lov va kliring tizimlari riski va samaradorligi–standartlarini o'rnatilishi;
- ✓ markaziy banklar siyosati uchun ahamiyatli va to'lov tizimidagi markaziy banklarning turli roli;
- ✓ xalqaro kontekst–xalqaro moliya institutlari bilan hamkorlik.

²²¹Mejdunarodnie valyutno-kreditnie otnosheniya: Uchebnik dlya vuzov /Pod red. L.N.Krasavinoy.–4–e izd., pererab. i dop.–M.:Izdatelstvo Yurayt, 2014. 363–364s.

²²²<http://www.abt.tjdocsbmp.pdf>.

²²³Mejdunarodnie valyutno-kreditnie otnosheniya: uchebnik i praktikum / Ye.A. Zvonova i dr.–M.:Izdatelstvo Yurayt, 2014. –501s.

Xalqaro hisob-kitoblar banki deyarli barcha Yevropa markaziy banklari, shuningdek AQSh, Kanada, Yaponiya, Avstraliya va Janubiy Afrika markaziy banklari ishtirokchisi yoki uni turli-tuman faoliyati bilan uzviy bog'liqdir. Xalqaro hisob-kitoblar banki faoliyati sohasidan kelib chiqib quyidagi kategoriyalarga ajratish mumkin²²⁴:

1. Xalqaro valyuta hamkorligi uchun forum; bank faoliyati nazorati; Yevropada iqtisodiy va valyuta hamkorlik.

2. Markaziy banklar o'z funktsiyalarini yanada samarali amalga oshirilishi uchun davlatlar valyuta siyosatidagi kelishuvlar hamda xalqaro moliya bozori faoliyatini tahlil qilish maqsadida valyuta–iqtisodiy tadqiqotlar markazi rolini bajarish (markaziy banklarda boshqarish tizimi, xalqaro bank ishini rivojlanishi to'g'risidagi ma'lumotlar nashri va to'plamlar).

3. Kredit–bank operatsiyalari:

- a. markaziy banklar bilan depozit–ssuda operatsiyalari;
- b. alohida kelishuvlar bo'yicha hukumat qo'yilmalarini qabul qilish;
- c. valyuta va qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar (aktsiyalardan tashqari, asosan qisqa muddatli davlat qimmatli qog'ozlari);
- d. markaziy banklar uchun investitsion xizmatlar;
- e. markaziy banklarni qisqa muddatli moliyalashtirish.

Xalqaro hisob-kitoblar banki tomonidan qisqa muddatli depozitlarni jahondagi yyetakchi banklar depozitlariga joylashtiradi, pul majburiyatlarini, shu jumladan g'aznachilik vekselarini sotib oladi. Bank Nizomiga uni operatsiyalari tegishli mamlakat markaziy banklari pul siyosatiga muvofiq bo'lishi lozim. Bank tomonidan hukumatlarga kreditlar berish va joriy hisoblar ochishga ruxsat berilmaydi.

4. Yevropa ittifoqi kredit va qarzlari bilan bog'liq operatsiyalari va jahon bozorida (valyuta, kreditlar, qimmatli qog'ozlar, oltin) amalga oshiriladigan operatsiyalarda markaziy banklar vakili va ishonchli shaxs funktsiyalari.

11.2. Xalqaro valyuta fondi: maqsadi va funktsiyalari, moliyalashtirish manbalari va faoliyati turlari. O'zbekistonning XVF bilan o'zaro munosabatlari

Xalqaro valyuta fondi (XVF) – Birlashgan millatlar tashkilotining ixtisoslashgan muassassasi bo'lib, a'zo davlatlar valyuta–kredit munosabatlarini tartibga solish va to'lov balansidagi defitsit tufayli yuzaga keladigan valyuta qiyinchiliklarini xorijiy valyutada qisqa va o'rta muddatli kreditlar berish orqali ularga moliyaviy yordam ko'rsatish uchun mo'ljallangan²²⁵. 1944 -yildagi Bretton–Vud valyuta konferentsiyasida tashqi savdo defitsiti bilan kurashda mamlakatlarga yordam berish uchun XVF tashkil etish to'g'risida qaror qabul qilingan va 44 ta ishtirokchi mamlakatlar tomonidan 1945- yil 21- dekabrda kuchga kirgan XVF Nizomi (kelishuv moddalari) ishlab chiqilgan. XVF–xalqaro valyuta hamkorligiga

²²⁴ <http://www.globfin.ru/articles/finance/bmr.htm>.

²²⁵ Mejdunarodnie valyutno-kreditnie otnosheniya: uchebnik i praktikum / Ye.A. Zvonova i dr.–M.:Izdatelstvo Yurayt, 2014. 485–486s.

ko‘maklashish bo‘yicha jahon miqyosidagi tashkilot bo‘lib, bugungi kunda unga 188 ta davlat a‘zo hisoblanadi. XVF ning Nizomiga ko‘ra asosiy maqsadlari quyidagilardan iborat²²⁶:

1. xalqaro valyuta moliyaviy muommalar ustida birgalikdagi ishlar va maslahatlar mexanizmi bilan ta‘minlovchi doimiy muassasa doirasida valyuta–moliya sohasida xalqaro hamkorlikni rivojlanishiga yordam berish;

2. real daromadlar va bandlikni yuqori darajasiga erishish, shuningdek barcha a‘zo–davlatlar ishlab chiqarish resurslarini rivojlantirish hisobiga kengaygan va balanslashgan xalqaro savdoni o‘shirish jarayonlariga yordam berish;

3. raqobatda ustunlikka erishish maqsadidagi valyuta devalvatsiyasini qo‘llanilishiga yo‘l qo‘ymaslik va a‘zo davlatlar o‘rtasida soddalashtirilgan valyuta rejimini qo‘llab–quvvatlash, valyuta barqarorligiga yordam berish;

4. a‘zo–davlatlar o‘rtasida joriy operatsiyalar bo‘yicha hisob-kitoblarni ko‘p tomonlama tizimlarini yaratish, shuningdek, jahon savdosi o‘shirishiga to‘siq bo‘ladigan valyuta cheklovlarni bartaraf etishda yordam ko‘rsatish;

5. a‘zo–davlatlarning milliy yoki xalqaro darajadagi farovonligiga zarar keltirish mumkin bo‘lgan choralar qo‘llanilmasdan, bir xildagi kafolatlar yaratishga rioya qilingan xolda Fond umumiy resurslarini vaqtinchalik taqdim etilishi hisobiga ularni to‘lov balansidagi disproporsiyani to‘g‘rilash imkoniyatini ta‘minlash;

6. yuqorida ko‘rsatib o‘tilganlarga muvofiq a‘zo–davlatlar to‘lov balanslar muvozanati buzilishdagi davomiylikni qisqartirish, shuningdek ushbu buzilishlar ko‘lamini kamaytirish.

Bretton–Vud valyuta konferentsiyasi ishtirokchilari tomonidan XVF ga quyidagi uchta asosiy funktsiya yuklatilgan²²⁷:

❖ “foydalanish Kodeksi”ga amal qilinishini nazorat qilish (davlatlararo to‘lov aylanmasi va xalqaro valyuta siyosati masalalarida yaqindan hamkorlik);

❖ fond a‘zolariga davlatlararo to‘lov aylanmasi va xalqaro valyuta siyosati masalalarini amalga oshirilishini ta‘minlash maqsadida moliyaviy resurslar berish;

❖ xalqaro valyuta masalalari bo‘yicha hamkorlik va a‘zo–mamlakatlarga o‘zaro maslahatlar uchun forumlar tashkil etish;

Keyinchalik a‘zo–mamlakatlar tomonidan davr talabi va sharoitidan kelib chiqib, XVF uchun quyidagi qo‘shimcha funktsiyalar belgilab berildi:

❖ milliy valyutalar almashinuvi bo‘yicha kelishilgan soddalashtirilgan tizimi ustidan nazoratni amalga oshirish;

❖ yanada samarali hamkorlik o‘rnatish uchun o‘z a‘zolariga iqtisodiyotni qayta tashkil qilishga kreditlar berish;

❖ a‘zo–mamlakatlarga qo‘shimcha xizmatlar (xodimlar kvalifikatsiyasini oshirish, ixtisoslashgan sohalar texnik ko‘maklari, axborot ta‘minoti) ko‘rsatish.

XVF asosiy faoliyati yo‘nalishiga a‘zo–mamlakatlar to‘lov balansi va tashqi qarzlarini tartibga solish ham kiradi. XVF boshqaruv Kengashi, Ijro kengashi,

²²⁶Iz stati I Statey soglasheniya MVF.

²²⁷Mejdunarodnie valyutno-kreditnie otnosheniya: uchebnik i praktikum / Ye.A. Zvonova i dr.–M.:Izdatelstvo Yurayt, 2014.–488s.

boshqaruv direktori va xodimlar shtatlaridan iborat bo‘lib, yuqori rahbarlik organi boshqaruvchilar Kengashi hisoblanadi. Boshqaruvchilar Kengashi tomonidan fond faoliyatiga tegishli bo‘lgan Kelishuv moddalariga (XVF Nizomi) o‘zgartirishlar kiritish, a‘zo–mamlakatlar chiqarish yoki qabul qilish, a‘zo–mamlakatlarning kapitaldagi ulushi miqdorini aniqlash va qayta ko‘rib chiqish va ijrochi direktorlarni saylash kabi muhim masalalar ko‘rib chiqiladi. Boshqaruvchilar Kengashi sessiyalari odatda bir yilda bir marotaba o‘tkaziladi, biroq yig‘ilishlar o‘tkazishi, shuningdek istalgan vaqtda ovoz berishlari mumkin. Boshqaruvchilar Kengashi yig‘ilishlari 15 ta a‘zo–davlatlar yoki umumiy ovozlar sonidan kamida 3/2 qismiga ega bo‘lgan a‘zo–davlatlar iltimosi bo‘yicha chaqiriladi. XVF iga a‘zo bo‘lgan har bir davlat fond kapitaldagi ulushidan qat‘iy nazar 250 bazaviy ovozga ega bo‘lib, shu bilan birga har 100 ming SDR badal summasiga qo‘shimcha bitta ovozga ega bo‘ladi. Mamlakatlar qo‘shimcha ovozlarni jahon iqtisodiyotiga qo‘shgan xissasidan kelib chiqib hisoblanadigan kvotalari doirasida sotib olishlari mumkin. XVF ning tuzilishi xissadorlik korxonalar namunasida tashkil etilgan bo‘lib, uni kapitali a‘zo–davlatlarning a‘zolik badallaridan shakllanadi. Har bir mamlakat SDR da ifodlangan kvotaga ega bo‘lib, kvota–a‘zo–davlatlarning Fond bilan o‘zaro munosabatlarini muhim bo‘g‘inni bo‘lib, aniqlaydi²²⁸: kapitalga obuna summasi; Fond resurslaridan foydalanish imkoniyatlari; a‘zo–davlatlarni SDR summasi olishdagi taqsimlanish navbati; davlatlarning Fonddagi ovozlar miqdori. Kvotalar miqdori mamlakatni jahon iqtisodiyoti va savdosidagi ulushi asosida quyidagi ko‘rsatkichlar yalpi ichki mahsulot, to‘lov balansi joriy operatsiyalar hajmi va rasmiy oltinvalyuta rezervlari hisobga olingan xolda aniqlanadi. Kvotalar har besh yilda bir marta ko‘rib chiqilib, 25 foizi rezerv aktivlarda (SDR va SDR valyuta korzinasiga kiruvchi valyutalarda va 75 foizi milliy valyutada (qaysiki a‘zo–davlat tomonidan belgilangan markaziy bank (yoki o‘zga muassasa)dagi XVF mazkur mamlakatdagi barcha hisob raqamlari uchun depozitariya sifatida o‘tkaziladi) to‘lanadi. Bugungi kunda kvotalar 2006 yilda qabul qilingan barcha mamlakatlar uchun quyidagi yagona formula asosida hisoblanadi²²⁹:

$$CQS = (0,5*Y + 0,3*O + 0,15*V + 0,05*R)^k$$

Bu yerda, CQS –kvotalarni hisob-kitob ulushi; Y –3 yillik davr uchun bozor almashinuv kurslari (umumiy hajmi 60 %) asosida va xarid qobiliyati pariteti bo‘yicha (umumiy hajmi 40 %) o‘rtacha hisoblangan YaIM hajmi; O “iqtisodiyot ochiqligi”–5 yillik davr davomidagi to‘lov balansi joriy operatsiyalari bo‘yicha joriy tushumlar va to‘lovlarni (tovarlar, xizmatlar, daromadlar va transfertlar) o‘rtacha yillik summasi hajmi; V “o‘zgaruvchanlik”–joriy tushumlar va kapital sof oqimi (13 yil davri davomidagi o‘rtacha 3 yillik trend og‘ishi sifatida o‘lchanadi); R –12 yil uchun rasmiy xalqaro rezervlar (oltin tanga, xorijiy valyuta, SDR zahirasi va XVF dagi rezerv pozitsiyasi)o‘rtacha yillik hajmi; K –“qisish koeffitsienti”=0,95 tashkil etib, ushbu koeffitsient a‘zo–davlatlar o‘rtasidagi kvota hisoblash ulushini

²²⁸Mejdunarodnie valyutno-kreditnie otnosheniya: Uchebnik dlya vuzov /Pod red. L.N.Krasavinoy.–4–e izd., pererab. i dop.–M.:Izdatelstvo Yurayt, 2014. 368–369s.

²²⁹<http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/032108.pdf>.

kamaytiradigan dispersiyasi Ko'rsatilgan tarkibiy qismlarning ulushi muvofiq ravishda 50 %, 30 %, 15% va 5% larni tashkil etishi lozim.

Boshqaruvchilar Kengashi XVF ning kunlik siyosatini ishlab chiqish va amalga oshirish uchun javobgar bo'lgan doimiy faoliyat yurituvchi organi– Ijro etuvchi kengashni (Executive Board) tayinlaydi. Xususan, Ijro etuvchi kengash tomonidan Fond moliyaviy resurslarini boshqaradi, islohatlar bo'yicha tavsiyalar berish, a'zo–mamlakatlarga kreditlar berish to'g'risida qaror qabul qilish hamda ularni byudjet, moliya, iqtisod sohasidagi siyosati bo'yicha nazoratni amalga oshiriladi²³⁰.

Shuningdek, XVF o'z kapitaliga qo'shimcha ravishda qarz resurslarini jalb qilishi (1962 yil oktyabrdan kuchga kirgan qarzlar to'g'risidagi dastlabki bosh kelishuv "o'nlik guruhi" Belgiya, Buyuk britaniya, Germaniya, Italiya, Kanada, Niderlandiya, AQSh,Frantsiya,Shvetsiya,Yaponiya davlatlari bilan tuzilgan) mumkin. Inqirozdan jabrlangan mamlakatlarni o'z vaqtida mablag'lar bilan ta'minlash uchun Ijro etuchi kengash 2010- yil aprelda qarzlar to'g'risidagi yangi kelishuv yuzasidan bo'lgan taklifni ma'qulanishi natijasida 2011- yil oxiriga kelib, mazkur mexanizmga 14 ta yangi donor davlatlar qo'shib umumiy soni 38 tani, jalb qilingan mablag'lar summasi 370 mlrd. SDR²³¹ gacha (taxminan 570 mlrd. dollar) o'sgan²³².

XVF a'zo–davlatlarga xorijiy valyutadagi kreditlar taqdim etadi birinchidan, to'lov balansi defitsitini yopish uchun; ikkinchidan, makroiqtisodiy barqarorlik va iqtisodiyotni strukturaviy qayta qurish uchun hukumatni kreditlash yo'li bilan byudjet harajatlarini amalga oshirish uchun. Kreditlash turlari (mexanizmlari) maqsadi va shartlari (berilish va to'lash muddatlari, summasi, qiymati, komission va foizlari qo'shilgan xolda) bo'yicha farqlanadi.

XVF ning "umumiy resurslar hisobi" orqali o'z mablag'lari hisobiga kreditlashning asosiy mexanizmlariga rezerv ulushi–XVF 25 % kvotasi (kapitaldagi badali) chegarasida a'zo–davlatlar olishi mumkin bo'lgan (to'lov balansidagi defitsitni yopish bo'yicha asoslangan talabi asosida avtomatik ravishda beriladigan) kredit.

Kredit ulushi–rezerv ulushidan yuqori bo'lgan valyuta kreditlari to'rtta kredit yoki transhga ulushiga bo'linib (har biri mamlakat kvotasi 25% bo'yicha), XVF aktividagi valyutasining umumiy summasi mamlakt kvotasining 200% dan (Fondga obuna bo'yicha kiritilgan 75% kvotani qo'shgan holda)oshmasligi kerak.

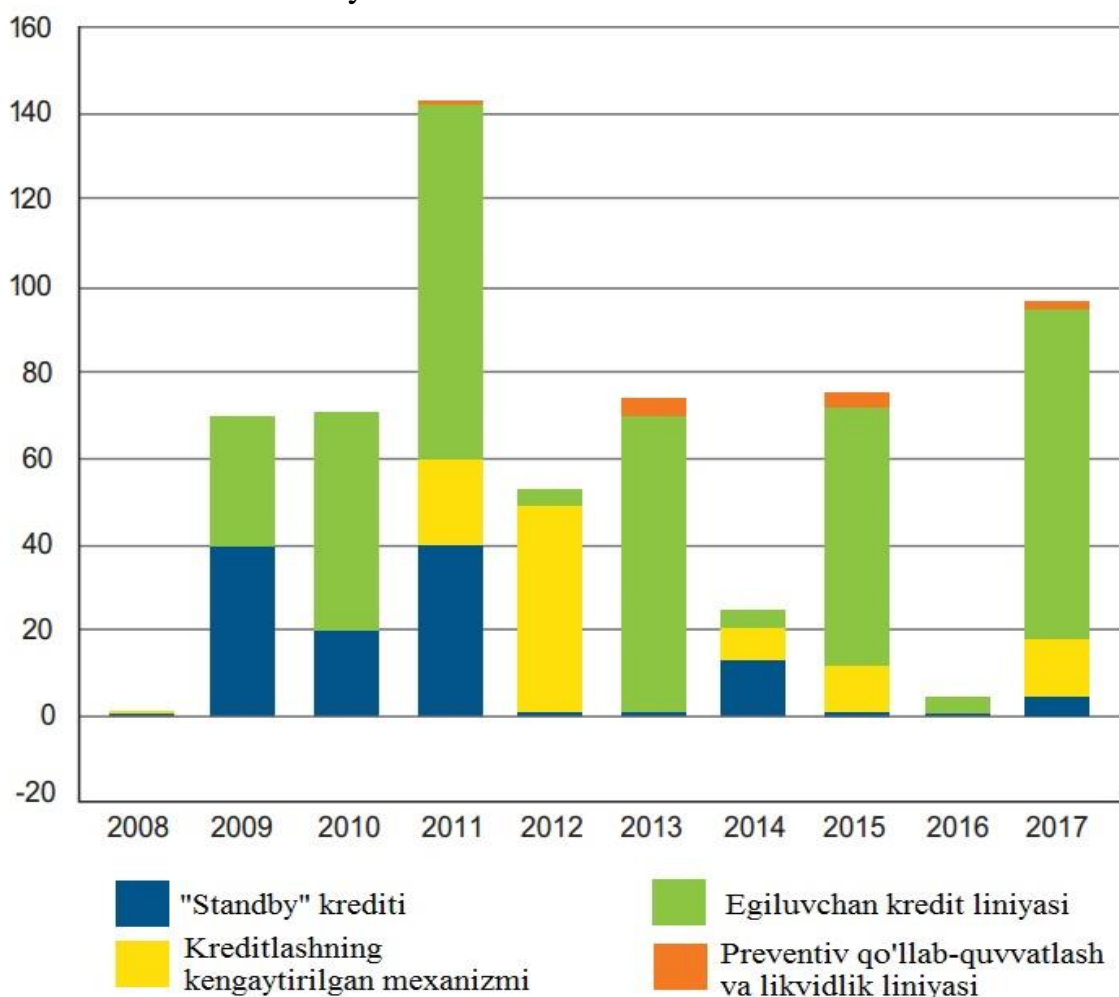
"Stend–bay" rezerv kreditlari to'g'risidagi kelishuvlar (1952- yil)– kelishilgan muddat va summadagi XVF kreditini a'zo–davlatlarni milliy valyuta almashtirish orqali hech qanday to'siqlarsiz olishini kafolat bilan ta'minlaydi; kreditlashning kengaytirilgan mexanizmi (1974 yil)–oddiy kredit ulushiga nisbatan katta miqdorda va yanada uzoq muddatlarga mo'ljalangan (odatda yilga, zaruriy holatlarda 4 yilgacha ma'lum miqdorlarda (transh) kreditlar, shu bilan birga XVF

²³⁰Doklad RISI. BRIKS i mejdunarodnaya finansovaya arxitektura: ot MVF k spravedlivomu mnogopolyarnomu miroporyadku. Problemi natsionalnoy strategii № 3 (30) 2015.

²³¹Spetsialnie prava zaimstvovaniya (SPZ), ili SDR (angl. Special Drawing Rights, SDR, SDRs) –iskusstvennoe rezervnoe i platyojnoe sredstvo, emitiruemoe MVF.

²³²Deystviya MVF v otvet na globalniy ekonomicheskiy krizis: Inform. sprav-ka // MVF:internet-sayt.2014.Sentyabr.S.2–3.URL: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/rus/changingr.pdf>.

standart mexanizmlardan tashqari bir qator vaqtinchalik va maxsus usuldagi kreditlash usullaridan foydalanadi²³³.



11.2-rasm. 2008–2017 yil moliya yilida umumiy resurslari hisobi doirasida kelishuvlar (mlrd. SDR)

Manba: www.imf.org/.Annual Report 2017.

XVF ning umumiy resurslar hisobidan imtiyozsiz kreditlashning asosiy mexanizmlari (kredit transhlari va kreditlashni kengaytirilgan mexanizmi)²³⁴:

“Standby” krediti (1952- yil, limitlar: yillik–kvotani 200%, kumulyativ–kvotani 600%, qoplash muddati 3¼–5 yil) to‘lov balansini moliyalashtirishda qisqa muddatli qiyinchiliklarni boshidan kechirayotgan mamlakatlarga qisqa va o‘rta muddatli yordam ko‘rsatish maqsadida beriladi.

Kreditlashning kengaytirilgan mexanizmi (1974- yil, limitlar: yillik–kvotani 200%, kumulyativ–kvotani 600%, qoplash muddati 4½–10 yil) to‘lov balansidagi uzoq muddatli xarakterdagi qiyinchiliklarni barataraf etish maqsadida a‘zo–mamlakatlar strukturaviy islohatlarni qo‘llab–quvvatlash uchun yanada uzoqroq muddatga beriladigan yordam bo‘lib, kredit berish sharti har yilgi kelgusi

²³³Mejdunarodnie valyutno-kreditnie otnosheniya: Uchebnik dlya vuzov /Pod red. L.N.Krasavinoy.–4–e izd., pererab. i dop.–M.:Izdatelstvo Yurayt, 2014.373–375s.

²³⁴www.imf.org/.Annual Report 2015

12 oyga mo'ljalangan batafsil siyosat choralari bilan 4 yilgacha bo'lgan strukturaviy o'zgartirishlar o'z ichiga olgan dasturni qabul qilinishidan iborat.

Egiluvchan kredit liniyasi (2009- yil, limit yo'q, qoplash muddati 3¼–5) potentsial yoki haqiqatdagi, to'lov balansini moliyalashtirish bilan bog'liq barcha talablarni qondirish uchun foydalanadigan kredit transhlari hisoblanib, ma'lum davr davomida ijobiy natijalarini ko'rsatadigan va iqtisodiy siyosatga asoslangan juda mustahkam istiqboli makroiqtisodiy determinatlari mavjudligi sharti bilan taqdim etiladi.

Preventiv qo'llab-quvvatlash va likvidlik liniyasi (2011- yil, limitlar: 6 oylik–kvotani 250%, 1–2 yilga–kvotani 500%, 12 oydan keyin qoniqarli taraqqiyot bo'lsa jami 1000 % kvotani, qoplash muddati 3¼–5) iqtisodiy siyosati asoslangan va ishonchli iqtisodiy determinatlarga ega bo'lgan mamlakatlar uchun instrument bo'lib, bozor, shu jumladan moliya sektorini barqarorligi, mustahkam asosdagi tashqi iqtisodiy pozitsiya va iqtisodiy siyosat kredit berish shartidir.

Shu bilan birga, XVF ning kreditlashdagi maxsus mexanizmlarga kiruvchi **tezlashtirilgan moliyalashtirish uchun instrument** (limitlar: yillik–kvotani 50%, kumulyativ–kvotani 100%, qoplash muddati 3¼–5) to'lov balansini moliyalashtirishga shoshilinch ehtiyoji bo'lgan barcha a'zo–mamlakatlarga tezlikda taqdim etiladigan moliyaviy yordam bo'lib, bu kreditlash shartida to'lov balansidagi qiyinchiliklarni barataraf etish bo'yicha choralarni kuchaytirish talab etiladi.

11.1-jadval

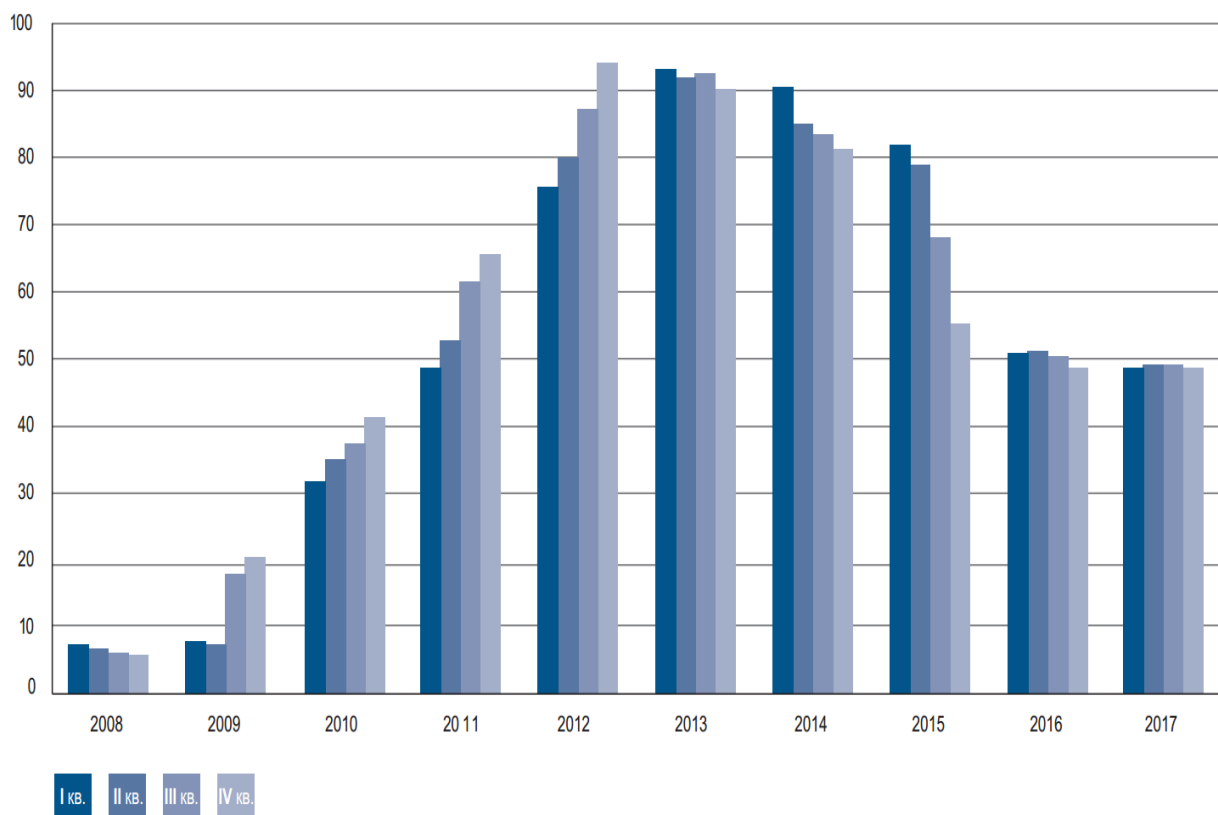
2017 yil moliya yilida umumiy resurslari hisobi doirasida tasdiqlangan kelishuvlar (mln. SDR)

A'zo–davlatlar	Kelishuv turlari	Kuchga kirish sanasi	Summa
Bosniya i Gertsegovina	kreditlashning kengaytirilgan mexanizmi 36 oyga	07.09.2016y.	443,0
Kolumbiya	egiluvchan kredit liniyasi 24 oyga	13.06.2016 y.	8180,0
Kot d'Ivuar	kreditlashning kengaytirilgan mexanizmi 36 oyga	12.12.2016y.	325,2
Misr	kreditlashning kengaytirilgan mexanizmi 36 oyga	11.11.2016 y.	8 596,6
Gruziya	kreditlashning kengaytirilgan mexanizmi 36 oyga	12.04.2017 y.	210,4
Iroq	“Stend–bay” 36 oyga	07.07.2016 y.	3831,0
Yamayka	“Stend–bay” 36 oyga	11.11.2016 y.	1195,3
Iordaniya	kreditlashning kengaytirilgan mexanizmi 36 oyga	24.08.2016 y.	514,7
Meksika	kreditlashning kengaytirilgan mexanizmi 36 oyga	27.05.2016 y.	62388,9
Moldova	kreditlashning kengaytirilgan mexanizmi 36 oyga	07.11.2016 y.	86,3
Marokash	preventiv qo'llab–quvvatlash va likvidlik liniyasi 24 oyga	22.07.2016 y.	2504,0
Polsha	egiluvchan kredit liniyasi 24 oyga	13.01.2017 y.	6500,0
Shri-Lanka	kreditlashning kengaytirilgan mexanizmi 36 oyga	03.06.2016y.	1070,8

Surinam	“Stend–bay” 24 oyga	27.05.2016y.	342,0
Tunis	kreditlashning kengaytirilgan mexanizmi 48 oyga	20.05.2016y.	2045,6
Jami			98233,8

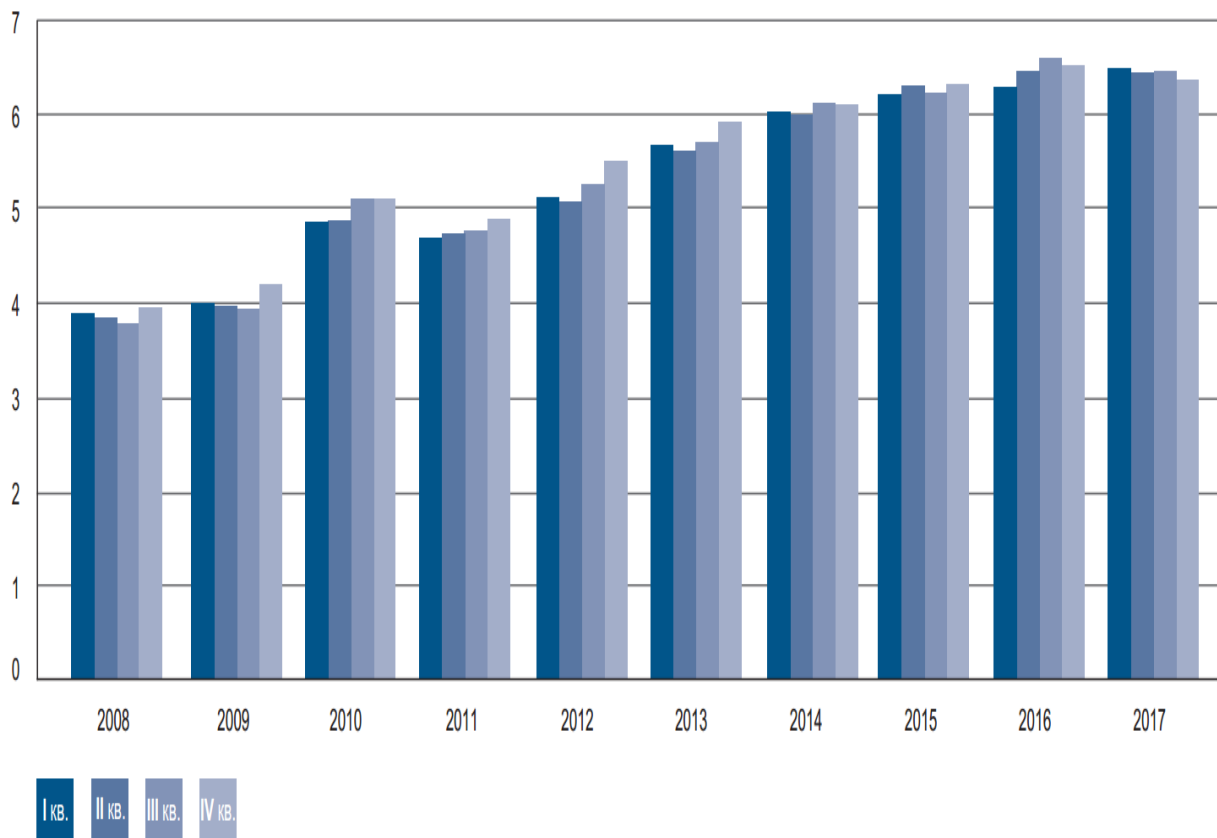
Manba: www.imf.org/.Annual Report 2017.

XVF imtiyozli moliyalashtirish mexanizmlariga kengaytirilgan kredit (past daromadli foiz stavkasi: 0 %, qoplash muddati: 5½–10 yil) Stend–bay kredit (foiz stavka: 0,25% , qoplash muddati 4–8 yil) va tezlashtirilgan kreditlash (foiz stavkasi: 0%, qoplash muddati: 5½–10 yil) mexanizmlari kiradi. 2017- yil moliya yilida Ijro kengashi XVF ning imtiyozsiz moliyalashtirish mexanizmlari doirasidagi umumiy summasi 98,2 mlrd. SDR dagi (28 aprel 2017 yilga bo‘lgan 0,71103 SDRning dollarga almashinuv kursi bo‘yicha 134,7 mlrd. AQSh dollari) 15 kelishuvlarni tasdiqlagan.



11.3-rasm. 2008–2017 yil moliya yilida to‘lanmagan imtiyozsiz kreditlar (mlrd. SDR)

Manba: www.imf.org/.Annual Report 2017.



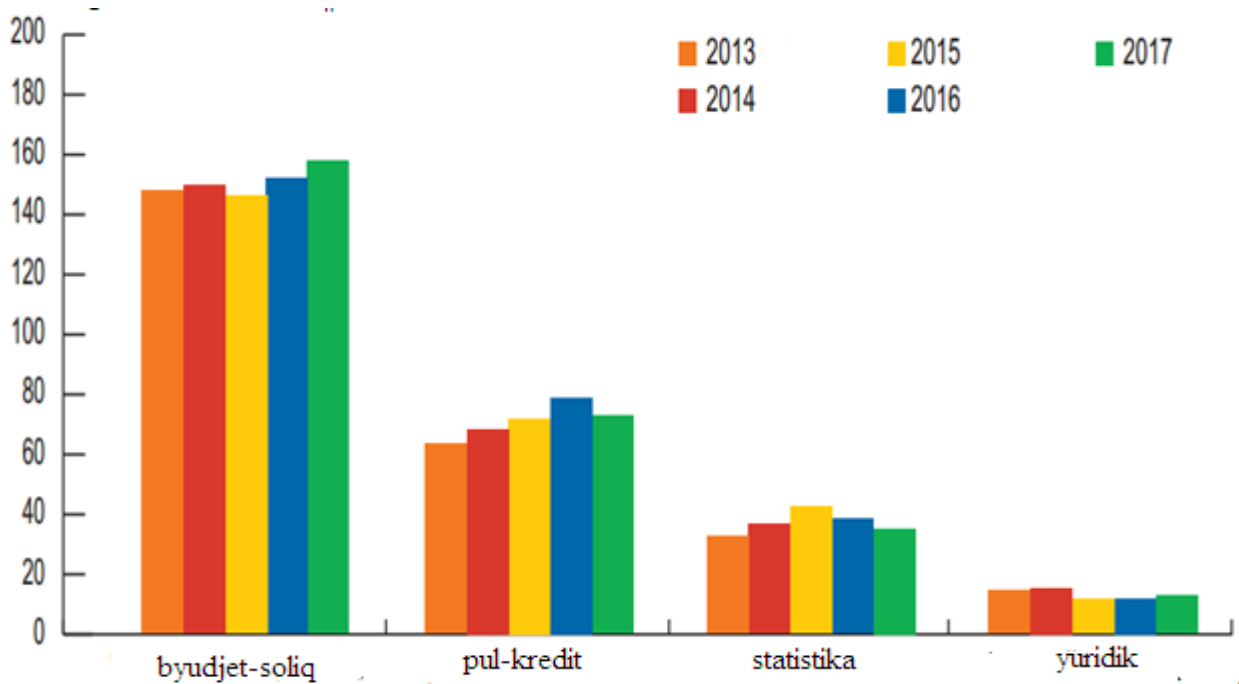
11.4-rasm. 2008–2017 yil moliya yilida to‘lanmagan imtiyozli kreditlar (mlrd. SDR)

Manba: www.imf.org/.Annual Report 2017.

Byudjet-soliq siyosatida XVF tomonidan daromad bilan ta'minlash va harajatlarni samarali boshqarish, shu jumladan, soliq va bojxona siyosati, byudjetni shakllantirish, davlat moliyasini boshqarish, tashqi va ichki qarzlarni hamda ijtimoiy himoya tizimi yuzasidan hukumatlarga maslahat va tavsiyalar beriladi. Bu o'z navbatida, ijtimoiy sohadagi davlat tomonidan ko'rsatiladigan xizmatlarini sifatini oshirish imkoniyatlarini yaratib beradi.

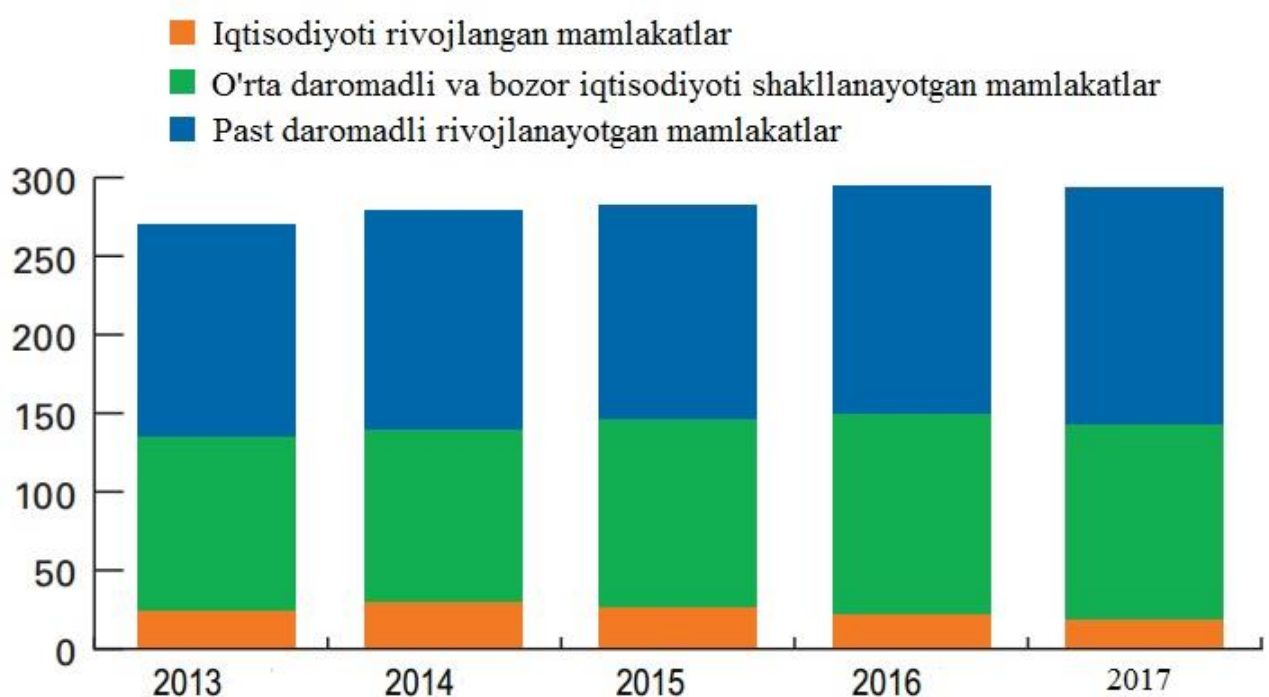
Pul-kredit siyosati va moliyaviy sektori siyosatida markaziy banklar bilan birgalikda pul-kredit va kurs bo'yicha siyosatni modernizatsiya qilish, tartibga solish hamda nazorat qilish organlari bilan moliyaviy tashkilotlarni nazorat qilishni takomillashtirish yo'nalishida ish olib boradi. Mazkur yo'nalishda olib borilgan chora-tadbirlar milliy iqtisodiyot va xalqaro savdoni o'sishini rag'batlantirish orqali mamlakatning moliyaviy holatini barqarorlashtirishda muhim o'rin tutadi.

MVF Huquqiy masalalarda boshqarishning huquqiy asoslarini xalqaro standartlar muvofiqligi bo'yicha texnik ko'mak ko'rsatish orqali, byudjet va moliya sohasidagi islohatlar hamda korrupsiya, pul mablag'larini noqonuniy o'zlashtirilishi hamda terrorizmni moliyalashtirishga qarshi kurashishda asoslangan chora-tadbirlarni ishlab chiqish bo'yicha mamlakatlar bilan hamkorlik qiladi.



11.5-rasm. 2013–2017 yil moliya yilida tematika bo‘yicha texnik ko‘mak ko‘rsatish (joylarda ko‘rsatilgan ko‘maklar kishi–yillarda)

Manba: www.imf.org/Annual Report 2017.



11.6-rasm. 2013–2017 yil moliya yilida daromadlar guruhi bo‘yicha texnik ko‘mak ko‘rsatish (joylarda ko‘rsatilgan ko‘maklar kishi–yillarda)

Manba: www.imf.org/Annual Report 2017.

O‘zbekiston Respublikasi 1992- yil 21- sentyabrda XVF ning a‘zosi ga aylangan bo‘lib, XVF bilan hamkorlik asosan moliyaviy sektorni rivojlantirish va makroiqtisodiy islohatlarni qo‘llab-quvvatlashga yo‘naltirilgan. XVF va O‘zbekiston Respublikasi o‘rtasidagi Kelishuvning IV moddasiga ko‘ra Hukumat

va Markaziy bank bilan konsultatsiyalar o'tkazish maqsadida XVF vakillarining respublikamizga doimiy tashrifi amalga oshirilib kelinmoqda. Mazkur missiyalarning faoliyati iqtisodiyot sohasi, moliyaviy sektor va statistika, shuningdek iqtisodiy islohatlarni davom ettirish yo'nalishlarini o'rganishdan iborat.

2002- yilda O'zbekiston Respublikasi Hukumati, Markaziy bank va XVFning hamkorligi jarayonida so'mning ayirboshlashi va O'zbekiston bilan XVF o'rtasidagi Kelishuvning VIII moddasida ko'zda tutilgan «Iqtisodiy va moliyaviy siyosat bo'yicha Memorandum» va «Joriy xalqaro operatsiyalar bo'yicha milliy valyutani ayirboshlashni ta'minlash ish rejasi» ishlab chiqilgan va tasdiqlangan.

O'zbekiston va XVF o'rtasidagi konstruktiv muloqot Ish rejasida ko'zda tutilgan barcha choralarni bajarishga yordam berdi, natijada 2003- yilning 15- oktyabrida O'zbekiston Respublikasi tomonidan joriy xalqaro operatsiyalar bo'yicha milliy valyutani ayirboshlashini ta'minlash borasidagi VIII moddaning 2(a), 3 va 4 bo'limlari bo'yicha majburiyatni olishga erishilgan.

XVFning tavsiyalariga ko'ra, O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki tomonidan «Tijorat banklarining kapital adekvatligiga bo'lgan talablar to'g'risida», «Tijorat banklari tomonidan tuzilayotgan rezervlarni shakllantirish va foydalanish, aktivlar sifatini klassifikatsiyalash», «Tijorat bankning likvidlilik boshqaruviga bo'lgan talablar to'g'risida», «Banklar va ularga tegishli shaxslar o'rtasidagi bo'lgan operatsiyalar to'g'risida» va «Bir qarzdorning yoki o'zaro aloqador qarzdorlar guruhining maksimal risk miqdori to'g'risida»gi nizomlarning yangi tahriri ishlab chiqildi va tasdiqlandi. Ushbu o'zgartirishlar milliy qonunchilikda bank nazoratining halqaro talablarini (Bazel III) maksimal darajada hisobga olinishga sharoit yaratdi.

So'nggi yillarda XVF tomonidan respublikaga turli yo'nalishlar bo'yicha texnik ko'maklar ko'rsatib kelinmoqda. Xususan, Markaziy bankka 2014 yilda bank sektorida korporativ boshqaruvni takomillashtirish bo'yicha chora-tadbirlarni ishlab chiqishdagi texnik ko'makni ko'rsatib o'tish mumkin. Mazkur texnik ko'mak natijasida "Korporativ boshqaruv to'g'risida"gi Nizomga oxirgi xalqaro standartlarga, jumladan korporativ boshqaruvni takomillashtirish bo'yicha Bazel qo'mitasi tamoyillari (2010 yil oktyabr) va Moliyaviy barqarorlik bo'yicha Kengashning (2013 yil fevral) "Risklar boshqaruvini tematik shahri" tavsiyalariga muvofiq qayta ko'rib chiqilgan.

2016 yil apreldan boshlab XVF tomonidan respublikada tijorat banklarida stress-test sinovlarini metodologiyasini takomillashtirish bo'yicha texnik ko'mak doirasida ish boshlangan.

11.2-jadval

XVFning O'zbekistondagi texnik ko'maklashish missiyasi

STA	Milliy hisob–varaqlar, narxlar va hisob–varaqlar balansi statistikasi	May 2007
LEG	AML/CFT	Yanvar, Mart/Aprel 2009
FAD	Davlat byudjeti boshqaruvi	Fevral 2010
FAD	Inspeksiya	Iyun 2007, Oktyabr 2008,

		Noyabr/Dekabr 2009, Iyun, Sentyabr 2011
STA	Pul–kredit va moliya statistikasi	Fevral 2011
MCM	Bank nazorati	May/Aprel, Oktyabr 2012, Fevral 2013
STA	Umumiy ma’lumotlarni ommalashtirish tizimi	Mart 2013
STA	Pul–kredit va moliya statistikasi	May 2013
FAD	Soliq muassasasi	Mart, Oktyabr 2013
STA	Davlat moliya statistikasi	Sentyabr/Oktyabr 2013
MCM	Tijorat banklardagi korporativ boshqaruv	Aprel/May 2014

Manba: <http://cbu.uz/uzc/node/>.

Joriy yilning 4-9 iyun kunlari Markaziy bank, Moliya vazirligi va Tiklanish va taraqqiyot jamg‘armasi rahbarlaridan iborat O‘zbekiston delegatsiyasining XVF ning Vashingtondagi shtab-kvartirasida mamlakat valyuta siyosatini isloh qilish imkoniyatlari bo‘yicha muzokaralarni birinchi bosqichi bo‘lib o‘tgan. Mazkur muzokara yakuni bo‘yicha XVF Ijrochi direktori Kristin Lagard tomonidan O‘zbekiston Prezidenti Sh. Mirzyoevga yo‘llangan xatida iqtisodiy siyosat masalalari bo‘yicha tavsiyalar va texnik ko‘mak berish orqali islohatlarni to‘liq qo‘llab-quvvatlanishini ma’lum qilgan.

Shuningdek, 2017- yilning 17-24 iyul kunlari XVF ning missiyasi yakuni bo‘yicha janob Alberta Yeger tomonidan O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017 yil 7 fevraldagi PF-4947-sonli “O‘zbekiston Respublikasini yanada rivojlantirish bo‘yicha Harakatlar strategiyasi to‘g‘risida”gi Farmoni bilan tasdiqlangan “2017-2021 yillarda O‘zbekiston Respublikasini rivojlantirishning beshta ustuvor yo‘nalishi bo‘yicha Harakatlar strategiyasi” asosida iqtisodiyotni isloh qilish, xususan valyuta tizimidagi islohatlar to‘liq qo‘llab-quvvatlangan va ijobiy baholangan.

11.3. Jahon banki guruhi: xalqaro tiklanish va taraqqiyot banki, xalqaro taraqqiyot assotsiatsiyasi, xalqaro moliya korporatsiyasi, investitsiyalarni kafolatlash bo‘yicha ko‘p tomonlama agentlik va investitsion bahslarni tartibga solishning xalqaro markazi

Jahon bankining (JB) tashkiliy strukturasi o‘ziga xos xususiyati shundaki, yuridik va moliyaviy munosabatlarda JB dan mustaqil bo‘lgan, biroq bir–biri bilan uzviy bog‘langan Xalqaro tiklanish va taraqqiyot banki (XTTB), Xalqaro moliya korporatsiyasi (XMK), Xalqaro taraqqiyot assotsiatsiyasi (XTA), investitsiyalarni kafolatlash bo‘yicha ko‘p tomonlama agentlik (MIGA) va investitsion bahslarni tartibga solishning xalqaro markazi (ICSID) iborat guruhlar birlashgan bo‘lib, shundan XTTB, XTA hamda XMK lari kredit tashkilotlaridir. **Jahon banki**

guruhi—global ahamiyatga ega bo‘lgan Birlashgan millatlar tashkilotining ixtisoslashgan moliya instituti hisoblanib, asosiy maqsadi ishlab chiqarish kapital qo‘yimalari uchun qulay sharoitlar yaratish, xalqaro uzoq muddatli investitsiyalar oqimini rag‘batlantirishdan iborat²³⁵.

Xalqaro tiklanish va taraqqiyot Banki	Xalqaro moliya korporatsiyasi	Xalqaro taraqqiyot assotsiatsiyasi	Investitsiyalarni kafolatlash bo'yicha ko'p tomonlama agentlik	Investitsion bahslarni tartibga solish xalqaro markazi
1944	1956	1960	1988	1966
				

11.7-rasm. Jahon banki guruhi tarkibi

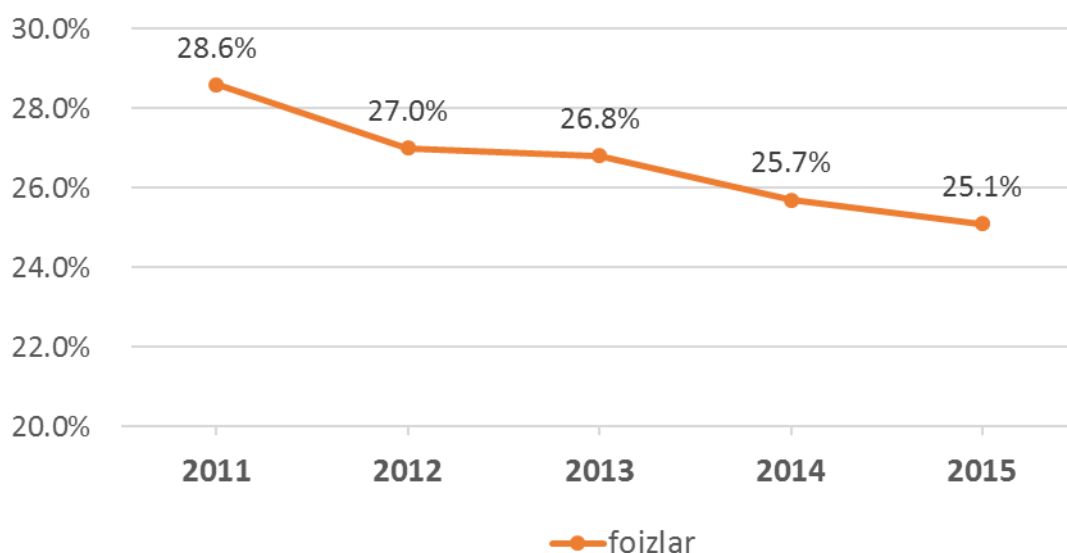
Manba: <http://www.worldbank.org/>

Xalqaro tiklanish va taraqqiyot banki (XTTB)—past darajadagi daromadli mamlakatlarning to‘lovga qodir hukumatlariga va o‘rta darajadagi daromadli mamlakat hukumatlarga kredit resurslari taqdim etadi²³⁶. XTTB tomonidan qarzdor–mamlakatlar xo‘jaligini rivojlantirishda muhim o‘rin tutgan loyihalarni amalga oshirish uchun uzoq muddatli ssudalar beriladi. Ushbu loyihalar iqtisodiyotning turli tamoqlarida, qishloq xo‘jaligi va sanoat, energetika va transport, sog‘liqni saqlash va ta‘lim sohalarida amalga oshiriladi. XTTB ning kreditlari imtiyozli bo‘lib, muddati 17 yilgacha va birinchi 5 yilda faqat foizlar to‘lanib boriladi. XTTB ning kreditlari maqsadli bo‘lib, aniq dastur va loyihalarga yo‘naltiriladi. Maqsadi bo‘yicha ushbu kreditlarni investitsion (iqtisodiyotning turli tarmoqlardagi loyihalar) va strukturaviy o‘zgartirishlar (mamlakatdagi institutsional, strukturaviy, siyosiy, iqtisodiy islohatlar) maqsadidagi qarzlarga bo‘lish mumkin.

JB ning aksiyadorlik kapitali kafolat tarzidagi fond hisoblanib, joriy kelishuvlarda ushbu resurslar ishlatilmaydi. XTTB tezkor resurslar manbasi sifatida doimiy ravishda qattiq valyutada chiqariladigan obligatsiyalar, qaysiki hukumatlar, xususiy banklar, sug‘urta kompaniyalari tomonidan egalik qilinadigan qimmatli qog‘ozdir.

²³⁵ Mejdunarodnie valyutno-kreditnie otnosheniya: uchebnik i praktikum / Ye.A. Zvonova i dr.–M.:Izdatelstvo Yurayt, 2014. 495–497s.

²³⁶worldbank.org/annualreport.



11.8-rasm. XTTB xususiy kapitalining berilgan qarzlarga nisbati 2011–2015 moliya yy.

Manba: worldbank.org/annualreport.

XTTB resurslarini shakllanishi XVF nisbatan farq qiladi²³⁷: Birinchidan, a'zo–mamlakatlar obuna yo'li XTTB aksiyalariga qisman to'lovlarni (6,4%) amalga oshirish yo'li aksiyadorlik kapitali shakllanishidan kelib chiqib, uni kafolatli aksionerlik kafolati 93,6 %ni tashkil etadi. Ikkinchidan, XTTB ning resurslarining 95 %dan ortiq ulushi xalqaro moliya bozorida joylashtirilgan obligatsiyalarga to'g'ri keladi. XTTB boshqarish strukturasi aksiyadorlik jamiyati tamoyillari asosida tuzilgan bo'lib, uni organlaridagi ovozlar taqsimoti mamlakatlarning ustav kapitalidagi ulushidan kelib chiqib, "tortilgan" tamoyili asosida amalga oshiriladi. Islohatlar dasturida rivojlanayotgan mamlakatlar va o'tish iqtisodiyoti mamlakatlar ulushini 3,13 % dan 47,19 % gacha oshirish maqsadida ovozlarni qayta taqsimlash nazarda tutilgan. AQSh davlati boshqa davlatlarga nisbatan ko'proq ovozga ega bo'lib, bu o'z navbatida zaruriy qarorlar qabul qilishda talab qilinadigan 85 % ovozni taqiqlash huquqini beradi.

11.3-jadval

XTTB da ko'proq ovozlarga ega bo'lgan mamlakatlarning pozitsiyasi

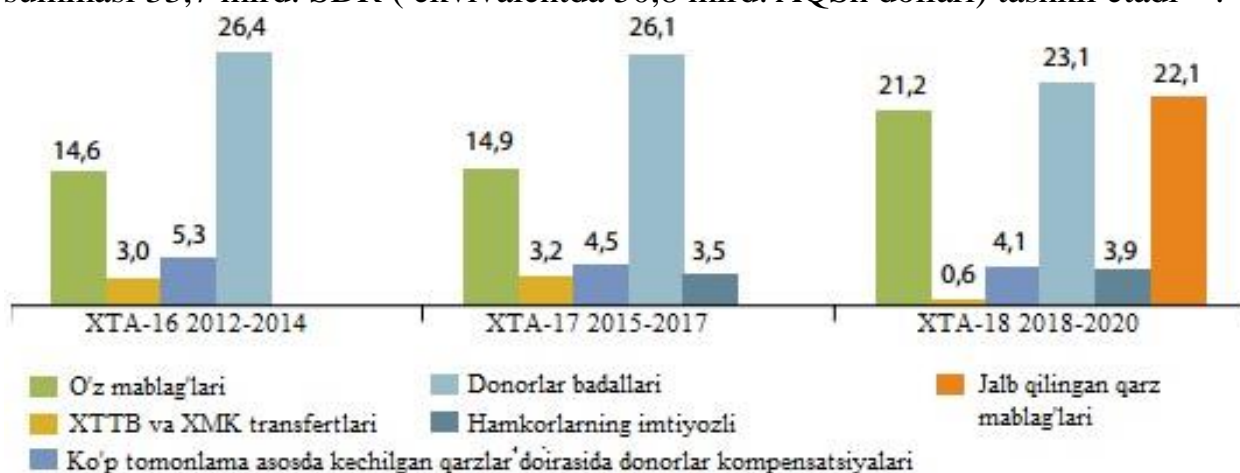
Islohatlarga cha		Islohatlardan so'ng	
<i>Mamlakatlar</i>	<i>Ovoz ulushi, %</i>	<i>Mamlakatlar</i>	<i>Ovoz ulushi, %</i>
AQSh	16,36	AQSh	15,85
Yaponiya	7,85	Yaponiya	6,84
Germaniya	4,48	Xitoy	4,42
Frantsiya	4,30	Germaniya	4,00
Kanada	2,78	Frantsiya	3,75
Xitoy	2,78	Buyuk Britaniya	3,75
Hindiston	2,78	Hindiston	2,91

²³⁷ Mejdunarodnie valyutno-kreditnie otnosheniya: Uchebnik dlya vuzov /Pod red. L.N.Krasavinoy.–4–e izd., pererab. i dop.–M.:Izdatelstvo Yurayt,2014.–390s.

Italiya	2,78	Rossiya	2,77
Rossiya	2,78	Saudiya Arabistoni	2,77
Saudiya Arabistoni	2,78	Italiya	2,64

Manba: Mejdunarodnie valyutno–kreditnie otnosheniya: Uchebnik dlya vuzov /Pod red. L.N.Krasavinoy.–4–e izd., pererab. i dop.–M.:Izdatelstvo Yurayt,2014.–391s.

Xalqaro taraqqiyot assotsiatsiyasi (XTA) – qambag‘al mamlakatlar hukumatlariga foizsiz qarzarlar (kreditlar) va grantlar beradi. XTA dunyodagi kambag‘al mamlakatlarni yirik ko‘p tomonlama imtiyozli moliyalashtirish manbasi hamda JB ning ikkita o‘zaro bog‘liq bo‘lgan maqsadlari–ushbu mamlakatlarda qashshoqlikni tugatish va barqaror ravishdagi umumiy farovonlikni ta‘minlashga erishishni asosiy vositasi hisoblanadi. XTA tomonidan moliyalashtirish mamlakat iqtisodiy o‘shish sohasini kuchaytirish, kambag‘allik ko‘lamini qisqartirish va aholining qambag‘al qatlami hayoti sharoitlarini yaxshilanishini qo‘llab–quvvatlashga qaratilgan. XTA sezilarli darajada hamkor–davlat hukumatlari badallari, shuningdek qo‘shimcha manbalar sifatida XTTB sof daromadlari, XMK grantlari va avval berilgan kreditlar qaytarilishi hisobiga moliyalashtiriladi. Har 3 yilda hamkor–davlat hukumatlari va qarzdor–davlatlar vakillari ishtirokida kelgusi 3 yillikdagi XTA faoliyatini strategik yo‘nalishlari, siyosati va ustuvor vazifalari hamda moliyalashtirish hajmlari kelishib olinadi. XTA ning 17–byudjetini to‘ldirish jami resurslari (XTA–17) 2015–2017 moliya yillarini qamrab olgan bo‘lib, umumiy summasi 33,7 mlrd. SDR (ekvivalentda 50,8 mlrd. AQSh dollari) tashkil etadi²³⁸.



11.9-rasm. XTA byudjetini to‘ldirilishi mlrd. AQSh dollarida

Manba: worldbank.org/annualreport-2017.

XTA bo‘yicha 2017 moliya yildagi majburiyatlar jami mablag‘lari hajmi 19,5 mlrd. AQSh dollarni, berilgan mablag‘lar 12,7 mlrd. AQSh dollarini (50 mln. AQSh dollari grantlar shakli mablag‘lar qo‘shilmagan xolda) tashkil etgan. Eng yirik ulushdagi 10,7 mlrd. AQSh dollari Afrikaga to‘g‘ri keladi.

²³⁸worldbank.org/annualreport.

2017 moliya yilidagi majburiyatlar va berilgan mablag‘lar
(mln. AQSh dollari)

Mintaqalar	Majburiyatlar		Berilgan mablag‘lar	
	<i>XTTB</i>	<i>XTA</i>	<i>XTTB</i>	<i>XTA</i>
Afrika	1163	10679	427	6623
Sharqiy Osiyo va Tinch okeani mintaqasi	4404	2703	3961	1145
Yevropa va Markaziy Osiyo	4569	739	2799	310
Lotin Amerikasi va Karib havzasi	5373	503	3885	229
Yaqin sharq va Shimoliy Afrika	4869	1011	5335	391
Janubiy Osiyo	2233	3828	1454	3970
Jami	22611	19463	17861	12668

Manba: worldbank.org/annualreport.

XTA kreditlarini olish uchun quyidagi 4 ta mezonlar talabiga javob berishi lozim²³⁹: juda kambag‘al bo‘lishi (“qambag‘allik chegarasi” aholi jon boshiga YaIM 675 AQSh dollari); siyosiy, iqtisodiy va moliyaviy barqarorlikka yetarlicha ega bo‘lishi; to‘lov balansi bilan bog‘liq katta qiyinchiliklar boshidan kechirayotganligi; yetarli miqdorida valyuta olishga kam istiqbolga ega ekanligi. XTA kreditlar muddati eng kam rivojlangan mamlakatlarga (BMT rasmiy ro‘yxatiga muvofiq) 40 yilgacha va boshqalarga 35 yil (qarzdor–mamlakatlar tomonidan xech qanday to‘lovlar amalga oshirilmaydigan 10 yillik imtiyozli davrni qo‘shgan xolda) muddatga beriladi. 2015 moliya yilida JB bu ikki muassasa–XTTB va XTA larning hamkorligidagi asosiy e‘tibor 2030 yilgacha qashshoqlikni tugatish va umumiy farovonlikni ta‘minlanish hamda barqaror rivojlanish masalalariga qaratilgan.

Xalqaro moliya korporatsiyasi (XMK) –qarzlarni beradi, korxonalar aksionerlik kapitali va rivojlanayotgan malakalar xususiy sektori korxonalariga investitsiyalarni rag‘batlantirish maqsadlarida maslahat xizmatlari ko‘rsatadi²⁴⁰. XMK–bu xalqaro ko‘lamda xususiy tadbirkorlikni rag‘batlantirish va xususiy kapital eksportini rag‘batlantirish uchun tuzilgan yagona hukumatlararo muassasa hisoblanadi²⁴¹.

²³⁹Mejdunarodnie valyutno-kreditnie otnosheniya: uchebnik i praktikum / Ye.A. Zvonova i dr.–M.:Izdatelstvo Yurayt, 2014.–498s.

²⁴⁰worldbank.org/annualreport.

²⁴¹Mejdunarodnie valyutno-kreditnie otnosheniya: uchebnik i praktikum / Ye.A. Zvonova i dr.–M.:Izdatelstvo Yurayt, 2014.–499s.

11.5-jadval**2016- moliya yilida XMKdan katta mablag' olgan mamlakatlar**

Mamlakatlar	Portfel majburiyatlar (mln. AQSh doll.)	Global portfeldagi ulushi % da
Hindiston	4996	9,61
Turkiya	3816	7,34
Xitoy	2863	5,51
Braziliya	2741	5,27
Nigeriya	1550	2,98
Meksika	1295	2,49
Pokistan	1217	2,34
Indoneziya	1205	2,32
Misr	1154	2,22
Bangladesh	1014	1,95

Manba: <http://www.ifc.org/>.

XMK 15 yilgacha (odatda 7–8 yil) loyiha qiymatini 25 foizgacha kreditlar berish orqali moliyalashtirishda ishtirok etadi, shuningdek xususiy kompaniyalar aktsiya va obligatsiyalarini sotib olish bilan investitsiyani amalga oshiradi. Shu bilan birga XMK sindikatlashgan kreditlashda qatnashadi va risklarni boshqarish bo'yicha xizmatlar ko'rsatadi. XMK tomonidan beriladigan qarzlarga belgilanadigan foizlar tijorat asosida amalga oshiriladi.

11.6-jadval**2016 moliya yilida sohalar bo'yicha uzoq muddatli majburiyatlar**

Mamlakatlar	summa (mln. AQSh doll.)	Jamiga nisbatan % da
Jami	11117	100,00
Sohalar bo'yicha		
Moliya bozorlari	4474	40,24
Infrastruktura	1813	16,31
Agrosanoat kompleksi va o'rmon xo'jaligi	1062	9,55
Iste'mol va ijtimoiy xizmatlar	1046	9,41
Sanoat	824	7,41
Neftgaz va tog'-kon sanoati	824	7,41
Telekommunikatsiya va axborot texnologiyalari	541	4,86
Fondlar	534	4,80

Manba: <http://www.ifc.org/>

Investitsiyalarni kafolatlash bo'yicha ko'p tomonlama agentlik (MIGA)– investor va kreditorlarga siyosiy risklarni sug'urtasi va rivojlanayotgan mamlakatlarda to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalarni amalga oshirishda yordam

berish maqsadida kreditlar sifatini oshirish xizmatlarini ko'rsatadi²⁴². MIGA rivojlanayotgan mamlakatlarga to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar oqimini rag'batlantirish maqsadida tashkil etilgan bo'lib, quyidagi ikkita funktsiyani bajaradi²⁴³: Birinchidan, turli iqtisodiy va siyosiy risklar bo'yicha investorlarga kafolatni taqdim etadi. Bunday risklarga: investor mulkini ekspropriatsiyasi, xarbiy xarakatlar, siyosiy rejimni o'zgarishi, hukumat qarorlari bo'yicha bajarilmagan shartnomalar, valyuta konvertatsiyasini bekor qilinishi va boshqa kiradi. Ikkinchidan, rivojlanayotgan mamlakatlarga to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar masalalari bo'yicha maslahat xizmatlari ko'rsatish.

MIGA tomonidan sug'urtalanadigan siyosiy risklar²⁴⁴:

1. Valyuta konvertatsiya qilinmasligi va xorijga valyuta o'tkazmalari bo'yicha cheklovlar. MIGA hukumatni xarakati yoki xarakatsizligi natijasida mamlakatdan tashqari mahalliy yoki xorijiy valyuta o'tkazmasini amalga oshirish yoki xorijiy valyutaga (kapital, foizlar, asosiy qarz summasi, foyda, royalti va boshqa pul o'tkazmalari) konvertatsiyasini qonuniy yo'l bilan imkoniyati mavjud bo'lmagan holatlardagi yuzaga keladigan yo'qotishlardan investorlarni sug'urtalaydi. Valyutani qadrsizlanish riski sug'urtalanmaydi.

2. Ekspropriatsiya. MIGA ma'lum bir hukumatning xarakati natijasida sug'urtalangan investitsiyaga nisbatan cheklash yoki mulk huquqini, nazorat yoki boshqa huquqlar bekor qilinishida yuzaga kelgan yo'qotishlardan sug'urtalaydi. Shuningdek, qisman ekspropriatsiya (misol uchun, pul mablag'lari yoki material aktivlar konfiskatsiyasi) riski sug'urtasi ham cheklangan darajada ko'rib chiqiladi. Aksionerlik kapitalidagi investitsiyaning to'liq ekspropriatsiyasi holatida sug'urtalangan shaxs bilan sug'urta kompensatsiyasi sug'urtalangan investitsiyaning sof balans qiymati bo'yicha hisob-kitob qilinadi. Pul mablag'lari ekspropriatsiya qilingan holatlarda MIGA blokirovka qilingan mablag'larning sug'urtalangan qismi miqdorida kompensatsiya to'laydi. Qarz va kafolatlar holatlarida esa qarz bo'yicha MIGA to'lanmagan asosiy qarz summasini hamda hisoblangan va to'lanmagan foizlar bilan ta'minlaydi. MIGA foydasiga ekspropriatsiyalangan investitsiyalardagi investorni o'tkazgan ulushi bo'yicha (misol uchun, aksionerlik kapitalidagi yoki kredit kelishuvidagi ishtroki ulushi) kompensatsiya to'lanadi.

3. Urush, terrorchilik aktlari va fuqarolik tartibsizliklari. MIGA siyosiy xarakterdagi xarakatlardan yuzaga kelgan urush va fuqarolik tartibsizliklari, shu jumladan revolyutsiya, davlat to'ntarishlari, diversiya hamda terrorchilik aktlaridan zarar, vayron bo'lishi yoki material aktivlarni yo'qotilishi, shuningdek loyiha bo'yicha faoliyatni to'liq to'xtab qolishidan yo'qotishlarni sug'urtalaydi. Sug'urta qoplanmasi loyiha bo'yicha faoliyatni to'liq to'xtab qolishi va material aktivlarni yo'qotilishi bilan bevosita bog'liq bo'lgan zararlardan himoya qiladi. Investorlar faoliyatini to'liq to'xtab qolishi holatlarida kompensatsiya barcha sug'urtalangan aksioner investitsiyalarni sof balans qiymati bo'yicha yoki sug'urtalangan asosiy

²⁴² worldbank.org/annualreport.

²⁴³ Mejdunarodnie valyutno-kreditnie otnosheniya: Uchebnik dlya vuzov /Pod red. L.N.Krasavinoy.–4–e izd., pererab. i dop.–M.:Izdatelstvo Yurayt, 2014.–396 s.

²⁴⁴ www.miga.org.

qarz summasi va foiz to'lovlarini yuqoridagi holatlar yuz berishidan keltirilgan zararlar natijasidan qoplanmasdan qolingan qismi miqdorida hisob-kitob qilinadi. Material aktivlarni yo'qotilishi holatlarida MIGA kompensatsiya miqdorini quyidagi 3 ta o'zgaruvchilardan ya'ni, investorning loyiha aktivlarini balans qiymatidagi ulushi, almashtirish yoki tiklanish qiymatlari eng kam bo'lgan hajmidan kelib chiqib belgilaydi. Bunda tashqari, quyidagi 3 ta sabablar bo'yicha faoliyatni vaqtincha to'xtash holatlarida, investorning so'rovi bo'yicha MIGA sug'urtalash mumkin: aktivlarni yo'q bo'lishi, ekspluatatsiya qilish imkoniyatini yo'qotish va sug'urtalanuvchini sug'urtalangan mulkka bo'lgan huquqdan majburiy voz kechish. Bunda MIGA loyiha doirasida yo'qotilgan daromadlar va loyiha bo'yicha faoliyatni qayta tiklashdagi kutilmagan xarajatlarni, bartaraf qilinmaydigan joriy xarajatlarni, qarzlarni bo'yicha esa o'tkazib yuborilgan to'lovlarni kompensatsiya qiladi.

4. Shartnoma shartlarini buzilishi. Investor bilan bo'lgan shartnomani hukumat tomonidan buzilishi yoki bekor qilinishi natijasida vujudga kelgan yo'qotishlar sug'urtalanadi. Agarda o'rnatilgan muddatda hukumat tomonidan yetkazilgan zararni qoplanishi yuzasidan arbitraj yoki sudning yakuniy qarori olinmagan xolda, bu bo'yicha investor to'lov olishi mumkin emas, MIGA kompensatsiya to'laydi. Agarda investor bahslarni tartibga solish mexanizmiga ega bo'lmasligi yoki investitsiyani qabul qiluvchi hukumat o'z qonuniy huquqlarini himoya qilish maqsadida investorga asossiz to'siqlarni qo'yilishi holatlarida arbitraj yoki sud qarori yo'qligida MIGA kompensatsiya to'lash to'g'risida qaror qabul qilishi mumkin.

5. Davlat moliyaviy majburiyatlarini bajarmasligi. MIGA talablarini qondiradigan investitsion loyihalarga berilgan kafolat doirasida yoki moliyaviy majburiyatlar bo'yicha belgilangan muddatda to'lovni amalga oshirishdagi hukumatni to'lovga qobiliyatsizligi bilan bog'liq zararlardan himoya qiladi. Bunday holatlarda investorlar arbitraj qarorini olishi talab qilinmaydi. Ushbu sug'urta qoplanmalari davlat moliyaviy majburiyatlari bo'yicha to'lovlarni amalga oshirilishi aniq bo'lganda va sud majburiy bo'lmagan holatlarda qabul qilinadi.

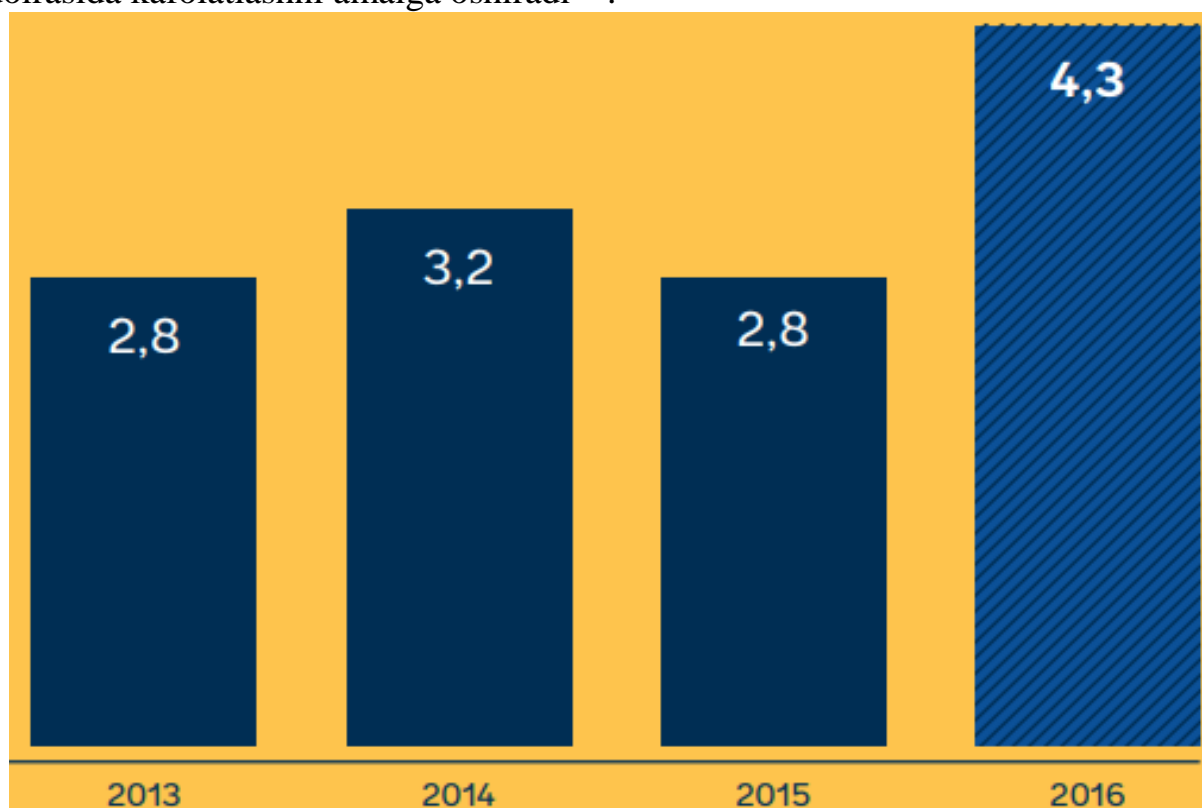
Yuqorida ko'rsatilgan sug'urta turlari bo'yicha alohida yoki paket ko'rinishida rasmiylashtirish mumkin bo'lib, biroq MIGA o'zini kafolatini berishdan avval investor afzal bo'lgan qaysi sug'urta qoplanmasini tanlashni aniqlashtirib olishi lozim. Sug'urta mukofoti stavkasi har bir alohida loyihaga nisbatan belgilanib mamlakat, soha kelishuv va sug'urtalanadigan risk turiga qarab farqlanadi hamda sug'urta mukofoti to'lovi har bir sug'urtalangan davr boshiga amalga oshiriladi.

MIGA faoliyatini boshqarish va dasturlar realizatsiyasi agentlikni 181 a'zo-davlatlar taqdim etgan boshqaruvchilar Kengashi va direktorlar Kengashi tomonidan amalga oshiriladi. MIGA tomonidan kafolatlar 3 yildan kam bo'lmagan muddatga (qarzlarni holatlarida 1 yildan ortiq) va 15 yildan ortiq bo'lmagan (loyiha xarakteridan kelib chiqib ayrim xolatlarda 20 yilgacha).

Investitsiyalar bo'yicha MIGA aksionerlik kapitali investitsiya umumiy hajmidan kelib chiqib, zararni 90 foizgacha va loyiha doirasida olingan va ushlab qolingan foydani qoplash uchun investitsiya qilingan summani 500 foizgacha

qo‘shimcha qoplashi mumkin. MIGA qarzlar va qarzar bo‘yicha kafolatlar qoidaga ko‘ra asosiy qarzning 95 foizigacha miqdorida (ayrim xolatlar to‘liq qoplashi va yuqori bo‘lishi mumkin) va kreditni to‘lash muddati davomida hisoblangan foizlarni yopish uchun asosiy qarz summasini 150 foizgacha qo‘shimcha sug‘urta taqdim etiladi.

MIGA kafolati berilgandan keyin va kuchga kirgandan so‘ng shartnomani bekor qilinish huquqiga ega emas, defolt holati bundan mustasno. Biroq, kafolat egasi xech qanday jarima sanksiyalarisiz qoplashni kamaytirish yoki bekor qilish mumkin. Bugungi kunda MIGA o‘z hisobidan har bir loyiha bo‘yicha 220,0 mln AQSh dollari miqdorigacha, qayta sug‘urtalash orqali yanada ko‘proq summada qoplash imkoniyati mavjud. Shu bilan birga, MIGA qo‘shma anderraytinglar va kichik va o‘rta biznesni rivojlantirishga qaratilgan kichik investitsiyalar dasturlari doirasida kafolatlarni amalga oshiradi²⁴⁵.



11.10-rasm. MIGA tomonidan 2013-2016 moliya yy. berilgan kafolatlar summasi (mlrd. AQSh dollarida)

Manba: www.miga.org.

2015 moliya yilida MIGA ga a‘zo bo‘lgan rivojlanayotgan mamlakatlardagi 40 ta loyiha bo‘yicha umumiy summasi 2,8 mlrd. AQSh dollari miqdorida (3,2 mln. AQSh dollari MIGA boshqaradigan trust-fondlar doirasida) kafolatlar taqdim etilgan bo‘lsa, 2016 moliya yilida 4,3 mlrd AQSh dollari miqdoridagi kafolat berilgan.

²⁴⁵www.miga.org.

11.7-jadval

MIGA ning 2012–2016 moliya yillaridagi ko‘rsatkichlari, mln. AQSh dollarida.

	2012	2013	2014	2015	2016
Umumiy iqtisodiy kapitali	508	572	620	705	663
Xususiy kapitali	905	911	974	971	989
Oborot kapital	1,125	1,178	1,262	1,312	1,329
Portfeldagi majburiyatlar summasi	10,346	10,758	12,409	12,538	14,187
Oborot kapitalini majburiyatlar summasiga nisbati %	9,2	9,1	9,8	9,6	10,7

Manba:www.miga.org.

Moliya yili oxiriga MIGA majburiyatlarini yalpi hajmi 14,2 mlrd. AQSh dollarini tashkil etib, ushbu summadan 4,8 mlrd. AQSh dollari agentlikning qayta sug‘urtalashdagi hamkorlariga qayta sug‘urtalashga berilgan. MIGA ning moliya, agrosanoat va ishlab chiqarish, shuningdek xizmat ko‘rsatish sektorlarida kichik va o‘rta tadbirkorlikni tashkil etish va rivojlantirish loyihalarini investitsiyalashtirishga yordam berishga yo‘naltirilgan kichik investitsiyalar dasturi liniyasi bo‘yicha sug‘urtaga dagovar bo‘lish uchun investitsiyalar MIGA ga a‘zo bo‘lgan rivojlanayotgan mamlakatlarda kichik va o‘rta tadbirkorlikni tashkil etish yoki mavjud bo‘lgan tadbirkorlikni rivojlantirishga qaratilgan bo‘lishi shart.

11.8-jadval

MIGA ning asosiy moliyaviy ko‘rsatkichlari, mln. AQSh dollari

Daromad	2013	2014	2015	2016	2017
Yalpi mukofot daromadi	97,2	115,6	128,1	139,8	179,7
Sof mukofot daromadi	66,3	72,5	79,0	86,4	93,2
Investitsion daromad	33,6	53,4	24,1	22,9	4,8
Ma‘muriy harajatlar	47,1	45,6	44,9	48,1	51,3
Operatsion daromad	19,2	26,9	34,1	38,3	41,9
Ma‘muriy harajatlarni sug‘urta badallaridan sof daromadga nisbati % da	71	63	57	56	55

Manba:www.miga.org.

MIGA ning kichik investitsiyalar dasturiga kiruvchi loyihachi korxonalar quyidagi mezonlarning kamida ikkitasiga muvofiq bo‘lishi lozim²⁴⁶: xodimlar soni 300 kishidan; aktivlar summasi 15 mln. AQSh dollaridan; yillik sotish hajmi 15 mln. AQSh dollaridan oshmasligi lozim. Kichik investitsiyalar dasturi doirasida taqdim etiladi:

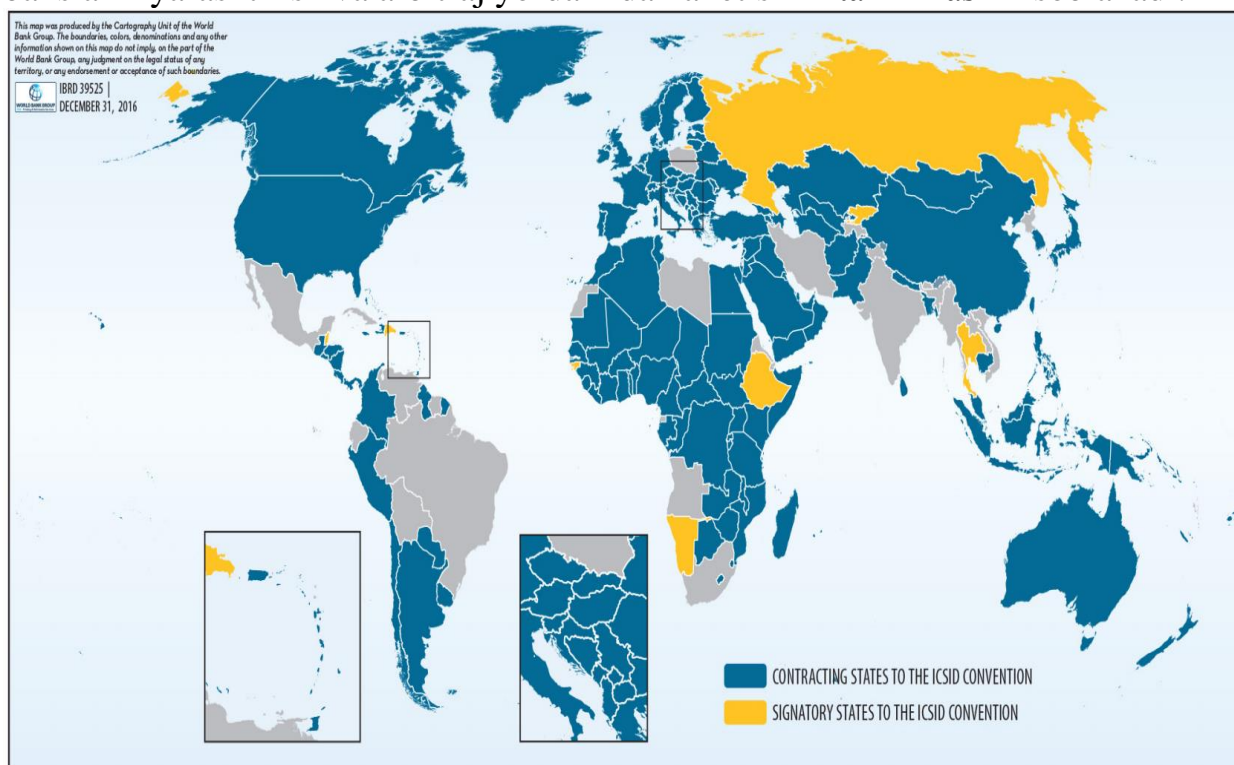
- 10 mln. AQSh dollaridan oshmagan miqdordagi sug‘urta qoplamasi (haqiqatdagi investitsiya hajmi ushbu summadan ortishi mumkin);

²⁴⁶www.miga.org.

•ekspropriatsiyalar, urushlar, terrorchilik aktlari, fuqarolik tartibsizliklari va valyuta o'tkazmalariga cheklovlar qo'yilishi holatlarini yopish uchun kafolatlar paketi;

- kichik investorlar uchun bepul buyurtmalar;
- buyurtmalarni tezda ko'rib chiqish jarayoni.

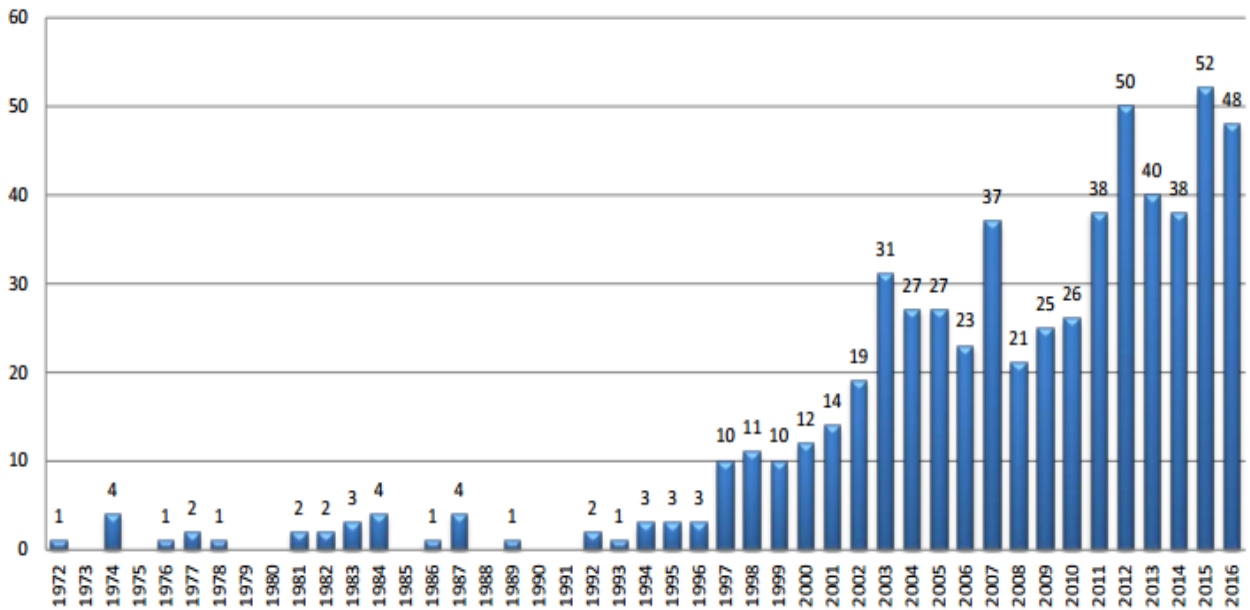
Investitsion bahslarni tartibga solishning xalqaro markazi (ICSID)– investitsion bahslarni arbitrajda ko'rib chiqilishi va tartibga solishning xalqaro mexanizmlarini ta'minlaydi²⁴⁷. 1965 yildagi davlatlar va xorijiy shaxslar o'rtasidagi investitsion bahslarni hal qilish tartibi to'g'risidagi konvensiyasiga asosan ICSID ning maqsadi kelishib olingan davlatlar va shaxslar o'rtasidagi investitsion bahslarni yarashtirish va arbitraj yordamida hal etishni ta'minlash hisoblanadi.



11.11-rasm. 2016- yil 31- dekabr holatiga ICSID konvensiya bo'yicha kelishuvga ega bo'lgan va boshqa imzolagan davlatlar xaritasi

Manba:<https://icsid.worldbank.org>. The icsid caseload–statistics(ISSUE 2017–1).

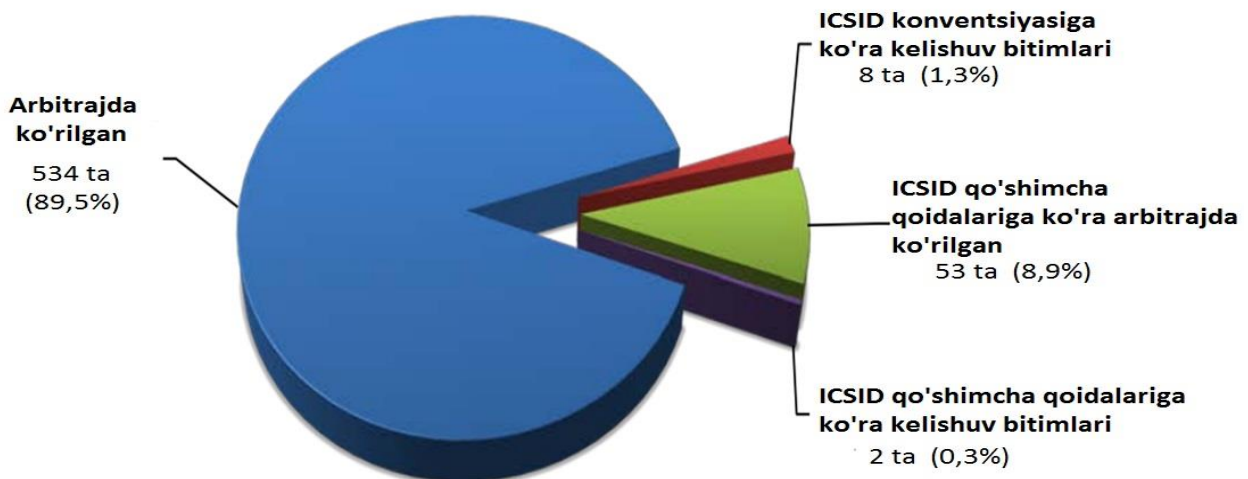
²⁴⁷ [worldbank.org/annualreport](https://www.worldbank.org/annualreport).



11.12-rasm. ICSID da ro‘yxatga olingan holatlar soni 31.12. 2016 y.

Manba: <https://icsid.worldbank.org>. The icsid caseload–statistics(ISSUE 2017–1).

ICSID ma’lumotlariga ko‘ra 2016- yil 31- dekabr holatiga konventsiya va qo‘shimcha kiritilgan qoidalarga ko‘ra 597 ta holatlar ro‘yxatga olingan. Ro‘yxatga olingan holatlarni 534 tasi yoki 89,5 foizi ICSID konventsiyasiga ko‘ra, 53 tasi yoki 8,9 foizi esa kiritilgan qo‘shimcha qoidalarga ko‘ra arbitrajda ko‘rib chiqilgan. Bundan tashqari 10 ta holat yoki 1,6 foizi bo‘yicha ICSID konventsiyasi va kiritilgan qo‘shimcha qoidalarga ko‘ra kelishuvga erishilgan.



11.13-rasm. ICSIDda ro‘yxatga olingan holatlar tarkibi 31.12. 2016 y.

Manba: <https://icsid.worldbank.org>. The icsid caseload–statistics(ISSUE 2017–1).

Geografik taqsimoti mintaqalar bo‘yicha quyidagicha: Janubiy Amerika–24 %, Sharqiy Yevropa va Markaziy Osiyo– 25 %; Afrika (saxaradan janubga) –15%; O‘rta Sharq va Shimoliy Afrika–10 %; Tinch okeani va Janubiy–sharqiy Osiyo–8 %; Markaziy Amerika va Karib havzasi–6%; G‘arbiy Yevropa–7%; Shimoliy Amerika (AQSh, Kanada, Meksika) –5%²⁴⁸.

²⁴⁸www-wds.worldbank.org.

O‘zbekiston Jahon bankiga 1992 yilda a‘zo bo‘lgan. JBning O‘zbekistondagi joriy majburiyatlari miqdori 2 mlrd. AQSh dollari atrofini tashkil etadi.

Jahon bankining Ijrochi direktorlar kengashi 14 iyun kuni 2016-2020 moliyaviy yillarida O‘zbekiston bilan hamkorlikning yangi Kontseptsiyasini tasdiqladi. Yangi strategik dastur mamlakat maqomini 2030- yilga qadar o‘rta daromadli mamlakatlar guruhining yuqori segmentiga olib chiqish milliy maqsadlarini qo‘llab-quvvatlaydi. Yangi strategik dastur asosida O‘zbekistonning sistemali diagnostikasi- Jahon banki tomonidan o‘tkaziladigan mamlakatning qisqa va o‘rta muddatlarda kam ta‘minganlikka qarshi kurashi hamda umumiy farovonlik ustida ishlashidagi iqtisodiy sharoitlar, murakkabliklar va cheklovlarning kompleks tahlili yotadi.

Strategiya asosiy uchta dolzarb soha: xususiy sektorning o‘sishi, qishloq xo‘jaligining raqobatbardoshligi va paxta yetishtirish sektorining modernizatsiyasi hamda davlat xizmatlari sifatining oshishiga yo‘naltirilgan. Birinchi muhim soha doirasida Jahon banki Guruhi tadbirkorlik muhitini yaxshilash va mamlakatda xususiy sektorga sarmoya kiritishni, ikkinchi eng muhim soha sifatida qishloq xo‘jaligida yer va suv resurslarini yanada barqaror boshqarish bilan bir qatorda mehnat resurslaridan intensiv foydalanishni o‘z ichiga olgan foydali, bozor tizimini yaratishga qaratilgan islohotlar qo‘llab-quvvatlanadi. Davlat xizmatlari sifatini oshirish uchun esa JB suv ta‘minoti va sanitariya xizmatlaridan foydalanish, ta‘lim va sog‘liqni saqlash xizmatlari sifatini oshirish, shuningdek, transport aloqasi va shaharlarni kompleks rivojlantirish darajasini yaxshilashda o‘z yordamini taqdim etadi²⁴⁹.

11.9-jadval

JBning 2016-2017 yillardagi O‘zbekistondagi loyihalari to‘g‘risidagi ma‘lumot

Loyihalar nomi	Loyiha summasi (mln. AQSh dollari)	Tasdiqlangan sana
Ferghana Valley Water Resources Management - Phase II	144,9	30 iyun 2017 y.
Livestock Sector Development Project	150,0	23 iyun 2017 y.
Support to the Land Administration and Geospatial System Modernization Project	1,56	5 yanvar 2017 y.
Modernization and Upgrade of Transmission Substations	150,0	23 noyabr 2016 y.
Modernization of Real Property Registration and Cadastre	20,0	24 may 2016y.
Modernizing Higher Education Project	42,2	27 aprel 2016y.

Manba: <http://projects.vsemirnyjbank.org/>.

²⁴⁹ <https://www.gazeta.uz/uz/2016/06/15/jb/>.

11.4. Mintaqaviy moliya tashkilotlari: Yevropa tiklanish va taraqqiyot banki, Osiyo taraqqiyot banki, Islom taraqqiyot banki

Yevropa tiklanish va taraqqiyot banki (YeTTB) bosh bo‘limi Londonda joylashgan bo‘lib, 1990- yil 29- maydagi Kelishuvga asosan Markaziy va Sharqiy Yevropa mamlakatlarini bozor iqtisodiyotiga o‘tish bo‘yicha islohotlarini qo‘llab-quvvatlash maqsadida tashkil etilgan xalqaro tashkilot hisoblanib, 2015- yil 13- mart holatiga YeTTB aksionerlari tarkibiga 64 ta mamlakat Yevropa ittifoqi va Yevropa investitsion banki kirgan²⁵⁰. YeTTB faoliyatida quyidagi asosiy yo‘nalish ajratib ko‘rsatish mumkin: kreditlar berish; a‘zo-mamlakatlar korxonalarini aksionerlik kapitaliga investitsiyalar; kelishuvlarga muvofiq maxsus fondlarga resurslarni joylashtirish; kafolatlar berish. YeTTB ning faoliyati, shu jumladan kreditlarini yo‘nalishlari²⁵¹: siyosiy va iqtisodiy islohotlar (tarmoq va strukturaviy o‘zgartirishlar) o‘tkazilishiga; xususiy tadbirkorlik va raqobatni rivojlantirishga; huquqiy tizim va moliya sektorini mustahkamlashga; infrastrukturani rivojlantirishga; atrof-muhitni himoya qilishga; korporativ boshqaruvning zamonaviy tizimlarini joriy etishga.

11.10-jadval

YeTTB ning 2012–2016 yy. operatsion faoliyat natijalari

	2012	2013	2014	2015	2016
Loyihalar soni	393	392	377	381	378
Bankning yillik investitsiyalar hajmi (mln. yevro)	8920	8498	8853	9378	9390
Jalb qilingan investitsiyalarning yillik hajmi	1063	862	1177	2336	1693
Sh.j. xususiy investitsiyalar	1009	769	1014	2138	1401
Loyihalar umumiy qiymati (mln. yevro)	24871	20527	20796	30303	25470

Manba: <http://www.ebrd.com/annual-report-2016.pdf>.

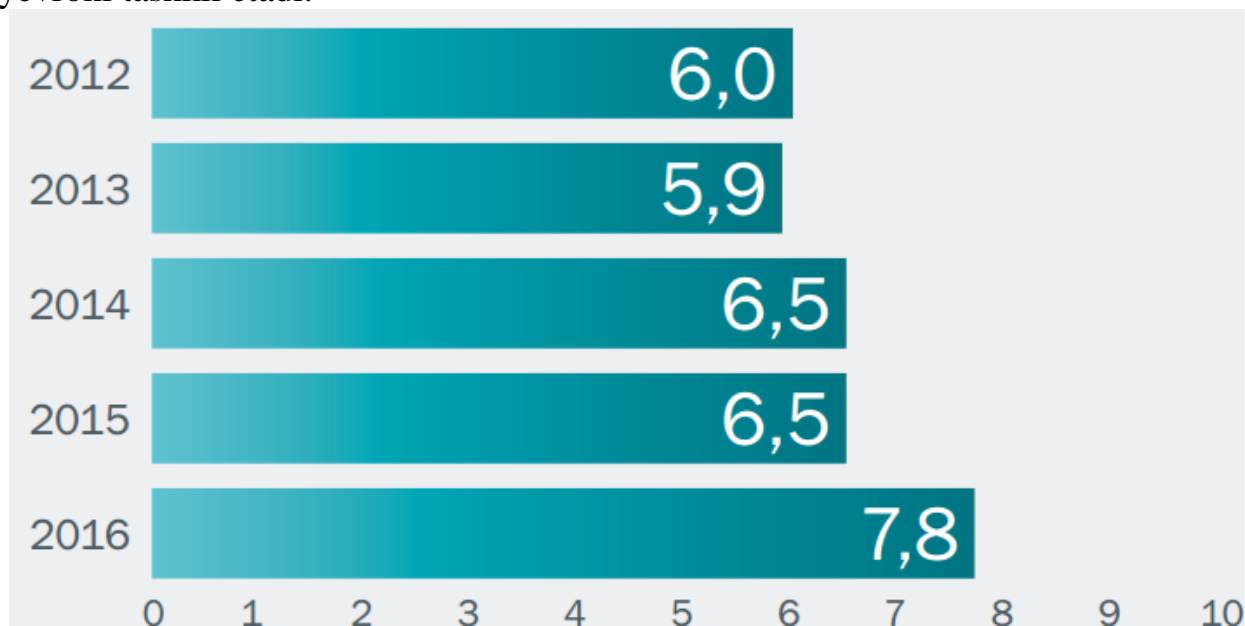
YeTTB moliyalashtirishning umumiy shartlari quyidagilardan iborat: loyihalar qiymati 5 mln. dan 250 mln. yevrogacha; moliyalashtirish hajmi yangi korxonalar tashkil etish bo‘yicha loyihalar qiymatini 30 % gacha, faoliyat yuritayogan korxonalar uzoq muddatli kapitallashuv summasining 35 % gacha; loyihalarni moliyalashtirishda sindikatlashgan kreditlash usullardan foydalanish. Kreditlashning shartlari: minimal miqdori 5 dan 15 mln. yevrogacha; qat’iy va suzib yuruvchi foiz stavkalar; kredit turlari katta, subordinirlashgan, oraliq yoki konvertirlashuvchi; kreditlar asosan xorijiy valyutalarda yoki YeTTB operatsiyalari amalga oshiriladigan mamlakat valyutasida; to‘lash muddatlari 5 yildan 15 yilgacha. YeTTB ning aksionerlik kapitalida ishtirok etishidagi shartlar quyidagilardan

²⁵⁰ http://www.investintomsk.com/files/doc/Development_institutesebr.pdf.

²⁵¹ Mejdunarodnie valyutno-kreditnie otnosheniya: Uchebnik dlya vuzov /Pod red. L.N.Krasavinoy.–4–e izd., pererab. i dop.–M.:Izdatelstvo Yurayt, 2014.404–406s.

iborat: sanoat, moliya va infrastruktura sohasida kiritiladigan mablag‘ miqdori 2 dan 100 mln. yevrogacha; YeTTB faqat subnazorat aksiyalar paketiga ega bo‘lishi; kapitaldan chiqib ketishning aniq strategiyasi mavjudligi; tadbirkorlikda katta tajribaga ega korxonalariga 2,5 mln. AQSh dollarigacha hajmda to‘g‘ri dan to‘g‘ri mablag‘ kiritish mexanizmi qo‘llanishi mumkin; kapital faoliya yuritayotgan korxonalariga yoki yuqori sifatli biznes–rejasi va mablag‘larni investitsiyalashda zarur tajribaga ega bo‘lgan yangi kompaniyalariga kiritilishi mumkin; aksionerlik kapitalidagi ishtirokini maqsadli darajasi–25%–30%, qisqa muddatli qo‘yilmalarda 40 % gacha; ma’qul bo‘lgan investitsion sikl 3 dan 5 yilgacha, 7 yilgacha ham uzaytirilishi mumkin²⁵².

YeBRR Markaziy Osiyodagi yirik institutsional investorlardan hisoblanib, bugungi kunda bank tomonidan xususiy sektorni rivojlantirishga qaratilgan iqtisodiyotning turli tarmoqlari, infratuzilmadan tortib qishloq xo‘jaligicha bo‘lgan sohalarini qamrab olgan loyihalarga kiritilgan investitsiyalar hajmi 11,6 mlrd. yevroni tashkil etadi.



11.14-rasm. YeTTB ning 2012–2016 yy. o‘zlashtirilgan mablag‘larning yillik hajmi (mlrd.evro)

Manba: <http://www.ebrd.com/annual-report-2016.pdf>.

O‘zbekiston YeTTBga 1992- yilda a‘zo bo‘lgan. Bank Toshkentdagi o‘z vakolatxonasini 1993- yilning mayida ochdi. YeTTB ma‘lumotlariga ko‘ra, o‘tgan vaqt davomida bank O‘zbekiston hukumati va xususiy kompaniyalariga 54 loyiha uchun 899 mln. yevro taqdim etgan.

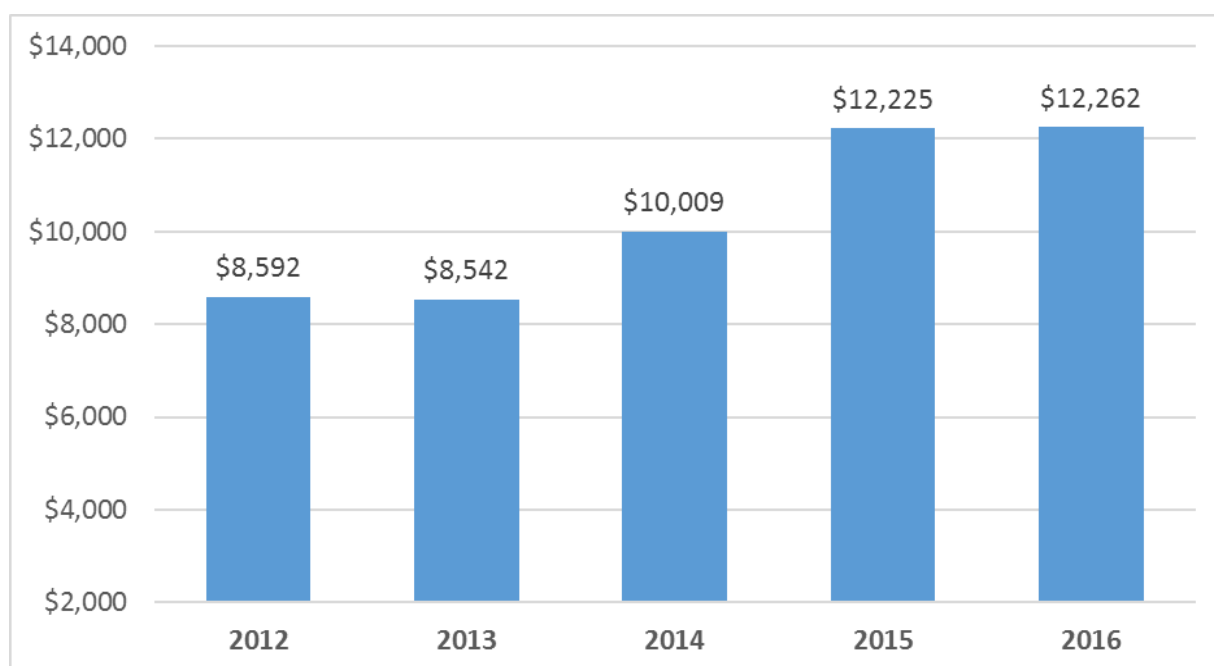
Yevropa tiklanish va taraqqiyot bankining Markaziy Osiyo va Rossiya bo‘yicha boshqaruvchi direktori Natalia Xanjenkova 2017- yil 6- fevralda Toshkentga qilgan tashrifida O‘zbekiston bilan uzoq muddatli hamkorlik qilishning istiqbollari muhokama qilingan. Mazkur tashrif jarayonida YeTTBning o‘z imkoniyatlaridan kelib chiqqan holda moliyaviy mablag‘larni investitsiya qilishi mumkin bo‘lgan o‘zbek iqtisodiyotining aniq sohalarini belgilab olingan. Mazkur

²⁵²http://www.investintomsk.com/files/doc/Development_institutesebr.pdf.

bosqichda hamkorlikning ustuvor sohalari kichik va oʻrta biznesni qoʻllab-quvvatlash, mamlakatda tadbirkorlik muhitini yaxshilash va boshqa masalalarni oʻz ichiga olgan boʻlib, bunda iqtisodiyotning anʼanaviy sohalarini cheklamagan xolda, yangi innovatsion yoʻnalishlar izlayotganini taʼkidlab oʻtilgan²⁵³.

Bugungi kunda YeTTB bilan hamkorlikda transport va kommunal infratuzilma, kichik biznes sektori hamda bank sohasi boʻyicha umumiy qiymati 1,5 mlrd.dollar boʻlgan loyihalar ustida ish olib borilmoqda.

Osiyo taraqqiyot banki (OTB) 1966- yilda Osiyo - Tinch okeani mintaqasi mamlakatlarini ijtimoiy va iqtisodiy rivojlantirishga yordam berish maqsadida tashkil etilgan.



11.15-rasm. OTB ning 2012–2016 yy. kredit va grant mablagʻlari (mlrd. AQSh dollari)

Manba: <http://www.adb.org/annual-report-2016.pdf>.

OTB asosiy funksiyalari quyidagilardan iborat²⁵⁴:

- kredit, qarzlarni berish va kompaniyalarning aksionerlik kapitalida ishtirok etish;
- rivojlantirish dasturlari va loyihalarini tuzish va amalga oshirishda texnik koʻmak va grantlar berish;
- Osiyo–Tinch okeani mintaqasini rivojlantirish maqsadlari uchun investitsiyalar kiritish;
- rivojlanayotgan aʼzo–mamlakatlar ijtimoiy–iqtisodiy siyosatini koordinatsiya qilishda yordam koʻrsatish;
- maslahat xizmatlari koʻrsatish.

OTB tomonidan Oʻzbekistandagi 6700 ta mikro, kichik va oʻrta biznesni subyektlarini qoʻllab-quvvatlashga kredit liniyalari ochilgan boʻlib, shunda

²⁵³ <https://www.gazeta.uz/uz/2017/02/07/yettb/>.

²⁵⁴ <http://www.veb.ru/common/upload/files/veb/analytics/strman/sm201202adb.pdf>.

ajratilgan kreditlarning 60 foizi Toshkent shahridan tashqari hudulardagi biznes subyektlari xissasiga to'g'ri keladi. Bundan tashqari Toshkent viloyatining Qibray va Zangiota tumanlarining 260000 nafar aholisining ichimlik suvi bilan ta'minlashga 120 mln. AQSh dollaridagi kredit ajratilgan²⁵⁵.

Islom taraqqiyot banki (ITB) 1973- yilda tashkil etilib, asosiy maqsadi a'zo-mamlakatlar va musulmon uyushmalarini ijtimoiy-iqtisodiy rivojlantirishga yordam berishdan iborat bo'lib, quyidagi asosiy funksiyalarni bajaradi²⁵⁶:

- moliyaviy resurslar jalb etish;
- ishlab chiqarishni rivojlantirish uchun loyihalarni kreditlash va kompaniyalar aksionerlik kapitalida ishtrok etish shaklida a'zo-mamlakatlarning ijtimoiy va iqtisodiy qo'llab-quvvatlash;
- trust va maqsadli fondlarni tashkil etish va boshqarish;
- a'zo-mamlakatlar tashqi savdosini rivojlantirishga yordam berish.

ITB guruhi tarkibiga quyidagi tashkilotlar kiradi:

1. Islom taraqqiyoti banki – ITB;
2. Xususiy sektorni rivojlantirish bo'yicha islomiy korporatsiya – IKRChS;
3. Eksportni kreditlash va investitsiyalarni sug'urtalash bo'yicha islomiy korporatsiya – IKSIEK;
4. Halqaro islomiy savdo-moliya korporatsiyasi – ITfK;
5. Islomiy tadqiqot va o'quv muassasasi – IIO.

Islom taraqqiyoti banki ITB guruhi keng miqyosdagi faoliyatga jalb etilgan:

- a'zo-mamlakatlarda qashshoqlik darajasini pasaytirishga ko'maklashish;
- a'zo-mamlakatlar savdo-iqtisodiy hamkorligini rivojlantirish;
- loyihaviy moliyalashtirish (shu jumladan, davlat-xususiy sektor hamkorligi tamoyilida);
- kichik va o'rta biznesni qo'llab-quvvatlash (shu jumladan mikromoliyalash xizmatlari);
- a'zo-mamlakatlar mablag'larini safarbar qilish;
- eksportni kreditlari va investitsiyalarni sug'urtalash hamda qayta sug'urtalash;
- a'zo-mamlakatlar mehnatga yaroqli aholisi uchun ta'lim dasturlari va tadqiqotlarni tashkil etish;
- a'zo-mamlakatlarga favqulodda holatlarda yordam ko'rsatish;
- a'zo-mamlakatlarni ijtimoiy-iqtisodiy rivojlantirish bo'yicha boshqa faoliyat shakllari.

O'zbekiston Islom taraqqiyot bankiga 2003- yilda a'zo bo'lgan bo'lib, o'tgan davrda Islom taraqqiyot banki tomonidan O'zbekistonda sog'liqni saqlash, ta'lim, irrigatsiya va melioratsiya, energetika, suv ta'minoti, kommunal xo'jalik, yo'l infratuzilmalarini rivojlantirish, kichik biznesni qo'llab-quvvatlash kabi sohalarga mablag' ajratilgan. Xususan,

²⁵⁵<http://www.adb.org/annual-report-2016.pdf>.

²⁵⁶Mejdunarodnie valyutno-kreditnie otnosheniya: Uchebnik dlya vuzov /Pod red. L.N.Krasavinoy.–4-e izd., pererab. i dop.–M.:Izdatelstvo Yurayt, 2014.–412s.

O‘zbekiston hukumati va Islom taraqqiyot banki (ITB) 300 mln. AQSh dollarlik moliyaviy kelishuv imzolangan bo‘lib, ushbu mablag‘lar "Qishloq joylarida turar-joy qurilishini rivojlantirish" loyihasining 2-bosqichini amalga oshirish yo‘naltiriladi. ITB mablag‘larni 15 yillik, jumladan, 2 yillik imtiyozli muddatga berdi. Loyiha doirasida 2017-2021 yillarda O‘zbekistonning 6 ta viloyatida yangilangan namunaviy loyihalar asosida 6,4 mingtadan ko‘proq uy, 110,52 km kirish va ichki yo‘llar, 197,80 km lik ichimlik suvi tizimi quriladi. Loyihaning amalga oshirilishi qishloq joylarida yashovchi 30 mingga yaqin odamning yashash sharoitlarini yaxshilashga imkon beradi. ITB tomonidan "Qishloq joylarida turar-joy qurilishini rivojlantirish" loyihasining 1-bosqichini amalga oshirish uchun 100 mln dollar taqdim qilgan bo‘lib, 2015-2016 yillarda loyiha doirasida Toshkent, Samarqand va Farg‘ona viloyatlarining 22 ta qishloq aholi punktida 1415 ta uy, 33,80 km kirish va ichki yo‘llar, 40,62 km lik ichimlik suvi tizimi barpo etilgan²⁵⁷.

Nazorat savollari

1. Xalqaro moliya tashkilotlarining qanday guruhlariga ajratiladi?
2. XVF ning asosiy vazifalari nimalardan iborat?
3. XVF a‘zo–mamlakatlar kvotalarini hisoblash usullari qanday?
4. XVF kreditlash mexanizmlarini tushuntirib bering?
5. Jahon banki guruhi tarkibiga kiruvchi moliya tashkilotlari va ularni asosiy vazifalari nimadan iborat?
6. XTTB, XTA va XMK larni moliyalashtirish tartibi qanday amalga amalga oshiraladi?
7. MIGA va ICSID ning xususiy investitsiyalar rag‘batlantirishdagi roli nimalardan iborat?
8. Globallashuvning zamonaviy tendensiyasida mintaqaviy moliya tashkilotlarini tutgan o‘rin qanday?
9. YeTTB, OTB va ITB ning asosiy vazifalari nimalardan iborat?
10. YeTTB, OTB va ITB tomonidan qanday moliyalashtirish yo‘nalishlari mavjud?
11. O‘zbekistonning global va mintaqaviy xalqaro moliya institutlari o‘zaro hamkorlik yo‘nalishlarini tushuntirib bering?

Foydalanilgan adabiyotlar

1. Mejdunarodnie valyutno–kreditnie otnosheniya: uchebnik i praktikum / Ye.A. Zvonova i dr.–M.:Izdatelstvo Yurayt, 2014.–687s.
2. Mejdunarodnie valyutno–kreditnie otnosheniya: Uchebnik dlya vuzov /Pod red. L.N.Krasavinoy.–4–e izd., pererab. i dop.–M.:Izdatelstvo Yurayt, 2014.–543s.
3. Moiseev S.R. Mejdunarodnie finansovie rinki i mejdunarodnie finansovie instituti./MMIEIFP.M.,2003.–245s.
4. Maksimov V.F., Maksimov K.V.,Vershinina A.A. Mejdunarodnie finansovie rinki i mejdunarodnie finansovie instituti:Uchebno–metodicheskiy kompleks:–M., 2009.–175s.

²⁵⁷ <http://uzdaily.uz/articles-id-32384.htm>

5. Grishina O.A., Zvonova Ye.A. Regulirovanie mirovogo finansovogo rinka: Teoriya, praktika, instrumenti.– M.:INFRA–M, 2010.–410s.
6. Savvina O.V. Regulirovanie finansovix rinkov: Uchebnoe posobie.– M.:ITK «Dashkov i K», 2008.–204s.
7. www.ebrd.com/annual-report-2016.
8. [www.imf.org/ex/Annual Report 2017](http://www.imf.org/ex/Annual-Report-2017).
9. Doklad RISI. BRIKS i mejdunarodnaya finansovaya arxitektura: ot MVF k spravedlivomu mnogopolyarnomu miroporyadku. Problemi natsionalnoy strategii № 3 (30) 2015.
10. worldbank.org/annualreport.
11. www.miga.org.
12. <https://icsid.worldbank.org>. The icsid caseload–statistics(ISSUE 2017–1).
13. www.investintomsk.com/files/doc/Development_institutesebrr.pdf.

XII- bob. XALQARO MOLIYA BOZORINI TARTIBGA SOLISH

12.1. Xalqaro moliya bozorini tartibga solish tizimi. Tartibga solishning davlat va bozor mexanizmlari

Moliya bozorida qiymat va talab-taklif qonunlarini amal qilishi raqobat muhitida jahon iqtisodiyoti ehtiyojlariga mos ravishda xalqaro moliyaviy oqimlarni ta'minlash imkonini beradi. Iqtisodiy agentlar alohida moliyaviy instrumentlar bahosini (kurs yoki foiz) o'zgarishi, shakllanishi orqali sotib oluvchilarni talabi va ularga bo'lgan taklifni aniqlaydilar. Bunda xalqaro moliya bozori o'z-o'zini tartibga soluvchi tizim sifatida namoyon bo'ladi.

Iqtisodiyotning boshqa sektorlaridagi turli bozorlar singari moliya bozori ham, o'z-o'zini tartibga solish mexanizmlari mavjud bo'lishiga qaramasdan, mutlaqo barqaror tizim emas, ayniqsa iqtisodiy-moliyaviy inqirozlar sharoitlarida tizimdagi turli kamchiliklar mavjudligi ko'rinib qolmoqda.

Moliya bozori ko'plab subyektiv omillar, ya'ni siyosiy, ijtimoiy, axborot, madaniy va boshqa omillar ta'sirida har doim ham o'z-o'zini tartibga solish qobiliyatiga ega emas. Bunday holatda davlatning aralashuvini talab etilishi yaqqol kuzatilmoqda²⁵⁸.

Zamonaviy tartibga solish nazariyalarida moliya bozorining davlat va bozor orqali tartibga solinishi o'zaro bir-birini to'ldirib boruvchi tizim sifatida shakllanmoqda. Xalqaro moliya bozori murakkab tuzilmaga ega bo'lgan, bir necha segmentlarni o'zida birlashtiruvchi yagona mexanizmdir.

Bugungi kunda, quyidagi sabablarga ko'ra, moliyaviy globalashuv jarayonlarida asta-sekin moliya bozori obyektlari o'rtasidagi chegaralar yo'qolib bormoqda²⁵⁹:

birinchidan, barcha moliya bozori segmentlaridagi operatsiyalar asosida-pul mablag'lari harakati yotadi;

ikkinchidan, moliya bozorining vositachilari sifatida moliya institutlarini unversallashtirish jarayonlari kuzatilmoqda, ya'ni moliyaviy xizmatlar ko'rsatuvchi yagona markazga-moliyaviy supermarketlarga aylanishi;

uchinchidan, globalashuv moliya bozorlarini global tartibga soluvchi moliya institutlarini tashkil etishni zaruriyatini keltirib chiqarmoqda.

Moliya bozorini tartibga solish - bu tegishli usullar qo'llanilgan xolda tartibga soluvchi subyekt tomonidan qandaydir obyektga maqsadli yo'naltirilgan jarayon.

Moliya bozorlarini tartibga solishning barcha darajadgi umumiy maqsadi quyidagilardan iborat²⁶⁰:

²⁵⁸Aggarwal R. Demutualization and Public Offerings of Financial Exchanges/ R. Aggarwal, S. Dahiya //: <http://ssrn.com/abstract=859305>. Arthur T. Does Britain Need a Financial Regulator?/ Statutory Regulation, Private Regulation and Financial Markets.2010. August. 167 p.

²⁵⁹Regulirovanie finansovix rinkov: Uchebnoe posobie / O. V. Savvina. - 2 ye izd.- M.: Izdatelsko-torgovaya korporatsiya «Dashkov i K°», 2012. -19s.

²⁶⁰Regulirovanie finansovix rinkov: Uchebnoe posobie / O. V. Savvina. - 2 ye izd.- M.: Izdatelsko-torgovaya korporatsiya «Dashkov i K°», 2012. -23s.

1. moliya bozorining barcha segmentlarida moliyaviy barqarorlikni ta'minlash (foiz stavkalari, moliya, kredit, investitsion va sug'urta risklarini tartibga solish);
2. noinflyatsion iqtisodiy o'sishni ta'minlash (pul massasi, valyuta kurslarini tartibga solish, inflyatsiyani targetlash);
3. tarmoqlararo va mamlakatlararo kapital (pul oqimlari) harakatini ta'minlash (to'lov balansi, valyuta kursini tartibga solish);
4. inqiroz oldi signallarini aniqlash va moliyaviy inqirozlardan oldindan ogohlantirish;
5. moliya bozorida halol va sog'lom raqobat sharoitini yaratish;
6. moliyaviy xizmat iste'molchilarining moliyaviy manfaatlari va moliyaviy vositachilar jalb qilgan pul mablag'larini himoya qilish;
7. ishtirokchilar manfaatlari yuzasidan moliya bozori barcha sektorlarida moliyaviy xavfsizlikni ta'minlash;
8. axborot ochiqligiga maksimal erishish.

Xalqaro moliya bozori, uning barcha segmentlari shuningdek, bozorlarni birlashtiruvchi hosilaviy moliyaviy instrumentlar (derivativlar) o'zida bozor munosabatlari fenomeni sifatida obyektiv ravishda o'z-o'zini tartibga solish va tartibga solish obyekti hisoblanadi. Xalqaro moliya bozori yoki uning alohida segmentlarini o'z-o'zini tartibga solishdagi umumiy maqsad moliyaviy barqarorlikni ta'minlashdan iboratdir.

Xalqaro moliya bozori o'z-o'zini tartibga solishning asosiy maqsadlarini quyidagilarga ajratish mumkin²⁶¹:

1. moliyaviy risklarga aks ta'sir;
2. moliyaviy risklarni kamaytirish uchun kliring va moliyaviy resurslar savdosi tizimi infratuzilmasini yaxshilash;
3. xalqaro moliya bozorida operatsiyalarini o'z-o'zini tartibga solish hamda tartibga solishning bozor va davlat mexanizmlari o'rtasidagi optimal nisbatga erishish.

Biroq, xalqaro moliya bozorining o'z-o'zini tartibga solish mexanizmi, manfaatlarning turli-tumanligi, ishtirokchilar tomonidan bozor kon'yunkturasi subyektiv baholanishi, axborotlar asimmetriyasi mavjudligi va boshqa sabablarga ko'ra bozor faoliyatiga pozitiv ta'sir etish chegarasi mavjud.

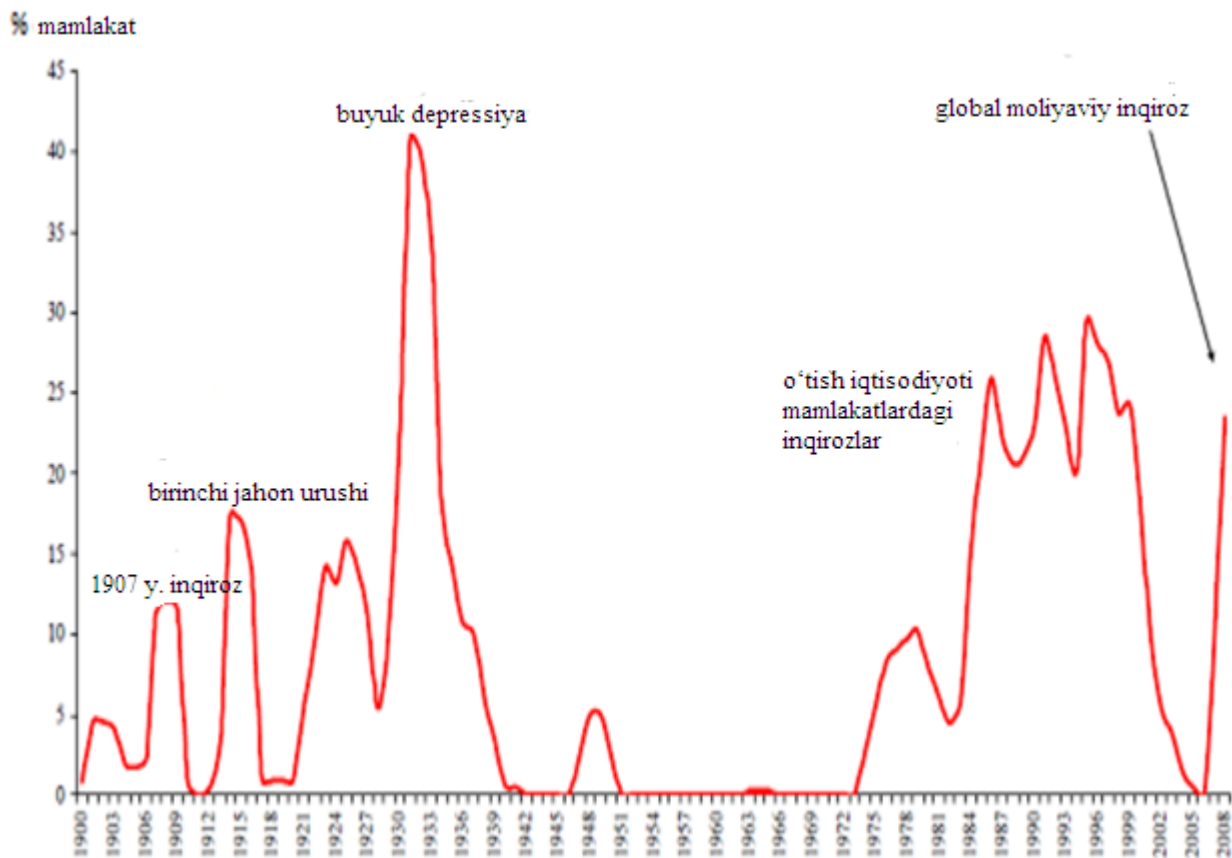
AQShning Prinston universiteti tadqiqotchilari K.Raynxart va K. Rogofflarning baholashiga ko'ra, 1945-2008 yillar davomida dunyoda 97 marotaba yirik bank inqirozlari sodir bo'lgan²⁶².

Bulardan eng muhimlari sifatida, 1907- yildagi sarosimani (paxta narxini tushishi boshlanishi, foiz stavkalarini o'sishi va Nyu-Yorkdagi moliyaviy janjal oqibatidagi AQShdagi keskin iqtisodiy pasayish), Birinchi jahon urushi (1914–1918 yy.), Buyuk depressiya (1929–1933yy.), shuningdek, o'tish iqtisodiyoti

²⁶¹Grishina O.A., Zvonova Ye.A. Regulirovanie mirovogo finansovogo rinka: Teoriya, praktika, instrumenti.– M.:INFRA – M, 2010. –116s.

²⁶²Reinhart C.M., Rogoff K.S. Banking Crises: An Equal Opportunity Menace. [Elektronniy resurs]. – Rejim dostupa: <http://www.nber.org/papers/w14587>. P. 61.

mamlakatlari (1981–1986 yy.) va Yaponiyadagi (1991–1992 yy.) inqirozlarni keltirib o‘tish mumkin.



12.1-rasm. Jahonda yuz bergan yirik bank inqirozlari

Manba: Reinhart C.M., Rogoff K.S. Banking Crises: An Equal Opportunity Menace. P. 8.

Xalqaro moliya bozori faoliyatidagi oxirgi 30 yil ichidagi yuz bergan jarayonlar shundan dalolat bermoqdaki, bir tomonda o‘z–o‘zini tartibga solish mexanizmi, boshqa tomonda esa bozorni tashqi tartibga solish mexanizmini mavjud bo‘lishi yetarli emas²⁶³.

Xalqaro moliya bozorini tartibga solish tizimini ikkita blokka ajratish mumkin: ichki tartibga solish, ya’ni o‘z–o‘zini tartibga solish hamda tashqi tartibga solish qaysiki davlat, davlatlararo va tartibga solishning bozor mexanizmi.

Xalqaro moliya bozorini tashqi tartibga solish–bu xalqaro moliya bozorida ham, milliy moliya bozorlarida ham moliyaviy oqimlar harakatini soddalashtirishga yo‘naltirilgan jahon moliyaviy munosabatlar sohasidagi (valyuta, fond, investitsiya, sug‘urta) instrumentlar va usullar kompleksi bo‘lib, asosiy maqsadlari²⁶⁴:

1. xalqaro moliya bozorida muvozanatni saqlash;
2. milliy va xalqaro iqtisodiyotda noinflyatsion o‘shishni ta’minlash;
3. mamlakat va tarmoqlar o‘rtasida kapital harakatini ta’minlash;

²⁶³Stiglits D. Alternativnie podxodi k makroekonomike: metodologicheskii podxod i neokleymsianstvo. ME i MO. 1997. -№5,6,7; Fabozzi F., Francis J. The Effects of Changing the Macroeconomics Conditions on the Single Index Market Model.

²⁶⁴Aggarwal R. Demutualization and Public Offerings of Financial Exchanges/ R. Aggarwal, S. Dahiya //: <http://ssrn.com/abstract=859305>. Arthur T. Does Britain Need a Financial Regulator?// Statutory Regulation, Private Regulation and Financial Markets. 2010. August. 167p. Grishina O.A., Zvonova Ye.A. Regulirovanie mirovogo finansovogo rinka: Teoriya, praktika, instrumenti.– M.: INFRA – M, 2010. 116 –117s.

4. xalqaro moliya bozorini barcha sektorlarida moliyaviy xavfsizlik tizimini shakllantirish.

Xalqaro moliya bozorini tartibga solishning bozor mexanizmining imkoniyatlariga qaramasdan, har qanday sharoitlarda ham 100 foizlik barqaror tizim emas.

Buning sababi shundaki, har qanday iqtisodiy xodisalarga subyektiv ta'sir etuvchi bir nechta omillar: siyosiy, ijtimoiy, axborot, madaniy va boshqalar mavjud bo'lib, shu sababdan xalqaro moliya bozori avtomatik o'zini tartibga solish imkoniyatiga ega emas. Bunday holatlarda, ya'ni mustaqil ravishda tartibga solish imkoniyati bo'lmaganda, tashqi davlat aralashuvi talab etiladi²⁶⁵. 1990 yy. tartibga solishning bozor mexanizmining keng qo'llanish tajribasi. 2008- yilda boshlangan global moliyaviy-iqtisodiy inqirozning zamonaviy bosqichida xalqaro moliya bozorini tartibga solish jarayonlarida monetar tamoyillarga asoslangan bozor hamda neokeyns tavsiyalar asosida davlat orqali tartibga solish usullaridan foydalanish yanada maqsadga muvofiqligini ko'rsatib berdi.

Xalqaro moliya bozorini tartibga solishning tashqi usullari – bozor va davlat mexanizmlari bir-birlarini o'zaro to'ldiradi. Tartibga solishning tashqi usullari birinchidan, raqobatga asoslangan, rivojlanishni rag'batlantiruvchi omillarni paydo bo'lishiga olib kelsa, ikkinchidan esa, bozorni o'z-o'zini tartibga solishdagi salbiy oqibatlarni bartaraf etishga yo'naltirilgan.

Mazkur tartibga solish instrumentlari o'rtasidagi ijobiy va salbiy natijalar aniq bir iqtisodiy vaziyatlarda aniqlanadi. Shu sababli, ular o'rtasidagi nisbatlar tez-tez o'zgarib turadi, ya'ni pasayish va inqirozlar sharoitida davlat orqali tartibga solish usullari muhim o'rin tutsa, iqtisodiy-moliyaviy barqarorlashgan vaziyatlarda esa xalqaro moliya bozorida liberalizatsiyalashuv va raqobatni kengayish jarayonlari yuz beradi. Shunday qilib, iqtisodiy rivojlanishi har qanday bosqichida, xalqaro moliya bozori obyektiv ravishda doimiy tashqi davlat tomonidan tartibga solish mexanizmi ishtirokisiz rivojlanib borishi mumkin emas²⁶⁶.

Xalqaro moliya bozorini tartibga solishning bozor va davlat usullarini umumlashtirgan xolda 3 ta guruhga ajratish mumkin:

- bevosita va bilvosita;
- umumiy va maxsus;
- tarkibiy va joriy.

Xalqaro moliya bozorini barcha segmentlarini bevosita tartibga solish ma'muriy-huquqiy xujjatlar hamda davlatlar va davlatlararo ijro organlarining xarakatlari bilan amalga oshiriladi.

²⁶⁵Fabozzi F., Modigliani F-Op.cit.-P.24-28,39-47,59-60,244,240-243;BIS Review 2008,IMF Annual Report,2008,Wash.DC.

²⁶⁶Grishina O.A., Zvonova Ye.A. Regulirovanie mirovogo finansovogo rinka: Teoriya, praktika, instrumenti.– M.:INFRA – M, 2010. –119s.

Valyutani tartibga solishning bevosita usullarining bozor talablariga mosligi darajasi

Valyutani tartibga solishning bevosita usullari	bozor talablariga mosligi darajasi
I. Valyuta cheklovlari	
1. eksport operatsiyalari bo'yicha	Past
2. import operatsiyalari bo'yicha	Past
3. to'lov balansini "ko'rinmas operatsiyalar" tartibga solish	Past
4. milliy valyutani forvard sotuviga cheklovlar	Yuqori
5. portfelli investitsiyalar uchun limitlar o'rnatilishi	Yuqori
6. to'g'ridan-to'g'ri investitsiyalarni tartibga solish	Past
II. Valyuta kursini o'zgarishi:	
1. valyuta devalvatsiyasi	Past
2. valyuta revalvatsiya	Past
III. Majburiy valyuta tartibga solish:	
1. jalb qilingan kapital summasidan kelib chiqib Markaziy banklarda majburiy depozitlarni joriy etish	Yuqori
2. ochiq valyuta pozitsiyasiga limitlar o'rnatish	Past
IV. Valyuta boshqarmasi (valyuta kengashi)	Yuqori

Manba: Grishina O.A., Zvonova Ye.A. Regulirovanie mirovogo finansovogo rinka: Teoriya, praktika, instrumenti.– M.:INFRA – M, 2010. –128s.

Xalqaro moliya bozorining kredit sektorini bevosita tartibga solish instrumentlariga kiradi:

1. risk tahlili, baholash va identifikatsiya;
2. operatsiyalarga limit o'rnatish;
3. kredit portfelini diversifikatsiyalash;
4. yo'qotishlarni qoplash uchun yetarli rezerv darajasini shakllantirish;
5. stop-loss limitlar o'rnatish usullari bilan yo'qotishlarni cheklash;
6. likvidlikni ta'minlash.

Kredit muassasalarida kapitalning yetarligini ta'minlash tartibga soluvchi organlarning asosiy vazifalaridan biri hisoblanib, buni asosi–bank likvidligini yetarligidir.

Valyutani tartibga solishning bilvosita usullarining bozor talablariga mosligi darajasi

Instrument	bozor talablariga mosligi darajasi
Markaziy banklarda tijorat banklari uchun majburiy valyuta rezervlari	Past
Valyuta intervensiyasi	Yuqori
Xorijiy valyuta bilan svop operatsiyalari	Yuqori
Ochiq bozordagi operatsiyalar	Yuqori
Xorijiy qarzlarning Markaziy bankda majburiy konversiyasi	Past
Markaziy bankning hisob operatsiyalari	Yuqori
banklararo valyuta birjasida Markaziy bankning ishtiroki	Yuqori

Manba: Grishina O.A., Zvonova Ye.A. Regulirovanie mirovogo finansovogo rinka: Teoriya, praktika, instrumenti.– M.: INFRA – M, 2010. –144s.

Fond bozorini bevosita tartibga solishning usuliga quyidagilar kiradi²⁶⁷:

- ✓ bozorning barcha ishtirokchilarga majburiy talablar o'rnatilishi;
- ✓ ishtirokchilar va ularning emissiya qimmatli qog'ozlarini ro'yxatga olish;
- ✓ fond bozorida professional faoliyatlarni litsenziyalash;
- ✓ bozorning barcha ishtirokchilarini ochiq va bir xilda axborotlar bilan

ta'minlash;

- ✓ bozorda huquqiy normalarga rioya qilinishini ta'minlash.

Fond bozorini bevosita tartibga solish obyektlari hisoblanadi:

- ishtirokchilar (emitentlar, investorlar, professional fond vositachilari, bozor infratuzilmasi tashkilotlari);
- bozor faoliyati turlari (professional, emission, investitsion, spekulyativ va boshqalar);
- bozor operatsiyalari turlari (emission, vositachilik, investitsion, spekulyativ, garov, trast);
- tartibga soluvchi (tartibga soluvchi davlatlararo organlarni tashkil etish va ish tartibi, o'z-o'zini tartibga soluvchi organlar va boshqalar).

12.2. Xalqaro moliya bozorini tartibga solishning maxsus va umumiy usullari

Xalqaro moliya bozorini tartibga solishning davlat va bozor mexanizmlarini tasniflashdagi mezonlardan biri bo'lib, tartibga solish instrumentlarini umumiy va maxsus usullarga ajratish hisoblanadi. Xalqaro valyuta bozori sektorida tartibga solishning maxsus usullarini spektri keng bo'lib, bu ushbu bozorda maxsus tartibga solish obyektlarini ko'pligi bilan (valyuta kursi va valyuta operatsiyalari, to'lov balansi va valyuta rezervlari) bog'liq.

²⁶⁷Grishina O.A., Zvonova Ye.A. Regulirovanie mirovogo finansovogo rinka: Teoriya, praktika, instrumenti.– M.: INFRA – M, 2010.136 –140s.

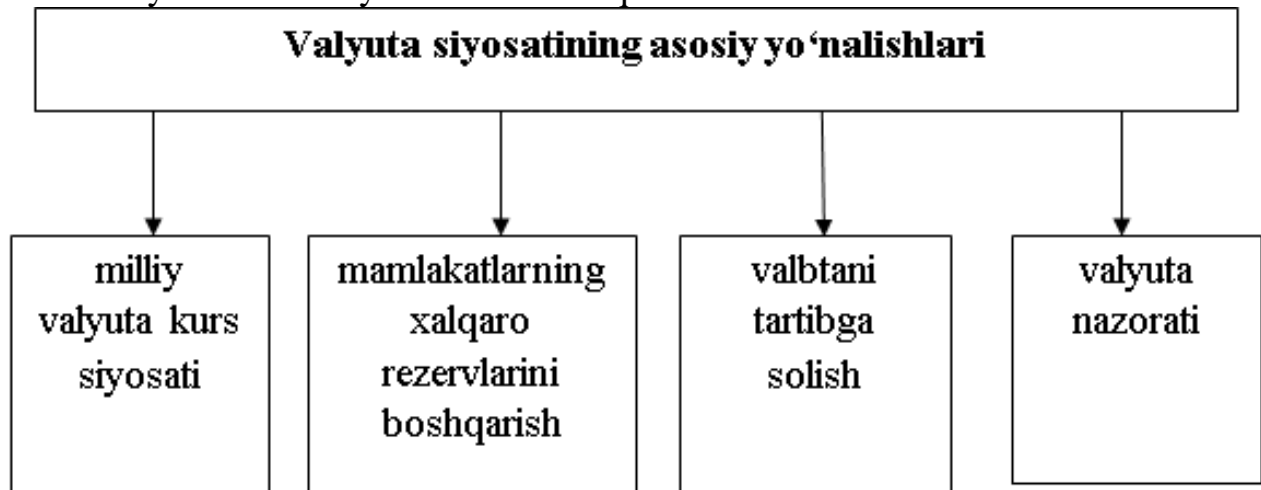
Zamonaviy tartibga solish nazariyalarini tahlili shuni ko'rsatadiki, bugungi kunda bozor iqtisodiyoti sharoitida xalqaro valyuta munosabatlarini tartibga solishda davlat, davlatlararo va bozor orqali tartibga solish amalga oshirilib kelmoqda. Valyuta bozorida valyuta talab va taklifi hamda ular kurslarini nisbati shakllanadi²⁶⁸.

Valyuta siyosatini institutsional tamoyili institutlarni ishlab chiqish, qabul qilish va amalga oshirishdagi ishtirokini quyidagi darajalarda belgilaydi:

- ❖ milliy davlatlar;
- ❖ xalqaro moliya institutlari, birinchi navbatda XVF;
- ❖ xalqaro kelishuvlar, konferentsiyalar, sammitlar;

Mamlakatning valyuta siyosati maqsadidan kelib chiqib, tashqi va ichki hamda strukturaviy va joriyga farqlanadi.

Tashqi valyuta siyosat-o'z ichiga xalqaro valyuta tizimi tamoyillariga rioya qilinishi va uni isloh qilishda mamlakatni ishtiroki yoki milliy valyutani internatsiyalashuvi bo'yicha choralarni qamrab oladi.



12.2-rasm. Valyuta siyosatining asosiy yo'nalishlari

Manba: Mejdunarodnie valyutno-kreditnie otnosheniya: Uchebnik dlya vuzov / Pod red. L.N.Krasavinoy. – 4-e izd., pererab. i dop. –M.: Izdatelstvo Yurayt, 2014.-153s.

Ichki valyuta siyosati-bu valyuta kursini tartibga solishga, ya'ni mamlakatning xalqaro rezervlarini boshqarish, valyutani tartibga solish va milliy manfaatlar ustuvorligini hisobga olgan xolda valyuta qonunchiligiga rioya qilishi ustidan nazorat qilishga qaratilgan milliy valyuta tizimini takomillashtirishga yo'naltirilgan choralardir²⁶⁹.

²⁶⁸Mejdunarodnie valyutno-kreditnie otnosheniya: Uchebnik dlya vuzov / Pod red. L.N.Krasavinoy. – 4-e izd., pererab. i dop. –M.: Izdatelstvo Yurayt, 2014. 150s.

²⁶⁹Mejdunarodnie valyutno-kreditnie otnosheniya: Uchebnik dlya vuzov / Pod red. L.N.Krasavinoy. – 4-e izd., pererab. i dop. –M.: Izdatelstvo Yurayt, 2014. 153s.



12.3-rasm. Valyuta siyosatining asosiy yo‘nalishlari

Manba: Mejdunarodnie valyutno-kreditnie otnosheniya: Uchebnik dlya vuzov /Pod red. L.N.Krasavinoy. – 4-e izd., pererab.i dop.–M.:Izdatelstvo Yurayt, 2014.- 157s.

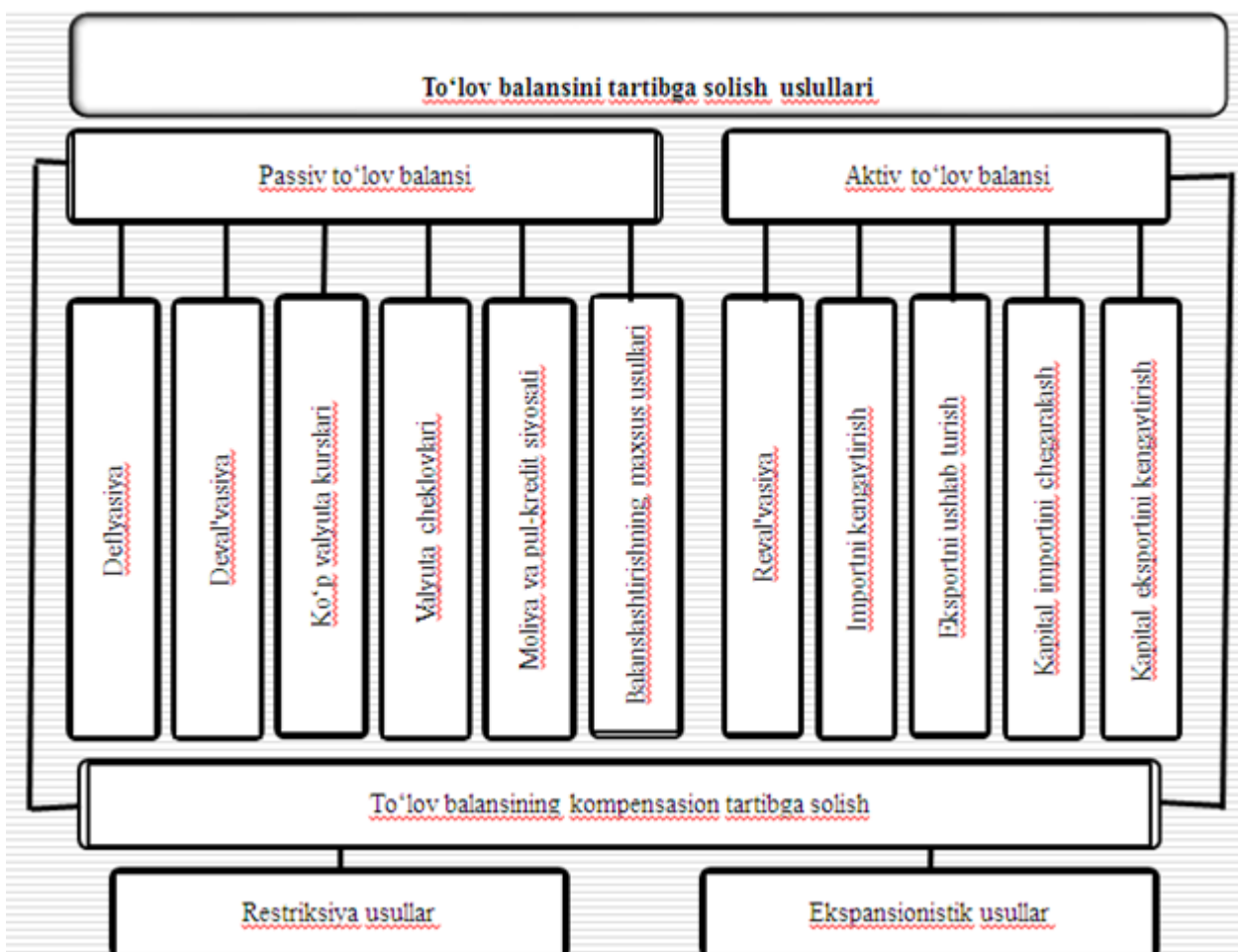
Davlatning xalqaro rezervlarini boshqarishdagi asosiy maqsadlar²⁷⁰:

- iqtisodiy, shu jumladan, pul-kredit va valyuta siyosatini amalga oshirish;
- milliy valyuta suzib yuruvchi kursini tartibga solish;
- mamlakatni xalqaro majburiyatlarini ta’minlash;
- davlat tashqi qarzlarini pasaytirish;
- to‘lov balansini tartibga solish;
- inqirozga qarshi siyosatni ta’minlash;
- mamlakat nufuzini oshirish va qulay investitsion reyting ko‘rsatkichlarini shakllantirish.

Ushbu maqsadlar xalqaro rezervlarni asosiy funktsiyalari, ya’ni xalqaro majburiyatlarni ta’minlash va inqirozli vaziyatlarda sug‘urta fondi sifatida foydalanishni belgilab beradi. Xususan, 2008-2009 yy. jahon moliyaviy inqirozi yana bir marotaba mamlakat xalqaro rezervlarini ushbu funktsiyalari inqiroz qarshi choralar ko‘rishda muhim ahamiyat kasb etishini tasdiqladi.

Valyuta cheklovlari asosan to‘lov balansining joriy va moliyaviy operatsiyalari sohalarida amalga oshirilishi bilan farqlanadi.

²⁷⁰Mejdunarodnie valyutno-kreditnie otnosheniya: Uchebnik dlya vuzov /Pod red. L.N.Krasavinoy. – 4-e izd., pererab.i dop.–M.:Izdatelstvo Yurayt, 2014.- 162s.



12.4-rasm. To'lov balansini tartibga solish instrumentlari

Manba: Grishina O.A., Zvonova Ye.A. Regulyrovaniye mirovogo finansovogo rinka: Teoriya, praktika, instrumenti.– M.:INFRA – M, 2010.136 –190s.

To'lov balansini tartibga solishning moddiy asosi bo'lib quyidagilar xizmat qiladi:

- davlatning rasmiy valyuta rezervlari;
- davlat byudjeti orqali taqsimlanadigan milliy daromad;
- davlatning xalqaro moliya bozorida kapital eksportyori, kreditor, shuningdek kafolatchi yoki qarz oluvchi sifatidagi bevosita ishtiroki;
- bevosita tartibga solish choralari vositasida (normativ hujjatlar, qonunlar va boshqalar) xalqaro moliya bozoridagi operatsiyalarni qat'iy belgilash.

To'lov balansida "ko'rinmas" operatsiyalar bo'yicha to'lovlar va tushumlarni tartibga solish maqsadida quyidagi choralar ko'riladi²⁷¹:

- ✓ mazkur mamlakat sayohlari tomonidan olib chiqib ketiladigan valyuta me'yorlarini cheklash;
- ✓ xorijiy sayyohlarni jalb qilish maqsadida davlatning sayohlik infratuzilmalarini tashkil etishdagi bevosita va bilvosita ishtiroki;
- ✓ «Transport» moddasi bo'yicha xarajatlarni kamaytirish uchun byudjet mablag'lari hisobidan dengiz kemalari qurishga yordam berish;

²⁷¹Statistika platejnogo balansa:prakticheskoe rukovodstvo /I. A. Tribunalova;M-vo obrazovaniya Respubliki Belarus, Gomelskiy gos. un-t im. F. Skorini : GGU im. F. Skorini, 2016. – 30s.

✓ ilmiy-texnik bilimlar, litsenziyalar, patentlar sotishdan tushumlarni ko‘paytirish maqsadida ilmiy-tadqiqot ishlariga davlat xarajatlarini oshirish;

✓ ishchi kuchi migratsiyasini tartibga solish. Xususan, xorijiy ishchilar uchun o‘tkazmalarni qisqartirish uchun immigrantlarni kirishini cheklash;

✓ bir tomondan milliy monopoliyalarni tashqi iqtisodiy ekspansiyasini kengaytirishga, boshqa tomondan esa milliy kapital repatriatsiyasi va xorijiy kapitalni kirib kelishini rag‘batlantirish yo‘li bilan to‘lov balansi balanslashtirishga yo‘naltirilgan kapital harakatini tartibga solish.

Mazkur maqsadlarni amalga oshirish, tovarlarni olib chiqish va xususiy transchegaraviy investitsiyalar uchun qulay sharoitlar yaratuvchi davlatni kapital eksportyori sifatidagi faoliyatiga bog‘liqdir. Hukumat kafolatlari investitsiyalar bo‘yicha tijorat va siyosiy risklar sug‘urtalanishini ta‘minlaydi.

Aktiv to‘lov balansini davlat tomonidan tartibga solish haddan tashqari nomaqbul bo‘lgan ijobiy saldoni bartaraf etishga yo‘naltirilgan bo‘ladi. Ushbu maqsadda yuqorida keltirilgan usullardan- moliyaviy, kredit, valyuta, shuningdek, kapital eksportini ko‘paytirish (jumladan, rivojlanayotgan mamlakatlarga kredit va yordamlar berish), kapital importini cheklash, tovarlar tovarlar eksportini cheklash va importni kengaytirish maqsadida valyuta revalvatsiyasidan foydalanadi.

Odatda, to‘lov balansini kompensatsiya tartibga solishda quyidagi ikkita qarama-qarshi choralar majmuasini qo‘shgan xolda amalga oshiriladi²⁷²:

✓ restriksiya (kredit cheklovlari shu jumladan, foiz stavkalarini ko‘tarish, pul massasi o‘shirishini, tovarlar importini cheklash va boshqalar);

✓ ekspansionistik (tovar, xizmatlar, kapital harakatini rag‘batlantirish, devalvatsiya va boshqalar).

Bundan tashqari, davlat to‘lov balansini nafaqat alohida moddalari, balki to‘lov balansi qoldig‘ini tartibga solishni ham amalga oshiradi. Rivojlangan mamlaktlar to‘lov balansi defitsitini qoplash manbalari sifatida xalqaro kapital bozorida konsortsium bank kreditlari, obligatsiyalar ko‘rinishida mablag‘ jalb etiladi. Bank kreditini boshqa xalqaro valyuta-kredit va moliya institutlari kreditlaridan afzallik tomonilari, bank kreditlarni olish imkoniyatlarini kengli va barqarorlashtirish dasturlar doirasidagi shartlashuvlarni mavjud emasligidir.

Valyutani tartibga solishning maxsus mexanizmlariga: valyuta kurslarini maqsadli ko‘rsatkichlari; milliy moliya bozoridagi pul massasini va inflyatsiyani targetlash kiradi.

Qat’iy valyuta kursi sharoitida hukumat unga quyidagicha ta’sir o‘tkazishi mumkin²⁷³:

✓ valyuta intervensiyalari mexanizmlaridan foydalanish;

✓ valyuta paritetini saqlab turish uchun, uni rasmiy devalvatsiya va revalvatsiyasini amalga oshirish;

✓ valyuta paritetini saqlash rejimiga o‘tish;

✓ erkin suzib yuruvchi rejimga o‘tish.

²⁷²Statistika platejnogo balansa: prakticheskoe rukovodstvo /I. A. Tribunalova; M-vo obrazovaniya Respubliki Belarus, Gomelskiy gos. un-t im. F. Skorini : GGU im. F. Skorini, 2016. – 31s.

²⁷³Grishina O.A., Zvonova Ye.A. Regulirovanie mirovogo finansovogo rinka: Teoriya, praktika, instrumenti.– M.:INFRA – M, 2010.136 –179s.

Xalqaro moliya bozorining yana bir segmenti bo'lgan fond bozorini tartibga solishning maxsus instrumentlari qimmatli qog'ozlar operatsiyalarini sug'urtalashga (xejirlash) yo'naltirilgan bo'lib, qimmatli qog'ozlarni qo'shimcha sug'urtalash shartlari bilan chiqarishni anglatib, bular jumlasiga:

✓ ikkita bozorda foizli arbitrajni amalga oshirish imkoniyatini beruvchi, ikki valyutadagi obligatsiyalar, ya'ni nominal va foiz to'lovlari bir valyutada, to'lash esa boshqa valyuta;

✓ investorning qimmatli qog'ozlar bozorini bir sektoridan boshqasiga o'tishiga yo'l qo'yadigan qarz majburiyatlari;

✓ to'lov summalari ma'lum tovarlar narx indeksiga bog'liq bo'lgan indekslanadigan qarz majburiyatlari;

✓ egalik qiluvchining tanlagan kursi bo'yicha emitent aktsiyasiga almashadigan konvertatsiyalanuvchi obligatsiyalar;

✓ egalariga nominal qiymatidan yuqori narxlarda sotish imkonini beradigan mukofotli "put" opsiyonlar bo'yicha konvertatsiyalanuvchi obligatsiyalar.

Kapital bozorini to'g'ri faoliyat yuritishi ilg'or iqtisodiyotning iqtisodiy xususiyati hisoblanadi. Kompaniyalar kapital bozorida mablag'lar jalb qilishida, ular uchun investorlar munosib ravishda faoliyat yuritishida zarur bo'lgan kompaniya to'g'risidagi ma'lumotlarga ishonchlari muhim hisoblanadi. Aks xolda, ushbu ishonchni bo'lmasligi bozor faoliyatini buzilib ketishiga olib kelishi mumkin. Bunga yaqqol misol tariqasida, AQSh yuz bergan Buyuk Depressiyani keltirib o'tish mumkin. 1920- yillar mobaynida 50 mlrd.dollarga yaqin yangi qimmatli qog'ozlar sotishga taklif qilingan bo'lib, 1932- yilga kelib ushbu qimmatli qog'ozlarning yarmi keraksiz bo'lib qoldi. Kapital bozorga nisbatan jamoatchilik ishonchining keskin tushib ketdi, iqtisodiyotni tiklash uchun ijtimoiy ahloqni tiklash shartligini hukumat tushunib yetdi. Bir necha muhokamalardan so'ng, 1933- yilda Kongres tomonidan "Qimmatli qog'ozlar to'g'risida" gi qonun qabul qildi. Mazkur qonunning asosiy maqsadi firmalardan o'z biznesi haqida jamoatchilikka to'g'ri ma'lumot berishni hamda broker, dillerlardan ayirboshlashda investorlarga nisbatan adolatli bo'lish talab qilinadi²⁷⁴.

Xalqaro moliya bozorini tartibga solishning umumiy usullari bozor agentlari hulq-atvoriga, uni kon'yunkturasiga, bozorning barcha sektorlarini strukturasi va o'zaro balanslashuviga, yagona bozor doirasida bu sektorlarni o'zaro ta'siri va bir-biriga o'tishiga ta'sir o'tkazadi.

12.3. Inqiroz davrida xalqaro moliya bozorini global tartibga solish. Global tartibga soluvchi institutlar

Zamonaviy jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi va uning global salbiy oqibatlari, jahon moliyaviy tizimini barqarorlashtiruvchi mexanizmlarini izlab topish zaruriyati dolzarb masalaga aylantirdi. Inqiroz jarayonlarini detonatori va uni natijasida ko'pgina rivojlanayotgan, shu bilan birga rivojlangan davlatlar iqtisodiyotidagi retsessiya moliya bozorining nobarqarorlashuviga olib keldi²⁷⁵.

²⁷⁴Financial Markets and Institutions\Eighth Edition. Frederic S. Mishkin, Stanley G. Eakins.314p.

²⁷⁵<http://naukovedenie.ru>.

UNCTAD ning iqtisodiy hamkorlik va tizimli masalalar bo'yicha kotibiyat guruhi ekspertlarini ta'kidlab o'tganidek "moliya bozorlaridagi uzilish cheklanmagan moliyaviy erkinlashtirish va davlatning aralashmasligi farovonlik darajasining maksimallashtirishiga olib kelishi borasidagi sodda ishonchni yo'qqa chiqardi"²⁷⁶.

Inqirozli vaziyatlarni bartaraf etish doirasida G20 tomonidan global moliyaviy tartibga solishning kompleks mexanizmi shakllantirildi. Bunda qabul qilingan yangi hamkorlikdagi dasturlar asosida faoliyat ko'rsatayotgan xalqaro moliya institutlari islohatlar qilindi va mustahkamlandi.

Global moliyaviy tartibga solish mexanizmi quyidagi asosiy bosqichlarni o'z ichiga oladi: strategik qarorlar koordinatsiyasi, islohatlarning asosiy yo'nalishlari bo'yicha tavsiya va standartlarni ishlab chiqish va kelishuv, ularni milliy darajada retranslyatsiya qilinishi, ushbu tavsiyalarni milliy yurisdiksiyalar tomonidan bajarilishini monitoringi va xalqaro hamkorlik qilishda mamlakatlarni bosh tortgan holatlarida maxsus choralar ko'rish.

Shuni ta'kidlash kerakki, moliya sektorini tartibga solish doirasida hamkorlik qilmaydigan yurisdiksiyalarga (*non-cooperative jurisdictions*) nisbatan ta'sir choralari ko'proq ma'naviy tanbeh xarakterida bo'lib, soliq talablarini buzilishi holatlarida esa yanada qattiq sanksiyalar qo'llanishi, masalan mazkur mamlakatga investitsiyalarni cheklovi, "qora" ro'yhatga kiritish, bir qator holatlarda esa, jumladan, pullarni noqonuniy o'zlashtirish yoki terrorizmni moliyalashtirishga nisbatan ma'muriy yoki jinoiy javobgarlik jazolari qo'llanilgan.

Shuni alohida ta'kidlash joizki, 2008-2009 yy. moliyaviy inqiroz ayniqsa, industrial mamlakatlarga kuchli ta'sir etgan bo'lsada, xalqaro moliya tashkilotlari asosiy e'tiborlarini tartibga solishning yangi standartlarni asosan rivojlanayotgan mamlakatlarda qabul qilinishiga qaratmoqdalar²⁷⁷.

Global moliyaviy tartibga solish deganda, milliy davlatlar, xalqaro institutlar va boshqa subyektlarni yagona tartibga soluvchi standartlarni ishlab chiqish va ularni jahon amaliyotiga tatbiq qilish bo'yicha pozitsiyalarni kelishuviga yo'naltirilgan o'zaro hamkorlik tushuniladi²⁷⁸.

Global tartibga solishning amaldagi mexanizmining yuqorisida –katta 20 talik, qaysiki strategik qarorlar qabul qilinishi va kelishishlar markazi hisoblanib, unga hisobot beradigan moliyaviy barqarorlik bo'yicha Kengash bilan uzviy bog'liq. G20 likning 2008- yil noyabrda Vashingtonda o'tgan sammitida xalqaro moliyaviy tizimni islohat qilish bo'yicha harakatlar rejasini qamrab olgan Deklaratsiya qabul qilingan, qaysiki 2009- yil London va Pittsburgda o'tgan navbatdagi sammitlarda muhokama qilinib, qayta ishlangan.

²⁷⁶The Global Economic Crisis: Systemic Failures and Multilateral Remedies. Report by the UNCTAD Secretariat Task Force on Systemic Issues and Economic Cooperation. New York and Geneva, 2009. R. 8.

²⁷⁷Financial Stability Issues in Emerging Market and Developing Economies, Report to G20 Finance Ministers and Central Banks Governors, prepared by FSB, IMF and World Bank. October. 2011.

²⁷⁸Novie podxodi k globalnomu finansovomu regulirovaniyu / Pod red. L.S.Xudyakovoy. – M.: IMEMO RAN, 2015. – 7c.

Torontoda 2010- yil iyun oyida bo‘lib o‘tgan sammitda esa moliyaviy sektorni tartibga solish va nazorat qilishdagi islohatlarning bazaviy printsiplari kelishib olingan bo‘lib, bularga quyidagilar tegishli:

➤ Bazel kelishuvlarini qayta ko‘rib chiqish doirasida banklar tizimi barqarorligini mustahkamlash;

➤ moliyaviy vositachilar, birinchi navbatda yashirin bank sektorini faoliyatini, shuningdek, yangi moliyaviy instrumentlar, jumladan derivativlarni tartibga solishni kuchaytirish va shafofligini oshirish;

➤ tizim uchun muhim moliyaviy institutlariga (bank, bank guruhlar, sug‘urta kompaniyalari va moliya bozorini infrastrukturaviy tashkilotlari) nisbatan siyosatning o‘ziga xosligi;

➤ moliyaviy siyosatni, shu jumladan, ofshor yurisdiksiyalar va o‘zaro nazoratni xalqaro baholashdagi shafoflik (peer reviews).

Bazel III talablariga ko‘ra, 2019- yilga umumiy kapitalning yetarlilik koeffitsienti 8% ni, kapitalni saqlash buferi bilan hisobga olganda esa – 10,5% ni tashkil etishi shart. Bazel III ning yangi talablariga ko‘ra banklardan sezilarli darajada o‘z kapitali miqdorini oshirishlari talab etiladi. BIS bahosiga ko‘ra, eng yuqori moliyaviy davrda global tizim uchun muhim banklar (*G-SIV*) kapitalining yetarlilik koeffitsienti 12 %ga teng miqdordan kam bo‘lmagan bo‘lishi majbur etiladi²⁷⁹. Qisqa muddatli likvidlik koeffitsienti *LCR (liquidity coverage ratio)*²⁸⁰ asta-sekinlik bilan 2015- yilda belgilangan me‘yor 60 % dan 2019- yil 1- yanvarga 100 % gacha oshirish kerak bo‘ladi.

Likvidlikning boshqa ko‘rsatkichi–uzoq muddatli sof moliyalashtirish koeffitsienti *NSFR (net stable funding ratio)* 2018- yil 1- yanvarga majburiy me‘yor qilib belgilanib, bankni muddatlar bo‘yicha likvidlikni uzilishini bartaraf etish ta‘minlashga qaratilgan. U butun bank balansi, shu bilan birga balansdan tashqari operatsiyalarga ham ta‘luqli bo‘lib, banklar tomonidan moliyalashtirishning yanada barqaror manbalaridan foydalanish imkoniyatlarini kengaytiradi.

Bazel III kelishuv talablari asta-sekin 2013- yil yanvar oyidan amalga kiritish lozim bo‘lib, yakuniy muddat 1 yanvar 2019- yil. Shuni alohida ta‘kidlash lozimki, 2010- yilda Bazel ko‘mitasi a‘zolari tomonidan imzolangan va G20 sammitida qo‘llab-quvvatlangan bo‘lsada, bank nazoratini olib boruvchi milliy organlar uchun majburiy hisoblanmaydi. Bazel Qo‘mitasining monitoring natijalariga ko‘ra, 2014- yil boshiga unga a‘zo–mamlakatlarni (27) barchasida kapital yetarlilik bo‘yicha nazorat va tartibga soluvchi yangi normativlar amalga kiritilgan. 2014- yil oxiriga kelib, 27 ta a‘zo-mamlakatlardan 26 tasi likvidlik koeffitsienti (*LCR*) bo‘yicha yakuniy yoki dastlabki qonun xujjat loyihalari tayyorlangan, 23 ta mamlakatda leveridji koeffitsienti va *G-SIFIs* i *D-SIFIs* faoliyatini tartibga solish bo‘yicha me‘yoriy hujjatlar chiqarilgan²⁸¹.

²⁷⁹ BIS 82nd Annual Report. Basel, 24 June 2012 P. 214. <http://www.bis.org/publ/arpdf/ar2012e.pdf>.

²⁸⁰ V sootvetstvii s *LCR*, bank obyazan imet ob'em visokolikvidnix aktivov, dostatochniy, chtobi protivostoyat 30 dnevnoy krizisnoy situatsii s fondirovaniem, smodelirovannoy stress-testirovaniem so storoni regul'yatora.

²⁸¹ Implementation of Basel standards. A report to G20 Leaders on implementation of the Basel III regulatory reforms. November 2014. <http://www.bis.org/bcb/publ/d299.pdf>.

2010- yil 21- iyulda AQSh da moliyaviy islohatlar to'g'risidagi federal qonun qabul qilingan bo'lib, moliyaviy sektor islohati va iste'molchilarni himoya qilish to'g'risidagi mazkur qonun Dodd–Frank (*Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, P.L. 111-203*) nomini oldi.

Dodd–Frank qonunidagi barcha qoidalari amalda moliyaviy barqarorlikni qo'llab-quvvatlash ko'zda tutilgan bo'lib, ular tizimli risklarni kamaytirishga, moliyaviy sohadagi inqiroz ko'rinishlarini bartarf etishga hamda yanada samarali va barchasini qamrab oluvchi moliyaviy tartibga solish tizimini yaratishga yo'naltirilgan.

Dodd–Frank qonunga asosan²⁸²:

- moliyaviy barqarorlik nazorati bo'yicha Kengash tashkil etildi;
- muhim moliyaviy institutlar bo'yicha yangi mezonlar joriy etildi;
- iste'molchilar moliyaviy himoya qilish Byurosi tashkil topdi;
- Federal Rezerv isloh etildi;
- hosilaviy instrumentlar oshkoraligi yanada ta'minlandi;
- ma'muriy to'lov va kredit reytinglarida yangi qoidalar joriy etildi.

Moliyaviy Barqarorlik Nazorati Kengashi maqsadi bu katta institutlar, kompaniyalar, mahsulotlar va faoliyatlar iqtisodiyot barqarorligiga tahdid solishidan avval, ulardan kelib chiqadigan tizimli risklarni aniqlash va bartaraf etishdir. Kengash a'zolari 10 ta moliyaviy tartibga soluvchilarni, 1 ta mustaqil va 5 tasi ovoz berish huquqiga ega bo'lmagan a'zolarini o'z ichiga olib, g'aznachilik kotibiyati tomonidan boshqariladi. Asosiy javobgarliklar sifatida qachonki banklar “juda katta” darajaga yetganida qattiq kapital, likvidlilik va boshqaruv riski tavsiya etish hisoblanadi. Ovoz berish 2/3 qismga yetganida, Kengash Federal Rezerv tomonidan tartibga solinadigan muhim moliyaviy institutlarni (banklar va nobanklar)dan talab etishi mumkin. Demak, aktivlari 50 mlrd. AQSh dollaridan oshgan barcha bank tashkilotlarini o'z ichiga oladigan taxminan 35 ta muhim moliyaviy institutlarni Federal Rezerv tomonidan tartibga solinishini taxmin qilinishini ko'rsatadi. Yana (ovoz berishning 2/3 nisbatiga asosan) Federal Rezerv tizimiga “jiddiy” tizimli tahdid keltiruvchi kompleks moliyaviy vositalarni to'xtatishga qaror qilinishi mumkin. Va nihoyat, keng miqyosdagi umumiy maqsad bu moliyaviy tizimdagi riskni nazorat qilinishidir.

Yangi iste'molchilarni moliyaviy himoya qilish Byurosi, Federal Rezerv tarkibida bo'lib, amerikalik iste'molchilarning ko'chmas mulk xaridlari, kredit kartalar va boshqa moliyaviy mahsulotlar hamda ularning yashirin to'lovlar, tahqirli so'zlar va yolg'on tajribalardan muhofaza qilish uchun zaruriy, aniq va to'g'ri ma'lumot olishlarini ta'minlovchi tashkilot. Mazkur Byuro banklar, aktivlari 10 mlrd. AQSh dollaridan oshgan kredit uyushmalari, ko'chmas mulk brokerlari, kunlik to'lovga asoslangan qarz beruvchilar va boshqa tashkilotlarni (avto dillerlar bundan istisno) taftish etish vakolatiga ega.

Dodd–Frank qonuni qamrab olgan boshqa islohotlar²⁸³:

²⁸²Global Financial Markets./7 the edition. Stephen Valdez & Philip Molyneux. Palgrave McMillan, 2013. 139r.

²⁸³Global Financial Markets./7 the edition. Stephen Valdez & Philip Molyneux. Palgrave McMillan, 2013. 140r.

1. Jamg'armani boshqarish byurosi (Office of Thrift Supervision) tugatilib, jamg'armalarni tartibga solish funksiyasi Pul muomalasi nazorati boshqarmasiga (Office of the Comptroller of the Currency) berilishi;

2. moliyaviy xizmatlar ko'rsatuvchi nobank kompaniyalarni FRT (Fed) tomonidan taftish qilinishini talab etilishi;

3. biznesni hisob varaqlari bo'yicha foizlar to'lashdagi cheklovlarni bekor qilinishi;

4. sug'urta sanoatini nazorat qilish uchun yangi Federal Sug'urta Idorasini tashkil etilishi;

5. qimmatli qog'ozlar bo'yicha Komissiya (SEC) ni ko'proq moliyaviy resurslar bilan ta'minlash;

6. doimiy ravishda depozit sug'urta miqdorini 250000 AQSh dollarigacha oshirib borish;

7. riskli ipoteka kreditlari sekyuritizatsiyasi bo'yicha zahiralar shakllantirishning (minimum 5%) majburiyligi;

8. kreditorlar qarz oluvchilarning daromadi, kredit tarixi va ish faoliyatini tekshirish orqali ipoteka kreditlarni to'lay olishlari mumkinligini kafolatlashlari shartligi;

9. bank sanoati uchun mlrd. dollar daromad keltiradigan-debet kartalardan foydalanganlik uchun va amalga oshiriladigan to'lovlarga cheklovlar joriy etish.

2008- yilning yakunida moliyaviy sektorni islohat qilish bo'yicha yangi takliflarni ishlab chiqish maqsadida «de Larozer guruhi» shakllantirilib, ushbu guruhning maqsadi, yanada samarali, integrashgan va barqaror tartibga solishning yevropa tizimini yaratish uchun, moliyaviy sektorni tartibga soluvchi instrumentlarni kuchaytirish bo'yicha choralar ishlab chiqishdan iborat. Mazkur guruhning ishlari natijasi bo'yicha ma'ruzada YeI dagi inqiroz sabablari va 2011–2012 yy. yevropa moliyaviy nazorat integrashgan tizimini yaratish taklifi bayon etilgan.

Inqirozning vujudga kelishidagi asosiy sabablar sifatida quyidagilar ko'rsatib o'tilgan:

➤ mikrodarajada tartibga solishning amaldagi mexanizmining mavjud emasligi;

➤ oldindan ogohlantirishning samarasiz mexanizmi;

➤ mamlakat tashqarisidagi potentsial riskni yetarlicha baholashda transchegaraviy nazoratning samarasizligi;

➤ milliy va xalqaro darajada tartibga soluvchilar o'rtasidagi hamkorlikning yetarli emasligi;

➤ YeI mamlakatlaridagi tartibga soluvchilarning vakolatlarining turli darajadaliigi;

➤ umumiy qarorlar qabul qilish uchun tartibga soluvchilar yagona platformasining mavjud emasligi.

2009- yil bahordagi YeK va YeI Kengashi mazkur ma'ruzadagi tavsiyalarni qabul qildi va Komissiya moliyaviy nazorat to'g'risidagi hujjati nashr etildi hamda **ECOFIN** (Economic and Financial Affairs Council configuration) tomonidan

qabul qilindi (2009 y.iyun)²⁸⁴. 2010 yilda tartibga solishning yevropa tizimini tashkil etish to'g'risidagi zaruriy hujjatlar nashr etildi va 2011- yil oxirida moliyaviy islohat to'g'risidagi tegishli qonun qabul qilindi.

Yevropa moliyaviy nazorat tizimi quyidagi tuzilmalardan tashkil topgan:

➤ tizimli risklar bo'yicha Yevropa kengashi (*European Systemic Risk Board, ESRB*);

➤ evropa banklari tashkiloti (*European Banking Authority, EBA*);

➤ evropa sug'urta va pensiya ta'minoti tashkiloti (*European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA*) va qimmatli qog'ozlar va bozorlar bo'yicha Yevropa tashkiloti (*European Securities and Markets Authority, ESMA*).

ESRB mikrodarajadagi yevropa moliyaviy nazorat tizimida muhim o'rin tutib, uning vazifasi tizimli risklarni tahlil qilib borish va YeI moliyaviy tizim barqarorligini oshirish. Xuddi ushbu struktura XVF va moliyaviy barqarorlik bo'yicha Kengash bilan hamkorlikdagi moliyaviy barqarorlik masalalari yuzasidan o'tkaziladigan muhokamalarda "YeI ning yagona ovozi sifatida" ishtirok etadi²⁸⁵.

YeVA yevropa bank nazorati bo'yicha Qo'mitaning o'rniga, "investorlarni himoya qilish, moliya tizimi barqarorligini ta'minlash va nazoratni xalqaro koordinatsiyasini kuchaytirish" uchun YeI mamlakatlarining turli-tuman manfaatlarini hisobga olgan xolda, ichki bozor faoliyati samaradorligini oshirish maqsadida tashkil etilgan²⁸⁶. YeVA ning asosiy vazifasi–moliyaviy xizmatlar sohasida o'zaro mos texnik standartlarni kiritish bo'yicha samarali vositalarni, shuningdek inqirozli vaziyatlardan avvaldan ogohlantiruvchi vositalardan biri hisoblangan bank stress-testlarini yaratishdir.

Yana bir yevropa nazorat organi EIOPA YeI dagi fuqarolar va tadbirkorlar, iqtisodiyotning qisqa, o'rta va uzoq muddatdagi moliyaviy barqarorligini ta'minlash uchun ijtimoiy manfaatlarni himoya qilish masalalari bilan shug'ullanadi.

Bu strukturaning asosiy vazifasiga:

•raqobat uchun teng sharoit yaratish;

•YeI darajasida sug'urtalash, qayta sug'urtalash, shuningdek pensiya sohasida samarali nazorat tizimini yaratish kiradi.

ESMA korporativ boshqaruv, audit, moliyaviy xizmat, yutilish va qo'shilish hamda derivativlar sohasidagi faollikda "butunlik, shafoflik, samaradorlik va moliya bozorlarini tegishli faoliyatini" ta'minlash masalalari bilan shug'ullanadi. ESMA tashkiloti ESRB hamkorlikda bozorning asosiy ishtirokchilari uchun tizimli riskni o'lchash va identifikatsiyalashga, miqdor va sifat indikatorlarni ham qo'shgan xolda yagona yondoshuvni ishlab chiqmoqda. Bugungi kunda aynan ESMA reyting agentliklari nazorati uchun javob beradi.

²⁸⁴Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Community Macro Prudential Oversight of the Financial System and Establishing a European Systemic Risk Board. Brussels, 23.09.2009.

²⁸⁵Regulation (EU) No 1092-2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 on European Union macro-prudential oversight of the financial system establishing a European Systemic Risk Board. Official Journal of the European Union. 2010. L 331(2).

²⁸⁶Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council establishing a European Banking Authority.Brussels, 23.09.2009. R. 21.

YeK hujjatlari bilan yevropa tartibga soluvchilarga reyting agentliklari faolligini kuzatib borish imkoniyatini beradigan ro'yxatga olish tartibi kiritilgan bo'lib, bundan asosiy maqsad reyting agentliklari bilan ular baholaydigan obyektlar o'rtasidagi mavjud va bo'lishi mumkin bo'lgan mojarolardan qochishdir²⁸⁷. YeK tomonidan 2015- yil boshiga qadar YeI da moliyaviy sektor faoliyatini yaxshilash bo'yicha 30 dan ortiq takliflar ishlab chiqilgan bo'lsada, biroq asosiy vaziflar– milliy nazorat sifatini oshirish, transmilliy moliyaviy guruhlar nazoratini kengaytirish, bozordagi barcha moliyaviy institutlar uchun yagona yevropa to'plam qoidalarini yaratish hamda YeI moliya tizimi barqarorligining tizimli risklarini kamaytirish faqat qisman hal etilgan.

Moliyaviy tartibga solishga prudentsial nazorat (prudential supervision) va tadbirkorlik faoliyati nazorati (business conduct supervision). Prudentsial nazorat moliya institutlarini ishonchligi va barqarorligi ta'minlash, tizimli risklarni kamaytirish bilan bog'liq.

Bundan tashqari, Jahon banki ekspertlarini fikriga ko'ra²⁸⁸ mazkur nazorat axborotlar asimmetriyasini bartaraf etishga yo'naltirilgan. Tadbirkorlik faolligini nazorati yoki tartibga solish raqobatli bozorlar faoliyatini qo'llab-quvvatlash va moliyaviy xizmatlar iste'molchilarining huquqlarini himoya qiladi.

12.4. Moliyaviy inqiroz sharoitida banklarni tartibga solish

Tartibga solishda qiyinchiliklarni boshidan kechirayotgan banklarga nisbatan davlat organlari harakatlari quyidagi ikkita asosiy maqsadga yo'naltirilishi lozim²⁸⁹:

–bunday banklarga teng sharoitlar yaratish orqali global darajada moliyaviy barqarorlikni ta'minlash uchun tartibga solishda turli mamlakatlar yondoshuvini uyg'unlashtirish;

–qiyin sharoitdagi transchegaraviy banklarni tartibga solish sohasida xalqaro hamkorlikni chuqurlashtirish.

Qiyinchilikni boshidan kechirayotgan banklarga nisbatan yondoshuvlar turli-tuman bo'lganligi sababli, Bazeli I va Bazeli II tartiblarida bank o'z kapitaliga umumiy talablar qo'yilgan bo'lishiga qaramasdan, avvalgi tartibga solish tizimi juda ham kuchsiz edi.

2012- yilning iyun oyida YeI davlat rahbarlari Bank Ittifoqini tashkil etish to'g'risida kelishuv bo'lib, dekabr oyidagi YeI sammitida Bank Ittifoqini tashkil etish rejasi, qaysiki Yevropa Markaziy bankiga (European Central Bank) yevro zonadagi yirik banklarni to'g'ri nazorat qilish funksiyasini berilishi maqullangan. Bunda, YeMB tomonidan banklar va boshqa moliya institutlari ustidan nazorat qilinishini yagona jamlama qoidalarga, birinchi navbatda *CRD-IV* (Capital Requirements Directives) qonunchilik choralari paketi, shuningdek YeI da restrukturizatsiya va bankrotlik to'g'risidagi (Directive on Bank Recovery and

²⁸⁷Utzig S. The Financial Crisis and the Regulation of Credit Rating Agencies: A European Banking Perspective. ADBI Working Paper Series. No. 188. January 2010. R. 15.

²⁸⁸World Bank, 2012. P.47.

²⁸⁹Le traitement des banques en difficulté // Rev. de la stabilité fin. –R., 2009. – N 13. – Mode of access: http://www.banque-france.fr/fr/publications/telechar/rsf/2009/etude00_rsf_0909.pdf.

Resolution, BRRD) hamda depozitlarni sug'urtalash haqidagi direktivalarga asoslanishi shart bo'ladi.

Mustaqil Bank Komissiyasi (Ser John Vickers raislik qilgandan so'ng, Vickers Kommissiyasi nomi bilan ma'lum) tuzilmaviy va notuzilmaviy islohotlarga bog'langan Buyuk Britaniya bank tarmog'ini moliyaviy barqarorligi va raqobatbardoshligini rag'batlantirish maqsadida tashkil etilgan. 2011- yil 12- sentyabrda, ba'zi amalga oshirishi mumkin bo'lgan quyidagi islohotlarni hisobotida chop etgan²⁹⁰:

- chakana bank faoliyati ulgurji va investitsion bank faoliyatidan ajratilgan bo'lishi;

- bitta bankning turli turli filiallarining boshqaruvi va yuridik maqomlari alohida bo'lishi;

- tizimli muhim moliyaviy institutlar va yirik chakana bank operatsiyalari bo'yicha kapitalning aktivlardagi ulushi minimum 10 % bo'lishi shart;

- kelajakdagi ehtimoliy yo'qotishlarni qoplash imkoniyatini oshirishga imkon beruvchi zahira kapitali va qarz mablag'larini mavjudligi;

- risk menejmentida ichki imkoniyatlardan kelib chiqish, ya'ni chakana banklar uchun murakkab bo'lmagan, lekin ulgurji va investitsion banklar uchun murakkabligicha qolishi kerak.

Ushbu islohotlar qiymati Buyuk Britaniya iqtisodiyotiga yillik o'rta hisobda 1 mlrd. £ dan 3 mlrd. £ gacha tushmoqda, bu esa taxminan moliyaviy inqiroz oqibatlarida iqtisodiyotda yo'qotilgan mablag'larning yillik (40 mlrd. £) summasiga teng. Mazkur islohotlar 2019- yilgacha davom etishi ko'zda tutilgan.

Davlat tomonidan qo'llab-quvvatlanadigan bank faoliyatini muhofaza qilish, qayta kapitallashuv dasturlari, likvidlilikni ta'minlash hamda kreditni kafolatlash sxemasi moliyaviy inqiroz sharoitida belgilandan so'ng, banklarni foydalanishi davom ettirilgan biznes modellar va ularni qanday tartibga solinish borasida turli siyosiy xavotirlar keng tarqaldi. Keng ko'lamda bank faoliyatini muhofaza qilish "muvaqqiyatsizlikka uchrashda juda katta" yoki "muvaqqiyatsizlikka uchrashda juda ham tizimli muhim" tushunchasining ijtimoiy va iqtisodiy ehtiyojlari borasida jiddiy xavotirlar yuzaga keldi. Buyuk britaniyaning Northern Rock kabi ba'zi kichik banklari xatardan muhofaza qilindi, chunki uni moliyaviy tizimda muhimligi siyosatchilar tomonidan anglab yetildi. Siyosatchilar uchun dolzarb muammo bu bank mablag'lari hajmi bo'yicha cheklovlar, ularning o'sishi yoki pul mablag'lari jamlanishi bo'yicha o'rnatilishi kerak yoki banklar tomonidan erishilayotgan muvaqqiyatsizlikka uchrashda juda katta yoki tegishli holatidan kelib chiqayotgan ma'naviy xavf-xatarlarni kamaytirish bo'ldi.

Milliy hukumatlar qoidalariga qo'shimcha ravishda, Yevropa komissiyasi inqiroz holatlari bo'yicha ba'zi qoidalarni ishlab chiqdi. Bularga²⁹¹:

- bank tarmog'iga davlat yordam qoidalarini joriy etish;
- bankni kuchsizlantirgan aktivlarini yaxshilash;
- moliyaviy institutlarni qayta kapitallashtirish;

²⁹⁰Global Financial Markets./7 the edition. Stephen Valdez & Philip Molyneux. Palgrave McMillan, 2013. 141r.

²⁹¹Global Financial Markets./7 the edition. Stephen Valdez & Philip Molyneux. Palgrave McMillan, 2013. 127r.

- banklar faoliyatini qayta tartib solishni ta'minlash;

Banklar va boshqa moliyaviy institutlarni tartibga solishning asosiy sabab bu bank inqirozlari tebranishidir. Laevan va Valencia (2008) tomonidan o'tkazilgan so'rov natijalari shuni ko'rsatdiki, 1970–2007 yillar davomida:

a. 101 mamlakatda 124 ta tizimli bank inqirozi yuzaga kelgan;

b. inqirozlar muntazam ravishda bir xil mamlakatlarda yuzaga kelgan (jumladan 19 mamlakatda bir martadan ortiq bank inqirozi kuzatildi, misol uchun Argentinada 4 marta, Meksikada 2 marta va AQShda 2 marta);

c. bank inqirozlari juda ham katta moliyaviy harajatlarga sabab bo'lgan (misol uchun Argentinada YaIMning 75% , Chilida YaIMning 36%, Xitoyda YaIMning 18%, Janubiy Koreyada YaIMning 31%, Indoneziyada YaIMning 57% va Meksikada YaIMning 20% miqdorida bo'lgan);

d. bank inqirozlari ko'pincha ishlab chiqarishdagi katta yo'qotishlar bilan bog'langan (misol uchun, ishlab chiqarish tendensiyasidagi yo'qotishlar Argentinada 73% ga, Chilida 92% ga, Xitoyda 37% ga, Finlandiyada 59% ga va Shvetsiyada 31% ga yetgan).

Moliyaviy institutlar va bozorlarda ko'p muammolar o'xshash asosiy manbaga ega bo'lishi **assimetrik (tenglikning mavjud emasligi) ma'lumot** deyiladi. Bu iqtisodiy kelishuvda bir tomonning boshqa tomonga nisbatan ko'proq ma'lumotga ega bo'lishidan kelib chiqadi.

Moliyaviy institutlar va bozorlarda ikki xil assimetrik ma'lumotlar mavjud:

➤ Bu qachonki, qimmatbaho qog'oz sotuvchilari/qarzdorlaridan sotib oluvchilar/qarzga oluvchilardan o'z xarakter borasida ko'proq ma'lumotga ega bo'lganda noqulay tanlovni yuzaga keltirishi mumkin. Eng riskli moliya institutlari qarz olishga eng ko'p intiluvchilar hisoblanadi, biroq qarz beruvchilar past yoki yuqori riskli qarz oluvchilarga qarz bermasligi mumkin, chunki ular o'rtasidagi farq borasidagi ma'lumotlarga ega emas.

➤ Qarz oluvchilar mablag'larni qo'lga kiritgan so'ng, qarz beruvchilarga nisbatan ijtimoiy xavflarni keltirib chiqaruvchi moliyaviy manbalardan foydalanishi bo'yicha ko'proq ma'lumotga ega bo'lishadi. Agar qarz oluvchilar qarz beruvchilarga zarar keltiruvchi faoliyatlarini o'z zimmalariga olishsa risk yuzaga keladi, biroq qarz beruvchilar qarz bermasligi mumkin, chunki ular qarz oluvchilarni faoliyatini samarali nazorat qilish imkoniyatiga ega emas.

Deyarli barcha mamlakatlarda, bank faoliyatini tartibga solishda banklar va ularning deponentlari uchun hukumat tomonidan beradigan kafolat muhim ahamiyat kasb etadi. Banklar uchun xavfsizlikning eng muhim tarkibiy qismi bu-Markaziy bankning yordam beruvchi funksiyasidir. Markaziy bankning mazkur funksiyasi-bu ishonch hosil qilish va bank deponentlarining qaytarib olishdagi talablarini bajara olishda, to'lov qobilyatiga ega bo'lish demakdir.

Shunga qaramasdan, Markaziy bankni yordam beruvchi funksiyasi ba'zi noqulayliklarni kelib chiqishiga sabab bo'lishi mumkin²⁹²:

- Amaliyotda, nolikvid bankni to'lov qobilyatiga ega bo'lmagan bankdan farqlash juda murakkab. Bu bank boshqaruvchilariga (to'lov qobilyatiga ega

²⁹²Global Financial Markets./7 the edition. Stephen Valdez & Philip Molyneux. Palgrave McMillan, 2013. 130r.

bo‘lmagan bank qarz oladi va riskli investitsiyalarni amalga oshiradi) ma’naviy xavfni keltirib chiqaradi.

- Markaziy bankning yordam berish funksiyasi mavjudligi-bu kelajakda foydalaniladi degan ma’noni anglatmaydi, chunki banklar qarz berimasligi ham mumkin, misol uchun likvid ehtiyojlarni kredit berish yoki aktivlar savdosi orqali ta’minlanishini afzal ko‘rishi natijasida, Markaziy bank yetarli likvidlikni ta’minlashda muvaffaqiyatsizlikka uchrashi mumkin.

- Agarda Markaziy bank yetarli xorijiy ayriboshlash zaxiralariga yoki boshqa markaziy banklardan qarz olish imkoniyatiga ega bo‘lsa, banklar xorijiy valyuta aktivlariga talabini qondirish uchun qarz olishi mumkin.

Bank inqirozi kelib chiqish sabablarini tushuntirishda asosan ikkita aniq nazariya ilgari suriladi²⁹³:

Birinchi nazariyada, bank inqirozining kelib chiqishiga real iqtisodiyotdagi o‘zgarishlarga bog‘lanmagan tasodifiy depozitlarni qaytarib olishlar sabab etib ko‘rsatiladi. Bu nazariyada, iqtisodiy agentlar likvidlik uchun zarur bo‘lgan uzoq–muddatli investitsiyalarga qarz to‘lashda noaniq ehtiyojlar mavjud. Bu borada ikkita muvozanat bor: birinchisi, agar deponentlar boshqa deponentlar mablag‘larini qaytarib olishlariga ishonishsa, unda ularning e’tirozlarini qondirishda barcha agentlar ratsional deb topiladi va natijada tahlikali vaziyat yuzaga keladi, boshqa tomondan, agarda barcha deponentlar tahlikali vaziyat yuzaga kelmaydi deb ishonishsa hamda agentlar ehtiyojlariga ko‘ra mablag‘larini qaytarib olishsa, bunday holatda tahlikali vaziyat yuzaga kelmaydi.

Ikkinchi nazariyada, inqirozlar biznes siklining tabiiy natijasi deb hisoblanadi. Iqtisodiy inqiroz bank aktivlari qiymatini tushishiga olib keladi va bank majburiyatlarining bajarmaslik ehtimolini oshiradi. Agar deponentlar iqtisodiy inqiroz yuzaga kelishini avvaldan bilishsa, unda depozitlarni qaytarib olishga harakat qilishadi. Demaki, inqirozlar bu tasodifiy hodisalar emas, balki deponentlarning iqtisodiyotdagi yomon xabarlariga nisbatan harakatidir.

Banklarni samarali tartibga solishda, biz avvalo likvidlik va to‘lov qobiliyati muammolarining sabablari, ya’ni likvidlik muammolari to‘lov qobiliyati muammolariga qanday ta’sir etishi, kichik tebranishlar likvid mablag‘larni kamayishiga qanday sabab bo‘lishi va moliyaviy inqirozlarni qanday yuzaga kelishini tushunib olishimiz zarur.

Har bir moliya institutini tartibga solish bilan butun moliyaviy tizim barqarorligini ta’minlash qiyin. Hozirgi kundagi tartibga solish islohotlari ortida turgan asosiy mulohazalar, bu tartibga solishni individual banklar e’tiboridan yaxlit tizim barqarorligiga ishonch hosil qilishga qaratishdir.

“Tizimli risk”ni tavsiflashda turli mualliflar turlicha ta’rif berilgan bo‘lib, biroq Rochet (2010) buni qisqacha qilib bank va moliya tizimi barqarorligini xavf ostida qoldirishda barcha voqealikni qamrab olish layoqati deb tushuntiradi²⁹⁴.

²⁹³Allen F., Babus A. and Carietti E. (2009) Financial Crises: Theory and Evidence Annual Review of Financial Economics Volume 1, 2009 Allen, pp 97-116.

²⁹⁴Rochet, Jean-Charles (2010). Systemic risk: changing the regulatory perspective. International Journal of Central Banking, 6(4):259-276.

Misol uchun makroiqtisodiy tebranishlar barcha institutlarga birdaniga ta'sir etmaydi yoki salbiy oqibatlar, ya'ni bir bankning to'lov qobiliyatini yo'qolishi, boshqa banklarga ta'sir etadi. An'anaviy ravishda, bankni tartibga solish qoidalari individual institutlarni sog'lomlashtirishga qaratilib kelingan va yaxlit moliyaviy tizimni sog'lomlashtirish yetarli darajada ta'minlangan edi.

Bank to'lov qobiliyatiga ega bo'lishda "riskni yo'qolish" qiymati majburiyatlarining kutilgan qiymatidan oshmasligini talab etadi. Inqiroz sharoitida to'lov qobiliyatini aniqlash juda murakkab, chunki aktivlar narxi kutilgan naqd pul oqimini baholashlardan ajratilgan bo'ladi. To'lov qobiliyati va likvidlilik muammolarini hal etish juda murakkab hisoblanadi.

Banklar odatda aktiv va passiv nomutonosibligiga ega bo'lib, ular qisqa muddat uchun qarzlarni olish orqali moliyalashtiriladi, masalan, repo operatsiyalari yoki tijorat qog'ozlariga asosan qarz muddatini uzaytirilishi. Bu instrumentlar qisqa muddat uchun qarz olishni ta'minlaydi, chunki ular qo'shimcha garov vazifasini bajaradi (o'z tasarrufidagi qimmatbaho qog'ozlar). Biroq, ushbu instrumentlar garovning umumiy qiymati miqdorida qarz olish imkoniyatini bermaydi, chunki aktiv narxi va garov qiymati (garov sifatida qo'yilishi shart bo'lgan qimmatbaho qog'ozlar) o'rtasidagi o'zaro farq, bu bank kapitalidan moliyalashtirilishi shart bo'lgan aktiv qiymatini kamaytirish demakdir.

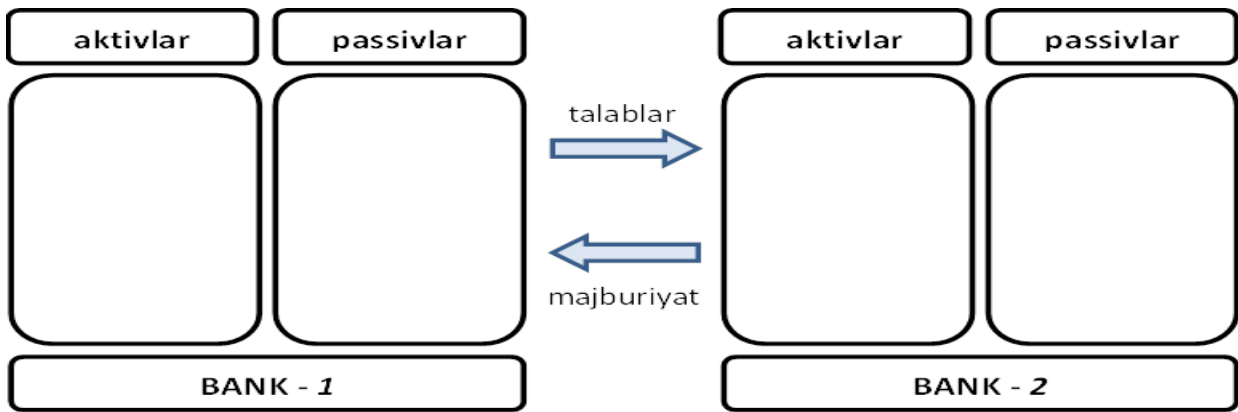
Banklar uchun eng katta xavf bu qisqa muddatli qarzlarni olish muddatini uzaytirishning imkonsizligi bo'lib, bu borada ikkita turli risk mavjud:

❖ *Likvidlilik riskini moliyalashtirish*- bu garovga qo'yiladigan mablag'larning "qiymatni kamaytirish" hajmining kamayish ehtimolligi, qisqa muddatli qarzga olish muddatini uzaytirishni qimmatga tushishi, ya'ni qisqa davrdagi foiz stavkasining o'sishi hamda depozit mablag'larni qaytarib olishga bo'lgan ehtiyoj sababli yuzaga keladi.

❖ *Bozor likvidliligi riski*- bu aktivlar sotilishi, narxlarni tebranishini yuzaga kelishi va bank balansi qisqarishlar sababli paydo bo'ladi.

Individual banklarni mustahkamlashga doir harakatlar tizimli barqarorlikni yetarlicha rag'batlantirmaydi. Aslida, to'lov qobiliyatini saqlab qolishga individual banklarning urinishlari, bank tizimini yaxlit holda inqirozga uchratishi mumkin.

Banklararo munosabatlarni ko'rib chiqadigan bo'lsak, qarz berayotgan bankning boshqa (banklararo bo'lmagan) qarzlardagi yo'qotishlardan zarar ko'rishlari, banklararo bozorda inobatga olingan qarzlarni berishni qisqarishiga olib keladi. Agar banklararo bozordagi qarz oluvchi bank moliyalashtirishning muqobil manbalariga ega bo'lmasa, bu bankni himoyalanganlik darajasini pasaytirib, aktivlari sotilishini qisqarishiga olib keladi. Misol uchun, 2007- yilda Northern Rockda, 2008 yilda Bear Stearns va Lehman Brothers kabi banklarda namoyon bo'ladi. Chunki, banklararo munosabatlarda bank tizimi orqali tizimli riskni ko'chib o'tishi, "domino effekti" deb ataladi.



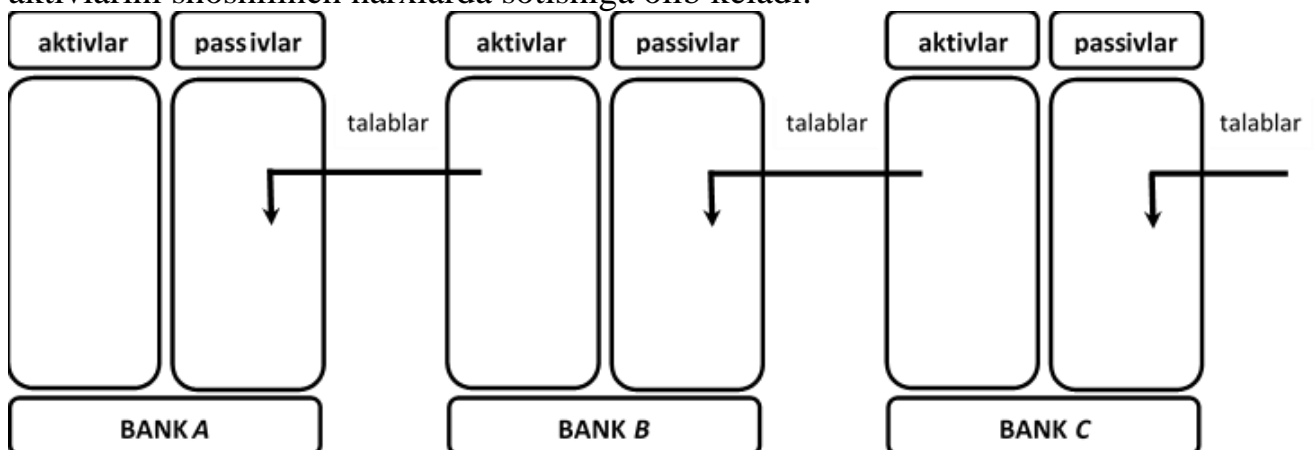
12.5-rasm. Banklararo munosabatlar

Manba: Global Financial Markets./7 the edition. Stephen Valdez & Philip Molyneux. Palgrave McMillan, 2013. 133r.

Faraz qiling, bank 1 bank 2 dan qarz mablagʻlari olgan, bank 2 ni boshqa aktivlari ham mavjud, hamda Bank 1 ga qarzdor. Aytaylik, bank 2 boshqa kreditlardan zarar koʻrmoqda, ammo bank 1 ning kredit olishga layoqatliligi oʻzgartirildi: bank 2 tomonidan koʻrilgan zararlar uning kapitalini kamayishiga va uni butun himoyalangan mablagʻlarini qisqarishiga olib keldi.

Mazkur vaziyatda koʻriladigan chora bu butun qarz berishlarni qisqartirish hisoblanadi. Ammo bank 1 misolida, bank 2 tomonidan qarz berishni qisqartirish, bu moliyaviy mablagʻlarni qaytarib olish demakdir. Biroq bank 1 boshqa manbalarni qidirib topishi ham mumkin, bu oʻzining mavjud aktivlarini (qarz berishni cheklash va aktivlarni sotish) qisqarishiga olib keladi.

Bank 2 tomonidan qarzlarni qaytarib olinishi, bank 1 nuqtai nazaridan munosabatlar cheklanishini anglatib, agar bank 1 ni moliyalashtirishda muqobil manbalar boʻlmasligi, bank 2 tomonidan qarzlarni berishni qisqartirilishi bank 1 aktivlarini shoshilinch narxlarda sotishiga olib keladi.



12.6-rasm. Moliyaviy koʻchib oʻtishning “domino” usuli

Manba: Global Financial Markets./7 the edition. Stephen Valdez & Philip Molyneux. Palgrave McMillan, 2013. 134r.

Bu holat “domino effekti”ga aylanishi mumkinligi hamda butun moliyaviy tizimni risk ostida qoldirishini tasavvur etish qiyin emas.

Bu yerda, bank A bank B dan qarz olgan va bank B bank C dan qarz olgan, va hokazo. Agar bank A da defolt holati yuzaga kelsa, bank B yo'qotishlardan zarar ko'radi va bu uning kapitalini qisqarishiga olib keladi, Natijada bank B da ham defolt holati yuzaga keladi. Bu holatning banklararo ko'chib o'tishni sodda domino modeli deyiladi.

Jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi davrida tizimli risk, likvidlikni moliyalashtirish muammolari hamda aktiv narxi va qiymati tushishiga sabab bo'ldi. Bu moliyaviy bozor uchun belgi va muddat tugatilganlikdagi nomutonosiblik hamda leveredj sababli, marjinal moliyalashtirish uchun kapital bozorlardagi ishonchni kuchaytirdi. Bunday vaziyatlarda, bankni tartibga solish bankning nufuzi bilan izohlanadi, ya'ni banklar aktivlarini shoshilinch sotishi va ichki risklarini fosh etishga moyiligi muhokama qilinadi.

Nazorat savollari

1. Moliya bozorini tartibga solish obyektlari tasnifini tushuntirib bering?
2. Xalqaro moliya bozorini tashqi va ichki tartibga solish tizimi izohlab bering?
3. Moliya bozorini tartibga solishning bozor mexanizmi mohiyatini tushuntirig?
4. Xalqaro moliya bozorini tartibga solishda bozor va davlat usullarini o'zaro bog'liq jihatlarini asoslang?
5. Xalqaro moliya bozorini tartibga solishning qanday bevosita va bilvosita usullari mavjud?
6. Valyutani tartibga solishning maxsus mexanizmlari mohiyatini tushuntiring?
7. Global moliyaviy tartibga solish va unda global moliya institutlari
8. Dodd–Frank qonunining moliyaviy tizimini tartibga solishdagi roli tushuntirib bering?
9. Yevropa moliyaviy nazorat tizimi tuzilmalar funksiyalarini tushuntiring?
10. Bank inqirozi kelib chiqish sabablari to'g'risidagi nazariyalarni izohlab bering?

Foydalanilgan adabiyotlar

1. Aggarwal R. Demutualization and Public Offerings of Financial Exchanges/ R. Aggarwal, S. Dahiya //: <http://ssrn.com/abstract=859305>. Arthur T. Does Britain Need a Financial Regulator?/ Statutory Regulation, Private Regulation and Financial Markets.2010. August. 167p.
2. Grishina O.A., Zvonova Ye.A. Regulirovaniye mirovogo finansovogo rinka: Teoriya, praktika, instrumenti.– M.:INFRA– M, 2010.–410s.
3. Regulirovaniye finansovix rinkov: Uchebnoe posobie / O. V. Savvina. – 2 ye izd. – M.:Izdatelsko-torgovaya korporatsiya «Dashkov i K°»,2012.– 204 s.
4. Global Financial Markets./7 the edition. Stephen Valdez & Philip Molyneux. Palgrave McMillan, 2013. 537r.
5. Mejdunarodnie valyutno-kreditnie otnosheniya: Uchebnik dlya vuzov / Pod red. L.N.Krasavinoy. – 4-e izd., pererab. i dop. –M.: Izdatelstvo Yurayt, 2014. 150-176 s.

6. Novie podxodi k globalnomu finansovomu regulirovaniyu /Pod red. L.S.Xudyakovoy.– M.: IMEMO RAN, 2015. – 162 c.
7. Stiglits D. Alternativnie podxodi k makroekonomike: metodologicheskij podxod i neokeynsianstvo. ME i MO.-1997.-№5,6,7.
8. Fabozzi F., Francis J. The Effects of Charging the Macroeconomics Conditions on the Single Index Market Model.
9. Reinhart C.M., Rogoff K.S. Banking Crises: An Equal Opportunity Menace. [Elektronniy resurs]: <http://www.nber.org/papers/w14587>. P. 61.
10. Fabozzi F., Modigliani F.-Op.cit.-P.24-28,39-47,59-60,244,240-243;BIS Review 2008,IMF Annual Report, 2008,Wash.DC.
11. <http://naukovedenie.ru>.
12. The Global Economic Crisis: Systemic Failures and Multilateral Remedies. Report by the UNCTAD Secretariat Task Force on Systemic Issues and Economic Cooperation. New York and Geneva, 2009.
13. Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Community Macro Prudential Oversight of the Financial System and Establishing a European Systemic Risk Board. Brussels, 23.09.2009.
14. Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council establishing European Banking Authority. Brussels, 23.09.2009.
15. Regulation (EU) No 1092-2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 on European Union macro-prudential oversight of the financial system establishing a European Systemic Risk Board. Official Journal of the European Union. 2010. L 331(2).
16. Utzig S. The Financial Crisis and the Regulation of Credit Rating Agencies: A European Banking Perspective. ADBI Working Paper Series. No. 188. January 2010.
17. Financial Stability Issues in Emerging Market and Developing Economies, Report to G20 Finance Ministers and Central Banks Governors, prepared by FSB, IMF and World Bank. October. 2011.
18. BIS 82nd Annual Report. Basel, 24 June 2012 P. 214. <http://www.bis.org/publ/arpdf/ar2012e.pdf>.
19. Implementation of Basel standards. A report to G20 Leaders on implementation of the Basel III regulatory reforms. November 2014. <http://www.bis.org/bcbs/publ/d299.pdf>.
20. *Banking Union: Restoring Financial Stability in the Eurozone. Brussels, 2014.*
21. Rochet, Jean-Charles (2010). Systemic risk: changing the regulatory perspective. International Journal of Central Banking, 6(4):259-276.
22. Allen F., Babus A. and Carietti E. (2009) Financial Crises: Theory and Evidence Annual Review of Financial Economics Volume 1, 2009, pp 97-116.

A.SH. BEKMURODOV, Z.A. ABDULLAYEV,
B.M. BADALOV

XALQARO MOLIYA BOZORI VA INSTITUTLARI

O'quv qo'llanma

“IQTISODIYOT” – 2019.

Muharrir
Mirhidoyatova D.

Musahhah
Matxo`jayev A.O.

Litsenziya AI № 240 04.07.2013. Terishga berildi 8.10.19. Bosishga ruxsat etildi 16.10.2019. Qog'oz bichimi 60x80 1/16. Times garniturasini. Ofset bosma. Ofset qog'ozini. Shartli bosma tabog'i 19,0. Hisob nashr varag'i 18,7. Adadi ___ nusxa.

“IQTISODIYOT” nashriyoti DUKning matbaa bo'limida chop etildi.
100003. Toshkent shahri Islom Karimov ko'chasi, 49-uy.