

**ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ ОЛИЙ ВА ЎРТА МАХСУС
ТАЪЛИМ ВАЗИРЛИГИ**

ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ

Р.Р. ТОЖИЕВ, Ф.Н. НАСРИДДИНОВ

ХАЛҚАРО МОЛИЯ

Ўзбекистон Республикаси Олий ва ўрта махсус, касб-хунар
таълим ўқув-методик бирлашмалар фаолиятини
Мувофиқлаштирувчи Кенгаш томонидан “Жаҳон иқтисодиёти ва халқаро
иқтисодий муносабатлар” таълим йўналиши талабалари учун дарслик
сифатида тавсия этилган

Тошкент 2007

Тожиев Р.Р., Насриддинов Ф.Н. Халқаро молия: Дарслик. –Т.: ТДИУ, 2007. -185 б.

Дарсликда халқаро молиявий муносабатлар ривожланиш эволюцияси, валюта ва валюта тизими ҳамда унинг ривожланиш қонуниятлари, валюта курси, валюта бозори, валюта операциялари ва валюта таваккалчиликлари ҳамда уларни бошқариш, халқаро ҳисоб-китоб шакллари, тўлов ва ҳисоб-китоб баланслари ҳамда халқаро кредит муносабатлари, узоқ ва қисқа муддатли кредитлаш, фонд биржалари ва уларнинг операциялари каби масалалар ўз ифодасини топган.

Ушбу дарслик олий таълим талабалари, коллеж ўқувчилари ва тижорат банклари ходимларига тавсия этилади

Маъсул муҳаррир проф. Б.Ю. Ходиев.

**Такризчилар: и.ф.н. доц. Тоймухамедов И.Р.,
Хакимов И. С.**

Тожиев Р.Р., Насриддинов Ф.Н. Международные финансы: Учебник. – Т.: ТГЭУ, 2007 г. –185 с.

В учебнике рассматриваются эволюция развития международных финансовых отношений, валютная система и законы ее развития, валютный курс, валютный рынок, валютные операции и валютные риски, а также управление ими, формы международных расчетов, платежный и расчетный балансы и международные кредитные отношения, краткосрочное и долгосрочное кредитование, фондовые биржи и фондовые операции.

Учебник предназначен студентам высших учебных заведений, учащимся колледжей и практическим работникам коммерческих банков и финансовых органов.

Ответственный редактор проф. Б.Ю. Ходиев.

**Рецензенты: к.э.н., доц. Тоймухамедов И.Р.,
Хакимов И. С.**

Tojiyev R.R., Nasriddinov F.N. International finance: Texbook. –Т.: TSEU, 2007. - 185 p.

In the textbook evolution of development of the international financial relations, monetary system and laws of its development, a rate of exchange, the currency market, currency transactions and currency risks, and also it's management, forms of international payments, payment and trade balances, the international credit relations, short-term and long-term crediting, stock exchanges and share operations are considered.

The textbook is intended to students of higher educational institutions, pupils of colleges and practical workers of commercial banks and financial organizations.

Editor-in-chief prof. Xodiev B.Yu.

**Reviewers: p.h.d., prof. Toymuhamedov I.R.
Hakimov I.S.**

©- Тошкент давлат иқтисодийт
университети, 2007.

МУНДАРИЖА

КИРИШ.....	6
I-БОБ. ЖАҲОН ХЎЖАЛИГИ ТАРАҚҚИЁТИ ВА ХАЛҚАРО ИҚТИСОДИЙ МУНОСАБАТЛАРДА МОЛИЯ-КРЕДИТ ҲАМДА ВАЛЮТА МУНОСАБАТЛАРИНИНГ РОЛИ ВА АҲАМИЯТИ.....	7
1.1. Бутун жаҳон хўжалиги: тараққиёт тенденциялари ва унинг халқаро молия-кредит ва валюта муносабатларига таъсири.....	7
1.2. Халқаро иқтисодий муносабатларда молия тизими, унинг моҳияти ва аҳамияти....	11
II-БОБ. ВАЛЮТА АЛМАШТИРИШ КОНЦЕПЦИЯСИ ВА ВАЛЮТА БОЗОРИДАГИ ОПЕРАЦИЯЛАР ҲАМДА УЛАРНИ АМАЛГА ОШИРИШ.....	23
2.1. Валюта алмаштириш курслари назариясининг асосий концепцияси	23
2.2. Сузувчан валюта алмаштириш курсини аниқлаш	40
2.3. Валюта бозоридаги муносабатлар	45
2.4. Валюта бозори фаолиятига давлатнинг аралашуви.....	59
2.5. Инфляция ва валюталар нархининг суръатлари.....	65
2.6. Валюта опционлари.....	69
III-БОБ. ХАЛҚАРО МОЛИЯДАГИ ТАВВАКАЛЧИЛИКЛАР ВА УЛАРНИ БОШҚАРИШ.....	81
3.1. Сиёсий таваккалчилик ва уни бошқариш.....	81
3.2. Иқтисодий таваккалчилик ва уни бошқариш.....	85
IV БОБ. ХАЛҚАРО КАПИТАЛ БОЗОРИ МУВОЗАНАТИ	94
4.1. Фишер самараси	94
4.2. Силжимайдиган форвард курси ва фоиз ставкалари паритети	94
4.3. Халқаро валюта паритети шартлари.....	99
V-БОБ. УЗОҚ МУДДАТЛИ МОЛИЯЛАШТИРИШ	103
5.1. Евровекселлар амал қилиши пролонгацияси	103
5.2. Узоқ муддатли мажбуриятларни молиялаштириш.....	106
5.3. Хорижий облигациялар	106
VI БОБ. БЕВОСИТА ХОРИЖИЙ ИНВЕСТИЦИЯЛАР.....	113
6.1. Бевосита хорижий инвестицияларни аниқлаш сабаблари	113
6.2. Бевосита хорижий инвестициялар усуллари	117
VII БОБ. ХАЛҚАРО ҲИСОБ – КИТОБЛАР.....	127
7.1. Халқаро ҳисоб-китобларнинг шарт-шароитлари ва тамойиллари.....	127
7.2. Халқаро ҳисоб-китоблар шакллари ва уларга киёсий тавсиф.....	132
7.3. Аккредитив ва унинг турлари.....	134
7.4. Инкассо	138
7.5. Очиқ счетлар орқали молиялаштириш	140
VIII-БОБ. ХАЛҚАРО КРЕДИТ МУНОСАБАТЛАРИ.....	143
8.1. Халқаро кредитнинг моҳияти ва тамойиллари.....	143
8.2. Халқаро кредит шакллари.....	145
8.3. Халқаро кредитнинг мамлакат иқтисодиётига таъсири ва роли.....	150
IX – БОБ. ЖАҲОННИНГ ЭНГ ЙИРИК ФОНД БИРЖАЛАРИ.....	162
9.1. Нью - Йорк фонд биржаси New York Stock Exchange, (NYSE).....	162
9.2. Токио фонд биржаси (ТФБ).....	168
9.3. Истанбул фонд биржаси (Istanbul Stock Exchange, ISE).....	172
АДАБИЁТЛАР РЎЙХАТИ.....	182

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	6
ГЛАВА I. РОЛЬ И ЗНАЧЕНИЕ ФИНАНСОВО-КРЕДИТНЫХ И ВАЛЮТНЫХ ОТНОШЕНИЙ В РАЗВИТИИ МИРОВОГО ХОЗЯЙСТВА И МЕЖДУНАРОДНЫХ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ОТНОШЕНИЯХ.....	7
1.1. Всемирное хозяйство: тенденции развития мировой экономики и ее влияние на международные финансово-кредитные и валютные отношения.....	7
1.2. Место финансовой системы в международных экономических отношениях, его сущность и значение.....	11
ГЛАВА-II. КОНЦЕПЦИЯ ВАЛЮТНОГО ОБМЕНА, ОПЕРАЦИИ НА ВАЛЮТНЫХ РЫНКАХ И ИХ РЕАЛИЗАЦИЯ.....	23
2.1. Основные концепции теории валютных курсов.....	23
2.2. Определение плавающих валютных курсов.....	40
2.3. Отношения на валютных рынках.....	45
2.4. Вмешательство государства на деятельность валютных рынков.....	59
2.5. Инфляция и динамика валютных курсов.....	65
2.6. Валютные опционы.....	69
ГЛАВА-III. РИСКИ В МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСАХ И УПРАВЛЕНИЕ ИМИ.....	81
3.1. Политический риск и управление им.....	81
3.2. Экономический риск и управление им.....	85
ГЛАВА-IV. СБАЛАНСИРОВАННОСТЬ МЕЖДУНАРОДНОГО РЫНКА КАПИТАЛА.....	94
4.1. Эффект Фишера.....	94
4.2. Фиксированный форвардный курс и паритет процентных ставок.....	94
4.3. Условия международных валютных паритетов.....	99
ГЛАВА-V. ДОЛГОСРОЧНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ.....	103
5.1. Практика пролонгации евровекселей.....	103
5.2. Финансирование долгосрочных обязательств.....	106
5.3. Иностранные облигации.....	106
ГЛАВА-VI. ПРЯМЫЕ ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ.....	113
6.1. Необходимость прямых иностранных инвестиций.....	113
6.2. Методы прямых иностранных инвестиций.....	117
ГЛАВА-VII. МЕЖДУНАРОДНЫЕ РАСЧЕТЫ.....	127
7.1. Условия и принципы международных расчетов.....	127
7.2. Формы международных расчетов и их сравнительный анализ.....	132
7.3. Аккредитив и формы аккредитива.....	134
7.4. Инкассо.....	138
7.5. Финансирование по открытым счетам.....	140
ГЛАВА-VIII. МЕЖДУНАРОДНЫЕ КРЕДИТНЫЕ ОТНОШЕНИЯ.....	143
8.1. Сущность и принципы международного кредита.....	143
8.2. Формы международного кредита.....	145
8.3. Роль и влияние международных кредитов на экономику государства.....	150
ГЛАВА-IX. КРУПНЕЙШИЕ МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ БИРЖИ.....	162
9.1. Нью-Йоркская фондовая биржа. New York Stock Exchange, (NYSE).....	162
9.2. Токийская фондовая биржа (ТФБ).....	168
9.3. Истанбульская фондовая биржа. (Istanbul Stock Exchange, ISE).....	172
ЛИТЕРАТУРА.....	182

CONTENT

INTRODUCTION.....	6
CHARPTEr-I. ROLE AND VALUE OF FINANCIAL-CREDIT AND CURRENCY RELATIONS IN DEVELOPMENT OF THE WORLD ECONOMY AND THE INTERNATIONAL ECONOMIC RELATIONS.....	7
1.1. The world facilities: tendencies of development of economic and its influence on the international financial-credit and currency relations.....	7
1.2. A place of a financial system in the international economic relations, its essence and value.....	11
CHARPTEr-II. THE CONCEPT OF THE CURRENCY EXCHANGE, OPERATION IN THE CURRENCY MARKETS AND THEIR REALIZATION.....	23
2.1. The basic concepts of the theory of rates of exchange.....	23
2.2. Definition of floating rates of exchange.....	40
2.3. Relations in the currency markets.....	45
2.4. Intervention of the state on activity of the currency markets.....	59
2.5. Inflation and dynamics of rates of exchange.....	65
2.6. Currency options.....	69
CHARPTEr-III. RISKS IN THE INTERNATIONAL FINANCE AND MANAGEMENT OF THEM.....	81
3.1. Political risk and management of it.....	81
3.2. Economic risk and management of it.....	85
CHARPTEr-IV. EQUATION OF THE INTERNATIONAL MARKET OF THE CAPITAL.....	94
4.1. Fisher's effect.....	94
4.2. The fixed forward rate and parity of interest rates.....	94
4.3. Conditions of international currency parities.....	99
CHARPTEr-V. LONG-TERM FINANCING.....	103
5.1. Practice of prolongation of Euro bills.....	103
5.2. Financing of long-term obligations.....	106
5.3. Foreign bonds.....	106
CHARPTEr-VI. DIRECT FOREIGN INVESTMENTS.....	113
6.1. Necessity of direct foreign investments.....	113
6.2. Methods of direct foreign investments.....	117
CHARPTEr-VII. INTERNATIONAL PAYMENTS.....	127
7.1. Conditions and principles of international payments.....	127
7.2. Forms of international payments and their comparative analysis.....	132
7.3. The letter of credit and forms of the letter of credit.....	134
7.4. The collection.....	138
7.5. Financing with open accounts.....	140
CHARPTEr-VII. THE INTERNATIONAL CREDIT RELATIONS.....	143
8.1. Essence and principles of the international credit.....	143
8.2. Forms of the international credit.....	145
8.3. A role and influence of the international credits on economy of the state.....	150
CHARPTEr -IX. THE LARGEST WORLD STOCK EXCHANGES.....	162
9.1. New York Stock Exchange, (NYSE).....	162
9.2. The Tokyo stock exchange (TSE).....	168
9.3. Istanbul Stock Exchange (ISE).....	172
LITERATURE.....	182

КИРИШ

Мустақиллик йиллари даврида республикамиз иқтисодиётида катта тузилмавий ўзгаришлар рўй бериб, мамлакатимиз иқтисодий жиҳатдан ривожланган, саноати ва қишлоқ хўжалиги экспортга йўналтирилган давлатга айланди.

Ўзбекистон Республикаси мустақил давлат сифатида жаҳонга танилган биринчи кунданок ташқи иқтисодий алоқаларга катта эътибор бериб келинди. Ҳеч бир давлат ташқи иқтисодий алоқаларсиз мукамал ривожлана олмайди. Шу сабабли хўжалик юритувчи субъектларга ташқи иқтисодий алоқаларни ривожлантириш, қўшма корхоналарни барпо этиш ва иқтисодиётга чет эл сармояларини жалб этиш учун Ўзбекистон Республикасида кенг имконият ҳамда шароитлар яратиб қўйилди. Ўзбекистон Республикаси Президентининг «Банк тизимини янада ислоҳ қилиш ва эркинлаштириш чора-тадбирлари тўғрисида» 2005 й. 16 январдаги Қарорига асосан республика иқтисодиётида олиб борилаётган эркинлаштириш жараёнлари чуқурлашди, молия бозори шаклланди ва ундаги операциялар кўлами ўсиб, иштирокчиларининг сони ҳам ортди.

Бозор иқтисодиёти шароитида корхона ва ташкилотлар мустақил субъектлар сифатида ташқи иқтисодий алоқаларга кира оладиган бўлди. Бундай шароитда ташқи иқтисодий фаолиятни ташкил этиш масалалари, айниқса халқаро валюта-кредит, миллий ва хорижий валюталар айирбошланиши билан боғлиқ масалалар муҳим аҳамият касб эта бошлади.

Халқаро молия – бозор иқтисодиётининг таркибий қисми ва энг мураккаб жараёнларидан биридир. Кўпчилик омиллар таъсирида халқаро валюта-кредит муносабатлари мураккаблашиб борди ва замонавий шароитда ўзининг ўта барқарорсизлиги билан хусусиятлидир.

Ўзбекистоннинг жаҳон ҳамжамиятига аста секин интеграциялашуви, Халқаро Валюта Фонди ҳамда Халқаро Тараққиёт ва Тикланиш Банкига аъзо бўлиб кириши жаҳоннинг валюта, кредит, қимматли қоғозлар ҳамда олтин бозорларида ўзини тутишнинг умумқабул қилинган замонавий кодексини билишни талаб этади.

“Халқаро молия” курсида ушбу муносабатларнинг иқтисодий категориялари, ривожланиш қонуниятлари, асосий тамойиллари ва ташкил этиш шакллари ўрганилади.

Мазкур дарслик «Халқаро валюта-кредит муносабатлари» курсининг ўқув дастури асосида яратилган бўлиб, шу йўналиш соҳасига тегишли бўлган барча бобларни ўз ичига олади.

“Халқаро молия” курсида бошқа дарсликлардан фарқли ўлароқ, миллий ва жаҳон валюта тизимларига оид масалалар нисбатан кенгроқ қўрилган, валюта бозори ҳамда валюта операциялари билан боғлиқ боблар амалий масалалар билан тўлдирилган ва унинг назарий қисми Ўзбекистон Республикаси бўйича маълумотлар билан бойитилган. Ушбу курс иқтисодий фанларнинг аниқ, мустақил йўналишларидан бўлиб, иқтисодий (пул) муносабатларнинг махсус бўлими – пул, кредит, банклар, биржалар билан боғлиқ соҳалардаги иқтисодий муносабатларнинг ифодасини ўзида акс эттиради. Дарслик валюта ва валюта операциялари назарияси, хорижий олимлар тадқиқотларини эътиборга олган ҳолда тадқиқот қилиш асосида яратилган.

Дарсликда бозор иқтисодиёти шароитида валюта ва валюта муносабатлари, валюта тизими ҳамда унинг ривожланиш қонуниятлари, валюта курси, валюта бозори ва валюта операциялари, валюта таваккалчиликлари ҳамда уларни бошқариш, халқаро ҳисоб-китоб шакллари, тўлов ва ҳисоб-китоб баланслари ҳамда халқаро кредит муносабатлари каби масалалар ўз ифодасини топган.

Мазкур дарслик аввало иқтисодиёт йўналиши олий ўқув юртлари талабалари, илмий ходимлар, аспирантлар, банк ва молия ташкилотлари ходимлари ҳамда бошқа шу каби соҳалар билан қизиқувчилар учун мўлжалланган.

I-БОБ. ЖАҲОН ХЎЖАЛИГИ ТАРАҚҚИЁТИ ВА ХАЛҚАРО ИҚТИСОДИЙ МУНОСАБАТЛАРДА МОЛИЯ-КРЕДИТ ҲАМДА ВАЛЮТА МУНОСАБАТЛАРИНИНГ РОЛИ ВА АҲАМИЯТИ.

1.1. Бутун жаҳон хўжалиги: тараққиёт тенденциялари ва унинг халқаро молия-кредит ва валюта муносабатларига таъсири.

XX асрнинг охири йилларида жаҳон иқтисодиётида хўжаликлараро алоқаларнинг байналминаллашуви натижасида глобаллашув жараёнлари кучайди. ХВФ (Халқаро Валюта Фонди) экспертларининг таъкидлашича, глобаллашув – бу товар, хизмат ва капитал бўйича халқаро битимларнинг ҳажми ва ранг-баранглигининг кўпайиши, ҳамда технологияларнинг тез ва кенг кўламда ёйилиши натижасида дунёдаги барча мамлакатларнинг ўзаро иқтисодий боғлиқлигининг ўсиб боришидир. Глобаллашув натижасида миллий, ҳуқуқий ва технологик чегара ва тўсиқлар бартараф этилиб, халқаро алоқаларга интилиш кучайиб борамоқда.

Жаҳон хўжалиги алоқаларида глобаллашувнинг ҳаракатлантирувчи кучи бўлиб, юқори технологик маҳсулотлар ишлаб чиқариш асосида халқаро меҳнат тақсимотининг гуруҳланиши, халқаро транспорт инфратузилмасининг ривожланиши, микроэлектрониканинг мислсиз равишда ривожланиши хизмат қилмоқда. Интернетнинг яратилиши билан товар ва хизматларнинг халқаро ҳаракати, ишчи кучи миграцияси, капиталнинг трансмиллий миқёсидаги оқими, технологиялар алмашуви жадал суръатлар билан ривожланмоқда. Миллий хўжаликда экспортга бўлган қизиқиш кучайиб, мамлакатнинг макроиқтисодий барқарорлиги ташқи иқтисодий омилларга узвий боғланиб қолди. Глобаллашувнинг муҳим кўриниши сифатида халқаро иқтисодий муносабатларда савдо режимларининг эркинлаштирилиши ва юмшатилишини ўсиб бориши, деб қаралмоқда. Савдо режимлари дастлаб товар бозорида, сўнгра хизматлар, капитал ва қимматбаҳо қоғозлар бозорларида, ва ниҳоят, ишчи кучи бозорида давлатлараро эркин муомаласи рўй бермоқда.

Бутунжаҳон савдо ташкилотига (БСТ) 2000 йил бошига 134 та мамлакат аъзо бўлиб, уларнинг жаҳон савдосидаги салмоғи 90 фоизни ташкил этди.

Глобаллашувнинг ривожланиши умуминсоний муаммоларнинг кескинлашуви билан ҳам чамбарчас боғлиқ.

Хўжалик фаолиятининг жаҳон миқёсида кенгайиши ва кучайиши табиий муҳит ва ресурслар ҳолатига салбий таъсир этмоқда. Натижада, атроф-муҳитни ҳимоялаш ва табиий ресурслардан оқилона фойдаланиш

масалалари жаҳон ҳамжамияти томонидан ҳамкорликда ҳал этилиши лозим бўлган муаммоларга айланиб бормоқда.

Иқтисодий ўсиш билан бир қаторда инсоният учун муҳим омил бўлган экологияни сақлаш, табиий мувозанатни таъминлаш каби бир-бирига тескари глобал масалаларни ҳал этиш зарурияти туғилмоқда. Ривожланаётган мамлакатлардаги ночорлик, очлик, қашшоқлик, турли касалликлар, шу жумладан, ОИТС, уюшган жиноятчилик, халқаро террорчилик (1999 йил 16 феврал Ўзбекистонда, 2001 йил 11 сентябр АҚШ да ва бошқалар), наркобизнес каби иллатларнинг жаҳон миқёсида кучайиб бораётганлиги жаҳон ҳамжамиятининг ўзаро ҳамкорликда чора-тадбирлар ишлаб чиқиш ва уларни амалга оширишга мажбур этмоқда.

Жаҳон тарққиётининг бундай шароитида иқтисодиёт, шу жумладан, валюта ва молия-кредит сиёсатини ҳамкорликда ишлаб чиқиш ва амалга ошириш муҳим аҳамиятга эга.

Шу нуқтаи назардан келиб чиқиб, жаҳон иқтисодиётини тартибга солувчи халқаро ташкилот ва муассасалар, жумладан, Бирлашган Миллатлар Ташкилоти (БМТ), БСТ, Халқаро Валюта Фонди (ХВФ), Жаҳон банки гуруҳи (ЖБ), Европа тикланиш ва тараққиёт банки (ЕТТБ), Европа Иттифоқи (ЕТ), Халқаро Меҳнат Ташкилоти (ХМТ), Осиё тараққиёт банки (ОТБ) ва бошқаларнинг зиммасига янги вазифалар юкламоқда.

Ушбу ташкилотларнинг талаблари ва ягона стандартлари технология, атроф-муҳитни ҳимоялаш, молия институтлари фаолияти, бухгалтерия ҳисоби, аудит, миллий ҳисоблар тизими ва бошқа соҳаларга кенг жорий этилмоқда. Халқаро йирик ташкилотлар ёрдамида макроиқтисодий сиёсатнинг бир-бирига мос мезонлари жорий этилмоқда, валюта кредит, солиқ, ташқи иқтисодий сиёсат, бандлик соҳаларидаги талабларни бир хиллиги ва ягоналиги тадбиқ этилмоқда.

Жаҳон иқтисодиётининг глобаллашувига трансмиллий корпорациялар (ТМК) ва трансмиллий банкларнинг (ТМБ) вужудга келиши ва кескин ривожланиши ҳам сезиларли туртки бўлди. Бутунжаҳон хўжалигининг трансмиллийлашуви натижасида мамлакатлараро миллий ишлаб чиқаришнинг ихтисослашуви ва бирлашиши ТМКларнинг фаолиятини янада ривожлантирди. ТМКлар томонидан мамлакат иқтисодиётига бевосита инвестициялаш ишлаб чиқаришда менежмент, маркетинг, технологияларни жорий этишнинг янги усуллариининг ёйилишига ва шу асосда, жаҳон иқтисодиётининг глобаллашув жараёнини тезлаштирди.

Иқтисодиётни тартибга солувчи эски давлатлараро механизм ўрнига глобаллашув, интеграция, трансмиллийлашув ва минтақалашув жараёнларига мувофиқ келадиган муносабатлар қарор топа бошлади. Икки томонлама манфаатли муносабатлар кўп томонлама ҳамкорликка, миллий ишлаб чиқариш трансмиллий ишлаб чиқариш шаклига ўта бошлади. Жаҳон иқтисодий таъсирчан субъектлари ролини бутунжаҳон

хўжалигининг қарийб барча соҳаларини тартибга солиб турувчи турли халқаро иқтисодий ва молиявий ташкилотлар эгаллай бошлади.

Шу туфайли ҳам, миллий давлатчиликнинг глобаллашув шароитидаги роли нималарда намоён бўлиши масаласи кун тартибига қўйилмоқда. Масалан, ТМКлар фаолиятининг кучайиши натижасида:

1. Жаҳон савдосида бевосита инвестициялар, лицензиялар савдоси асосан ТМКлар тасарруфида марказлашади.

2. ТМКга кирувчи корхоналарнинг миллий чегарадан чиқиши ва халқаро ишлаб чиқаришнинг кенгайиши юз беради.

3. Миллий хўжаликнинг халқаро майдондаги ихтисослашуви ва рақобатбардошлиги асосан ТМКлар томонидан ҳал қилинадиган бўлади.

4. Халқаро меҳнат тақсимоти кундан-кунга ТМКлар ўртасида ва унинг ичидаги тақсимотга боғлиқ бўлиб қолади.

Трансмиллийлашув иқтисодий чегараларнинг очик бўлишига олиб келади.

Замонавий халқаро иқтисодий муносабатлар жаҳон хўжалигининг турли субъектлари ўртасидаги ранг-баранг хўжалик алоқаларининг тўпламидир. Уларнинг энг муҳимларидан бири сифатида ТМК эътироф этилади.

Уларнинг таркибида кўп тармоқли йирик концернлар катта салоҳиятга эга. ТМКларнинг ўзига хос жиҳатларидан бири четга нафақат товар, балки капитал маблағлар ва йирик технологияларни жойлаштириб, уларни халқаро ишлаб чиқариш доирасида арзон хорижий ишчи кучларига бириктиради. Бундай байналминал хўжалик комплекслари доирасида товарлар, молиявий ресурслар, патент, ноу-хау ва бошқалар чегарасиз ва йирик ҳажмда муомалада бўлади.

XX асрнинг 90-йилларида капиталнинг йирик ҳажмда марказлашуви юз бериб, дунё бўйича 177 минг компаниянинг бирлашиши ва бир-бирига қўшилиб кетиши кузатилди. Улар активларининг қиймати 8.5 трлн. АҚШ долларига тенг эди. ТМКлар сони ҳам йилдан-йилга ўсиб бормоқда. 1969-йилдан то 1998-йилгача уларнинг сони 7 мингдан 45 мингтагача ўсди. Уларнинг тасарруфида 280 мингдан ортиқ хорижий филиаллар мавжуд. ТМК корхоналарида 75 млн. киши, шу жумладан, хорижий филиалларида 40 млн. дан ортиқ киши меҳнат қилади. ТМКларнинг 90 фоизи ривожланган, 8 фоизи ривожланаётган, 1 фоизи эса ўтиш даврини бошидан кечираётган мамлакатларда жойлашган. Бугунги кунда ТМКлар ҳиссасига ривожланган мамлакатлар ялпи ички маҳсулотнинг бешдан бир қисми, саноат маҳсулотларининг эса учдан бир қисми тўғри келади.

ТМК ларнинг иқтисодиётда мустаҳкам ўрин эгаллаши уларни жаҳон хўжалиги, валюта ва молия-кредит муносабатларининг муҳим таркибий қисмига айлантирди.

Халқаро меҳнат тақсимотининг жаҳон хўжалигининг глоюбаллашуви, трансмиллийлашуви ва ТМҚларнинг ривожланиши таъсирида таркибий ва географик ўзгариши жаҳон миқёсида валюта ва молия-кредит муносабатлари аҳамиятини янада оширмоқда.

1.2. Халқаро иқтисодий муносабатларда молия тизими, унинг моҳияти ва аҳамияти

Ҳозирги замонавий иқтисодиётда ҳеч бир компания, ҳеч бир сармоядор халқаро молиянинг асосий концепцияларини инкор қила олмайди. Бизнес айрим субректларининг рақобатдаги ҳолатига улар халқаро битимлар билан шуғулланиши ёки шуғулланмаслигидан қатъий назар валюта алмаштириш курслари, инфляциянинг турли суръатлари ва фоиз ставкаларидаги фарқлар таъсир кўрсатиши мумкин.

Халқаро бозорда фаолият кўрсатувчи компаниялар учун, ушбу соҳада қарор қабул қилишда учрайдиган муаммолар, улар фаолият олиб бораётган мамлакатлардаги банк қоидалари ва савдо меъёрий актларининг миллий фарқлари, сиёсий барқарорлик даражаси ва бозорни тартибга солиш усулидир.

Ҳозирги кунда сармоядорлар ўз капитал қуйилмалари даромадини ошириш ва хавф–хатарни камайтиришни хоҳласалар, ўз сармояларига валюта алмаштириш курсларининг таъсир этилишини инобатга олишлари лозим.

Шунинг учун халқаро молия қонунларини билиш, замонавий бизнесни ўрганишда муҳим аҳамиятга эга.

Халқаро молия қонунларини билиш нима беради? Ҳозирги шароитда ҳатто энг йирик давлатлар ҳам миллий чегараларини бизнесга очиб беряптилар, сармоядорларни хорижий рақобатдан ажратмаяптилар ва янги имкониятларига тўсқинлик қилмаяптилар. Ҳозирги кунда Япония ҳамда АҚШ давлатларининг молия тизимлари етакчи ўринларда туради.

Халқаро молия қонунларини ўрганмаган бизнесмен ва сармоядорлар, рақобатнинг самарали бўлиши ёки оптимал кўрсаткичларга эришишда жуда кам имкониятга эга бўладилар. Қуйида ечими ва амалга оширилишида халқаро молиялаштиришнинг асосий принциплари ва усуллари билишни ва қўллашни талаб қиладиган муаммолар кўриб чиқилади.

Кўп миллатли компаниялар

Келинг, тракторларга эҳтиёт қисмларни ишлаб чиқарувчи Америка компанияси билан танишамиз. Бу компания Марказий Осиё мамлакатларининг тракторларга бўлган талаби ўсиб бораётганлигини инобатга олиб, уни қондириш учун ўзининг ишлаб чиқариш қувватини кенгайтириш зарурми, деган масалани ҳал этиши керак. Директорлар кенгаши молиявий режалаштириш бўлими менежерига Марказий

Осиёдаги мамлакатлардан бири бўлган Ўзбекистонда янги завод очиш мақсадга мувофиқлигини аниқлашни топширди. Бу масала юзасидан қарор қабул қилишда менежернинг халқаро молияга оид билим ва малакага эгаллиги талаб қилинади. Бунинг учун у:

Биринчидан, инвестициялаш имкониятига алоқадор бўлган сиёсий ва кредит хавф-хатарларига таъсир этувчи омилларни аниқлаб олиши керак. Бунинг учун қуйидаги саволларга жавоб топиши лозим.

- Амалдаги солиқ қонунлари қандай?
- Улар инвестициялаш даврида қандай ўзгариши мумкин?
- Сармоя жалб қилиниши режалаштирилаётган давлатда тартибсизликларнинг келиб чиқиш эҳтимоллиги ва бу вазиятни бартараф қилишда ҳарбий ҳолатнинг имкониятлари қандай?
- Экспорт ва импортга чегара борми ва ҳозирда амал қилаётган ҳолат келгусида ўзгармаслик эҳтимоллиги қандай?
- Бу давлатда тегишли солиқни сақлаш, экология, ишлаб чиқаришдаги хавфсизлик меъёрлари қандай ва улар қай тарзда ўзгаради?
- Тўлов ва олиш ҳисоблари билан ишлашда қонун ва урф-одатлар қандай?
- Зарурий банк хизматлари мавжудлиги ва уларни қиймати қандай?
- Валюта алмаштиришда чегаралашнинг мавжудлиги ва бугунги ҳолатнинг келгусида ўзгариш эҳтимоллиги қанақа?

Юқоридаги хавф-хатар омилларини аниқлаб олгандан сўнг менежер, ана шу хавф-хатарларни назорат қилиш учун компаниянинг умумий харажатларини ҳамда бошқа четлаб бўлмайдиган йўқотишларга сарфланадиган молиявий харажатларни баҳолаши керак.

Иккинчидан, менежер компания учун ана шу шароитда эҳтимоли бўлган валюта хавфини таҳлил қилиши шарт. Бунинг учун қуйидагиларни аниқлаши лозим.

- Ўзбекистон Республикасининг миллий валютасини АҚШ долларига алмаштириш курси қандай?
- Завод ўзининг маҳсулотини экспорт қилиши мумкин бўлган бошқа Марказий Осиё ва Россия мамлакатлари валютаси билан Ўзбекистон Республикасининг миллий валютаси сўмнинг алмаштириш курслари қандай?
- Келгусидаги даврлар учун миллий валютага нисбатан хорижий мамлакатларнинг валюталарини алмаштириш курслари бўйича ставкаларига тааллуқли тахминлар қандай?
- Юқорида келтирилган валюта алмаштиришдаги хавф-хатарларни *хеджирлаш* учун қандай молиявий воситалар ва қўлланмалар мавжуд?

Юқоридаги хавф – хатар омиллари баҳолангандан сўнг менежер, долларлар билан ҳисобланган барча жорий қийматлар йиғиндисини

ҳисобга олган ҳолда хеджирлашга кетадиган харажатларни ҳисоблашга киришади.

Учинчидан, менежердан мазкур лойиҳага алоқадор бўлган барча давлатлардаги инфляциянинг ўсиш суръати ва фоиз ставкаларини ўрганиш талаб қилинади. Бунинг учун менежер қуйидагиларни билиши керак:

- қайси давлатлардан сармоя жалб қилиш мумкин;
- қанча маблағни қарз ҳисобига ва қанчасини таъсисчилар сармояси ҳисобига олиш мумкин?
- қарзга олинган маблағни қанча муддатда қайтариш қулай?
- Компания қарзни еврода олиши керакми ёки миллий валютадами?
- Заводни қуриб ишга тушириш билан боғлиқ операцион харажатлар қанча миқдорга ошиши мумкин?
- Рақобатчилар таклиф қиладиган нарх тез орада шу даражага ўсиши мумкинми?

Юқоридагилардан, асаби сушт ва малакаси йўқ кишилар учун кўп миллатли бизнеснинг уларга хос эмаслиги кўриниб турибди. Шу билан бирга ҳозиргача бирорта лойиҳанинг потенциал самараси унинг харажатлари ва хатарларидан ошмайди, шунинг учун компаниялар кўп миллатли бизнесни ташкил қилиш билан боғлиқ бўлган харажатлар ва қийинчиликлардан узоқлашишга ҳаракат қиладилар.

Бундай ҳолда, халқаро молияга оид билимлар халқаро операцияларга хос бўлган хавф – хатарларни назорат қилиш, харажат ва даромадларни баҳолаш калитидир.

Импорт ва экспортчилар. Фараз қилайлик, трактор эҳтиёт қисмларини ишлаб чиқарувчи Америка компанияси хорижий мамалакатларида ўз фаолиятини кенгайтириш имкониятига эга эмас ва у фақат ҳозирда мавжуд бўлган ишлаб чиқариш имкониятларини ривожлантириш ҳисобига маҳсулотни Марказий Осиё мамлакатларига экспорт қилишнинг мақсадга мувофиқлигини кўриб чиқади. Албатта, бу ҳолатда унга халқаро молия бўйича эгаллаган билимлари ёрдам беради.

Экспортни таъминлаш бўйича мавжуд қувватларни ошириш муаммосини ҳал этиш учун компания раҳбариятидан Марказий Осиё ва Америка Қўшма Штатлари валюталарининг ўзаро алмаштириш курсларининг келгуси тахминини билиш талаб қилинади. Юқорида келтирилган мисолда бизнес-лойиҳани реализация қилиш харажатлари долларда, сотилган деталлардан келадиган тушум эса, масалан Қозоғистонда - тенгеда амалга оширилиши мумкин. Тенгедаги тушумни қанча АҚШ долларига конвертация қилиш мумкин? Келгуси алмаштириш курслари билан бўлган хавф – хатарни назорат қилиш мумкинми? Компаниянинг АҚШдаги харажатларини инфляция қай даражада оширади? Инфляция Қозоғистондаги нархларни қанчага оширади? Ушбу соҳада ишлаётган менежердан юқоридаги саволларга жавоб тайёрлаш ва

кўрсатилган хатарларни назорат қилиш усуллари ишлаб чиқиш талаб этилади.

Трактор эҳтиёт қисмларининг Марказий Осиёга импорти билан иш олиб бориш кредит хатарини яна ҳам оширади. Бу ҳолда савдо кредити учун молиялаштиришни ким амалга оширади? Савдо кредитни долларда ёки чет эл валютасида ҳисоблаш керакми? Товарларга улар етказиб берилгунга қадар ким эгалик қилади? Океан орқали етказиб бериш билан боғлиқ бўлган хатарлар қандай? Буюртмани қабул қилиш ва унга тўловларни амалга ошириш даврида валюта алмаштириш курсларни ўзгариши билан боғлиқ бўлган хатарларга ким жавоб беради, импортчиларми ёки экспортчими? Менежер бевосита бу саволларга экспорт кувватини ошириш тўғрисида қарор қабул қилишдан олдин жавоб топиши лозим.

Равшанки, халқаро молиянинг барча мураккабликларини билмаслик, кўп тадбирларни экспорт фойдасидан воз кечишга мажбур қилиши мумкин. Бундай имкониятларни инкор қилиш натижасида йўқотишлар доим ўсиб боради. 1960 йилда халқаро экспорт умумжаҳон миллий ишлаб чиқаришнинг фақатгина 10 фоизини ташкил қилган. Бугун бу кўрсаткич 20 фоизни ташкил этди. Бундан ташқари, халқаро молия принциплари ва методларини ўрганиш учун экспортга хос бўлган ишлаб чиқариш миқёсида иқтисодий қонунларни билиш алоҳида аҳамиятга эга.

Халқаро рақобат. Гарчи айрим бизнесменлар халқаро молия принципларини унинг мураккаблиги сабабли тушунишни хоҳламасалар-да, ҳозирги замонавий иқтисодиётда бундай кишилар сони тобора камайиб бормоқда. Фараз қилайлик, трактор эҳтиёт қисмларини ишлаб чиқарувчи компаниямиз халқаро фаолият билан шуғулланишга қарор қилди. Бироқ бу вазиятда компания раҳбарияти халқаро сиёсий ёки кредит хатарлари устида бош қотирмасдан, алмаштириш курсларининг моҳияти ва уни фоиз ставкалари ва инфляция суръати билан боғлиқ томонларини билмасдан туриб, фойдага эришишларига умид қилишлари мушкулдир.

Бизнесмен ҳар қандай бизнес тармоғининг рақобатбардошлиги тўғрисида қайғуриши лозим. Бугунги кунда ҳам потенциал, ҳам аввал мавжуд бўлган хорижий рақобатчиларни бевосита ҳисобга олиш зарур. Ташқи савдо бўлмаган ҳолда рақобат товарларни янгилаш, уларнинг сифати, тақсимлаш технологияси ва баҳоси соҳаларига қаратилади. Алоҳида маҳаллий фирмалар назорат қила олмайдиган чет эл рақобатчилари бунини янги хавф – хатар омиллари мусобақасига айлантиришлари мумкин.

Келинг, Япония иенасини долларга алмаштиришдаги самарасининг 20 фоизга ўсишини кўриб чиқамиз. Бу аввалда АҚШ да 120 доллар турадиган Япония автомобил радиосини эндиликда япон ишлаб чиқарувчиси ўз даромадини камайтирган ҳолда 100 доллардан сотиши мумкин. Япон ишлаб чиқарувчиси учун даромад айнан йенада керак бўлгани учун, пайдо

бўлган вазият АҚШ да приёмниклар баҳосининг пасайишига олиб келиши мумкин. Натижада япон ишлаб чиқарувчисининг рақобатбардошлиги эса Америкалик рақобатчилардан устун бўлади. Агар Япон ишлаб чиқарувчиси АҚШ да радиоларни сотиш нархини камайтирмаган тақдирда ҳам, у йена ҳисобига 20% фоизга кўпайган тушумни ўзининг рақобатбардошлигини кучайтиришга, сифатни яхшилаш, янги технология ва кашфиётларни ишлаб чиқаришга жорий қилиш, товарларни тақсимлаш тизимни такомиллаштириш ва бошқаларга сарфлаши мумкин.

Фақат маҳаллий бозорда фаолият кўрсатаётган автомобил эҳтиёт қисмларини ишлаб чиқарувчи алмаштириш курсларини келгусидаги ўзгаришлардан ташқари, рақобатбардошлик ҳолатига чет эл фоиз ставкалари ва инфляция суръатларини таъсирини ҳам ҳисобга олиши зарур. Япониядаги паст фоиз ставкалари Япония компанияларига қулай шароитларда завод ва дастгоҳларга сармоя қўйиш, Америкалик рақобатчиларга нисбатан фойда берадими? АҚШ даги информациянинг ўсиш суръати анча юқори бўлиши ишлаб чиқариш харажатларининг Японияга қараганда юқори даражада ўсишига олиб келмайдими? Ишлаб чиқарувчилар рақобатбардошлигига таъсир этувчи алмаштириш курслари, инфляция суръати, фоиз ставкаларининг ўзгариши бир-бирини қай даражада қоплашини кутишлари мумкин?

Халқаро сармоялар. Юқорида келтирилган трактор эҳтиёт қисмларини ишлаб чиқаришга ўз сармоясини киритаётган оддий сармоядор ҳолатини тасаввур қилинг. Бу сармоядор халқаро молияни билмай туриб, бу бизнеснинг келажагини тўғри баҳолай оладими?

Хатто акцияларни сотиб олмоқчи бўлмаган кишилар ҳам, халқаро молия қонуларига таяниб, вазиятни тўғри баҳолай олсалар, фойдадан холи бўлмайди.

90–йилларда АҚШ молиявий бозори энг йирик молиявий тизимнинг бир қисми бўлган, фоиз ставкалари, инфляция суръати, алмаштириш курслари ва иш фаоллиги доимий равишда ўзгариб, бир-бирига таъсир қилиб турганда, инвестор учун халқаро молиявий саводсизлик нималарга олиб келди?

Фараз қилайлик, Англиялик инвестор АҚШ ҳукумати облигацияси Буюк Британия ҳукумати облигацияларига қараганда анча фойдалироқ эканлигини кўриб турибди. У ана шу вазиятдан фойдаланишни истайди. Бироқ Америка облигациялари долларда баҳоланади ва фойдани ҳам Англия фунтида эмас, балки доллар ҳисобида келтиради. Шунинг учун чет эл облигацияларини сотиб олишни режалаштирган сармоядор чет эл облигацияларига Америка доллари ва Англия фунти ўртасидаги жорий алмаштириш курсларини, облигацияларга келгусида фоиз тўлашда бўладиган алмаштириш курсларининг қийматини баҳолай олиши керак. Бу ҳолда Америка облигациялари ўзининг мафтункорлигини сақлай оладими?

Инвестор келгуси валюта алмаштириш курслари баҳосига қанчалик ишониши мумкин? Валюта хатарларини хеджирлаш усуллари борми?

Фараз қилайлик, бирор Америкалик сармоядор, Япония компьютер ишлаб чиқарувчисини бу бизнес турида сўзсиз етакчилик ҳолатини эгаллайди, деб ҳисобласин. Ҳамда у, кутилаётган юқори даромаддан маълум бир улушига шерик бўлишини хоҳласин. Лекин келгуси валюта алмаштириш курси дивиденд миқдорига қай даражада таъсир қилади? Жалб қилинган валюта қийматининг ўзгариши билан акция қиймати ўзгарадими? Бу хавф – хатарларни валюта фьючерс ва опционлари ҳисобига хеджир қилиш мумкинми?

Фараз қилайлик, Канадалик сармоядор ўз маблағига акция олмоқчи. Бироқ, у иқтисодий циклда тушиш фазаси бўлиши мумкинлигидан хавотирланади. Европа ва Америка акцияларига қўйилган сармояси унинг хавфини диверсификация қила олмайдими? Умуман олганда, чет эл сармоялари хавфини оширмайдими? Чет эл акцияларини сотиб олишда муқобиллик мавжудми?

Халқаро молия ўзи нима? Юқоридаги келтирилган мулоҳазалар халқаро молиянинг баъзи умумий тушунчаларини билиш зарурлигини кўрсатиб берди. Қуйида уларга таъриф бериб, уларнинг қўлланиш соҳаларига тўхталиб ўтамыз. **Молия – бу қарор қабул қилиш билан боғлиқ бўлган иқтисодий ноаниқлик ва вақтнинг мажмуасидир.** Вақт ва ноаниқликнинг келгусидаги харажат ва даромадга таъсирини таҳлил қилиш бизнесмен ва сармоядорларга харажатларнинг муқобил вариантларидан рационал фойдаланиш имконини беради.

Молия кишиларнинг банк иши, сармоявий таҳлил, молиявий менежмент каби турли фаолиятларида муҳим ўрин тутди. Халқаро молиянинг, ҳар бир суверен давлат ўзининг шахсий валютаси, ўзининг бизнес қонунлари ва ўз сиёсий тизимига эга эканлигини ҳисобга олган ҳолда, турли мамлакатлардаги ечими турлича бўлади. Бизнесмен ва сармоядорлар учун бу элементлардаги миллий фарқлар қарор қабул қилишда қўшимча хавфлар туғдиради. Валюта хавфи катта миқдордаги валюталар билан ишлашга тааллуқли бўлган ноаниқликка киради. Бизнес қонунларининг турли тизимлари тўғрисида гапирадиган бўлсак, бу ерда кундалик ишбилармонлик битимларига алоқадор ноаниқлик билан боғлиқ бўлган кредит хавфлари пайдо бўлади. Сиёсий хавфлар ва шу билан бирга ўзгариб турувчи сиёсий тузилмаларда олиб бориладиган ноаниқликлар ҳам бизнесга оид қарорларни қабул қилишга ўз таъсирини ўтказди.

Валюта хавфи. Валюта сифатида қимматбаҳо металллар олтин, кумуш ишлатилган даврда халқаро молия ҳозирги кундагидек мураккаб илмий аҳамиятга эга эмас эди. Халқаро битимларнинг катта қисмини тарози ёрдамида қимматбаҳо металлларни тортиш орқали амалга ошириш мумкин эди. Бироқ қоғоз пулларнинг муомалага киритилиши жуда кўп қийинчиликларни келтириб чиқарди. Ҳар бир давлат ўзининг шахсий қоғоз

валюта-сига эга бўлганлиги сабабли, чет эл валюта-сига маблағ оладиган айрим фуқаролар уни ўз давлатининг қоғоз пулларига алмаштиришлари керак.

Кўпчилик давлат ҳокимиятлари ўз қоғоз пулларини маълум миқдорда у ёки бу турдаги қимматбаҳо металлга конвертация қилишни ваъда берсаларда, одатда бундай конвертация қимматга тушади ва маълум вақт талаб қилади. Айрим ҳолларда конвертация ваъдалари бузилади. Шунинг учун валюта хавфи, яъни валюта алмаштириш курсларининг келгуси ставкаларида ноаниқлик пайдо бўлади.

Қисқача хулосалар

Глобаллашув – бу товар, хизмат ва капитал бўйича халқаро битимларнинг ҳажми ва ранг-баранглигининг кўпайиши, ҳамда технологияларнинг тез ва кенг кўламда ёйилиши натижасида дунёдаги барча мамлакатларнинг ўзаро иқтисодий боғлиқлигининг ўсиб боришидир.

Молия – бу қарор қабул қилиш билан боғлиқ бўлган иқтисодий ноаниқлик ва вақтнинг мажмуасидир. Вақт ва ноаниқликнинг келгусидаги харажат ва даромадга таъсирини таҳлил қилиш бизнесмен ва сармоядорларга харажатларнинг муқобил вариантларидан рационал фойдаланиш имконини беради.

Таянч сўзлар

Капитал экспорти, импорти, ХВФ, халқаро рақобат, халқаро сармоя, халқаро меҳнат тақсимоти, ТМК, валюта хавфи.

Назорат саволлари

1. Иқтисодиётнинг байналминаллашуви деганда нимани тушунасиз?
2. Жаҳон хўжалигининг глобаллашуви нималарга олиб келади?
3. Капиталнинг экспорти ҳақида нима биласиз?
4. Капиталнинг импорти ҳақида нима биласиз?
5. Иккинчи жаҳон урушидан кейинги дунёнинг иқтисодий ҳудудларга бўлинишининг моҳияти нимада?
6. Трансмиллий корпорациялар ҳақида нималарни биласиз?
7. Олтин андозанинг бекор қилиниши нималарга олиб келди?

8. Халқаро Валюта Фонди ҳақида нималарни биласиз?
9. Халқаро меҳнат тақсимотининг моҳияти нимадан иборат?
10. Жаҳон банкининг асосий вазифалари нималардан иборат?
11. Халқаро иқтисодий муносабатлар деганда нимани тушунасиз?
12. Халқаро бозорда компаниялар фаолиятининг моҳияти нимадан иборат?
13. Нима учун мамлакатлар бир – бирлари билан иқтисодий алоқалар ўрнатадилар?
14. Компаниялар ўртасидаги рақобатнинг мазмуни нимадан иборат?
15. Халқаро молиявий муносабатларда менежерлар нималарни билишлари шарт?
16. Хорижий сармоя нима?
17. Валюта хавфи қачон вужудга келади?
18. Капитални экспорт қилишда нималарни эътиборга олиш лозим?
19. Мультимиллий корпорацияларнинг моҳиятини тушунтиринг.
20. Халқаро молия нима?

Тавсия этиладиган адабиётлар:

1. Ўзбекистон Республикаси Қонуни «Валютани тартибга солиш тўғрисидаги қонун. 2003й. 11 декабр.
2. Каримов И.А. «Эришилган ютуқларни мустаҳкамлаб, янги марралар сари изчил ҳаракат қилишимиз лозим». –Т.: «Халқ сўзи». 11.02.2006.
3. World Development Report 2000, Washington, Published for the World Bank.
4. Менвилл, Хэррис. Международные финансы. Москва, 2003 г.
5. Павлов С. Валютный рынок. Москва, 2004.

6. Березина Е. Международные операции по коммерческим операциям. Москва, 2003 г.

7. Алексеев Ю.П. Международная торговля, Москва, 2003г.

8. Иванов Н.С. Международные кредитные отношения. Москва, 2002 г.

9. Красавина Л.Н. Международные валютные. кредитные и финансовые отношения, Москва. 2003 г. 608с.

Интернетдан олинган вебсайтлар:

1. www.forex.com

2. www.thebanker.com

3. www.bankinfo.uz

4. www.uzland.uz

5. www.federalreserve.gov

II-БОБ. ВАЛЮТА АЛМАШТИРИШ КОНЦЕПЦИЯСИ ВА ВАЛЮТА БОЗОРИДАГИ ОПЕРАЦИЯЛАР ҲАМДА УЛАРНИ АМАЛГА ОШИРИШ

2.1. Валюта алмаштириш курслари назариясининг асосий концепцияси

Халқаро молиялаштириш соҳасидаги жуда кўп харажатлар валюта алмаштириш курсларининг келгусидаги ноаниқликлари оқибатида келиб чиқадиган валюта хавф – хатарлари билан боғлиқ бўлади. Бу бобда биз «**Алмаштириш курси**» тушунчасининг учта қоидасини ўрганишга ҳаракат қиламиз. Бу қоидалар ўзаро бир-бирини инкор қилмайди, аксинча бир-бирини тўлдиради, шунинг учун уларнинг ҳар бири алмаштириш

курсларининг моҳияти, ҳамда улардан қандай фойдаланиш тўғрисида етарлича аниқ тушунчаларга эга. «**Алмаштириш курслари**» тушунчасини чуқур ўрганиш кейинги боблар устида ишлашда катта ёрдам беради.

Валюталар алмаштириш кўрсаткичлари. Алмаштириш курсларининг энг содда қоидаси – бу валюталар миқдорининг алмаштириш вақтидаги нисбатидир. Агар сизда 100 инглиз фунт стерлинги бўлса, банк сизга уни 160 Америка долларига алмаштиради, унда:

$$(160 \text{ доллар}) / (100 \text{ фунт стерлинг}) = (1,60 \text{ дол./анг. фунт})$$

Бу ҳолда алмаштириш курси қуйидагича котировка қилинади: 1 англия фунти учун 1,60 доллар. Демак, алмаштириш курси – бу сиз алмаштираётган валюта миқдорини алмаштиргандан кейинги валюта миқдорига бўлиш нитажасидир (нисбатидир).

Сонли кўрсаткичлар. Демак, алмаштириш курси – бу бир валютани бошқа валютанинг маълум бир миқдорига алмаштириш натижасида бўлган валюта миқдоридир. Фараз қилайлик, 1 Россия рублининг алмаштириш курси 0,026 долларга тенг. 200 рублни Америка долларига қийматини аниқлаш керак бўлсин, оддий ҳисоблаш тури билан қуйидагига эга бўламиз.

$$(\text{рубл}) / (\text{доллар/рубл}) = (\text{доллар})$$

Бизнинг мисолимизда 200 рублимиз бор ва долларни рублга нисбати 0,026 га тенг. Сонларни формулага қўйсак, қуйидагига эга бўламиз:

$$(200) (0,026) = (5,2)$$

Бундан 200 рубл 5,2 долларга тенг эканлигини хулоса қилиш мумкин. Худди шу йўл билан хоҳлаган миқдордаги хоҳлаган чет эл валютасининг доллардаги қийматини аниқлаш мумкин. Фақат бунда биз долларда акс этган валюта курси, бу чет эл валютасини бир бирлиги учун эканлигини билишимиз керак.

Тўғри ва тескари котировкалар

Юқоридаги келтирилган мисолларда долларда ифодаланган алмаштириш курси 1 бирлик чет эл валютаси учун, деб айтган эдик. Аслида эса, бу ҳар доим ҳам шундай бўлавермайди. Англия фунти ва Америка долларини алмаштириш пайтидаги нисбатини ҳисоблайдиган бўлсак, у:

$$(100 \text{ англ.фунти}) / (0,625 \text{ англ.фунти} / \text{долл.})$$

Ёки уни алмаштириш курси 0,625 англия фунти 1 долларга тенг, яъни:

$$\frac{1}{\text{-----}} = (\text{доллар/англ.фунти}),$$

(англ. фунти/доллар)

У ҳолда, юқоридаги мисол учун:

$$\frac{1}{\text{-----}} = (1,60) \text{ булади}$$

(0,625)

Долларда белгиланган инглиз фунти, инглиз фунтида белгиланган доллар қийматига тескари миқдор бўлади.

Асосан, банклар бир-бири билан иш олиб борганда алмаштириш курсларини долларда котировка қиладилар.

Ҳаттоки, қуйидаги ҳолларда, масалан, Қозоғистон банки, Ўзбекистон сўмини тенгада эмас, балки долларда котировка қилади. Чет эл валютаси бирлигига тўғри келадиган долларлар котировкаси Америка эквивалентлиги ёки америка шартлари дейилади.

Банклараро бозордан ташқари валюта алмаштирувчи дилерлар валюта алмаштиришда асосан тўғри котировкадан фойдаланадилар. Тўғри котировкада алмаштириш курси сотиб олувчи давлат валюта бирлигида ифодаланади. *Масалан: Тошкентда қозоқ тенгасининг қиймати харидор*

учун айтайлик 1 тенга 5,20 сўмга тенг. Россияда 1 сўмнинг қиймати сайёхлар учун 0,026 рублга тенг. Иккинчи мисол учун тескари котировкада 1 рубл 38,00 сўмга тенг, яъни тўғри котировкага қарама-қарши (тескари) қийматни ташкил этади.

Тескари котировкалар АҚШ ва Буюк Британия ташқарисида жуда кам қўлланилади. Масалан, Япония йени Нью-Йоркда курс бўйича 1 долларга 138 йен, Лондонда 1 долларга 158 йен котировка қилинади. АҚШ да англия фунтидан ташқари барча валюталарда тескари котировкалар мавжуд. Англия фунти Лондон ва Нью-Йоркда 1 фунт 1,93 доллар котировкага эга бўлиб, бунда Нью-Йоркда тўғри ва Лондонда тескари котировка ҳисобланади.

Алмаштириш курси моҳияти ва унинг котировка турини билиш чет-эл товар ва хизматлари баҳосини миллий нархларда аниқлашга ёрдам беради. қуйидаги мисолни кўриб чиқайлик. Ўзбекистон Республикасида кондитер маҳсулотлари ишлаб чиқарувчи «Лаззат» савдо агентлигини аниқлашича, Бишкекка етказиб берилган ҳар бир қути конфет учун 50 қирғиз сомини олиши мумкин экан. «Лаззат» савдо агентлигининг вакили Бишкекдаги валюта биржаси билан боғланиб, қирғиз сомининг қиймати 0,05 доллар эканлигини аниқлади. Конфетнинг сотилиши мумкин бўлган нархини аниқлаш учун қуйидагини билиб:

$$(Сом) * (доллар/сом) = (доллар)$$

$$Қуйидагича ҳисоблади: (50) (0,05) = 2,50 доллар$$

Вакил Бишкекка жўнатилган ҳар бир қути конфет 2,50 доллар олиб келиши тўғрисида компания менежерларига маълумот берди. Сўмга бўлган долларни алмаштириш курсига мувофиқ бу 1950 сўмни ташкил этади. Бу экспорт имконияти компания раҳбарларини қизиқтирди, чунки улар ҳар бир қути конфетни ички бозорда сотишса фақат 1700 сўмга эга бўлар эдилар. Компания вакилидан конфетни Марказий Осиёнинг бошқа давлатларига ва Россия Федерациясига ҳам экспорт қилиш имкониятини

ўрганишни илтимос қилди. Вакил маҳаллий банкдан Қозоғистон Республикаси ва Россия Федерацияси валюталарининг алмаштириш курси котировкасини сўради ва қуйидаги маълумотларни олди: тўғри котировкада 0,026 доллар 1 россия рубли ва тескари котировкада 48 қозок тенгаси 1 доллар. Сўнгра у Россия Федерацияси ва Қозоғистон Республикаси миллий валюталарида шу давлатларда сотиш натижасида 2,2 доллар фойдага эквивалент (миқдор жихатдан тенг) бўлган нархни аниқлади. Қуйидагини билган ҳолда:

$$\text{(доллар)} \text{ (тенга/доллар)} = \text{(тенга)}$$

$$(2,2) (48) = 105,6 \text{ тенга}$$

ва ҳисоблашлар натижасида у ўз давлатида сотилганда олиши мумкин бўлган фойдага эквивалент (тенг) фойдага эришмоқчи бўлса, у ҳолда Қозоғистон Республикасига етказиб берилган ҳар бир қути конфет учун 105,6 тенга олиши керак.

Россия бозори учун;

$$\text{(доллар)} \text{ _____ } 1 \text{ _____} = \text{(рубл)}$$

долл./рубл

$$(2,2) \text{ _____ } 1 \text{ _____} = 84 \text{ рублга}$$

$$0,026$$

тенг эканлиги ҳисоблаб, ҳар бир қути конфетнинг сотиш нархи камида 84 рубл бўлиши кераклигини аниқлади. Шундан кейин вакил конфетни юқоридаги давлатларда кўрсатилган нархларда сотишни қандай амалга оширишни аниқлаши керак.

Мисоллардан яққол кўриниб турибдики, алмаштириш курслари моҳиятини, ҳаттоки валютани алмаштиришда уларнинг оддий нисбатини билиш халқаро операцияларни амалга оширишдан келадиган потенциал фойдани аниқлашга ёрдам беради. Агар алмаштириш курсларининг қоидаларидан фойдаланилса, яна қўшимча фойда олиш мумкин.

Валюталарнинг бозор нархи. Юқорида биз валюта алмаштириш курсини бир валюта қийматини бошқа валюта қийматида баҳолаш сифатида кўриб чиқдик. Бизнинг кундалик товарлар нархи тўғрисида тасавурумиз сўзсиз унинг пулдаги ифодаси – қиймати билан боғлиқ. Агар озиқ - овқат дўконида битта булка (нон) нинг нархи 0,35 доллар бўлса, демак булка учун алмаштириш курси 1 булкага 0,35 долларни ташкл этади.

Худди шундай валюта алмаштириш курсларини турли валюталар нархи сифатида кўриб чиқиш мумкин.

Юқорида кўрилган мисолларимизда биз, АҚШ да Россия рубли қиймати – 0,026 доллар ва Қозоғистонда доллар қиймати 48 тенгага белгиланган деб фараз қилган эдик.

Бизнинг иқтисодиётимизда жуда хилма – хил нархлар мавжуд. Бу ҳам чакана нарх, ҳам камайтирилган (скидка) нарх, ҳам бошқарилиб туриладиган нарх, ҳамда қонуний белгиланган нархлардир. Эркин ва бошқарилмайдиган иқтисодиётда бозор нархлари амал қилади. Пиширилган булка нон сингари бошқа товарларнинг ҳам бозор нархи уларга бўлган талаб ва таклиф орқали аниқланади. Агар сотиш нархи камайтирилса, харидорларда кўпроқ нонга талаб ошади. Агар нарх ошса, нон пиширувчилар кўпроқ нон таклиф қилишади. Нарх қанча юқори бўлса нон пиширувчилар таклифни оширадидилар, харидорлар эса талабни камайтирадилар. Дўконлар харидорларни кўпроқ жалб қилиш учун нархни пасайтира бошлайдилар, аммо паст нарх нон пиширувчиларни нон миқдорини камайтиришга мажбур қилади. Агар сотиш нархи жуда ҳам пастлаб кетса, нон пиширувчилар нон етказиб беришни харидор талаб қилгандан кўра ҳам камайтирадилар. Ноннинг етишмаслиги нон пиширувчиларга яна нархни кўтариш имконини беради, бу эса ўз навбатида нонга бўлган талабни камайтиради ва таклифни оширади. Баҳо бошқарилиб турилмаганлиги учун ноннинг нархи токи унинг таклифи

унга бўлган талабга тенглашгунча гох кўтарилиб, гох тушиб тураверади. Доллар ва нон ўртасидаги бундай мувозанат ноннинг бозор нархи ҳисобланади.

Валюта алмаштириш курслари – бу ҳам нарх, лекин жуда кўп ҳолларда бу бозор нархи эмас.

Расмий алмаштириш курси – бу давлат қарори билан белгиланган курсдир.

Белгиланган алмаштириш курсларида таклиф талабга мос келмай қолганда, кўп ҳолларда валютани яширин бозор (чайқов бозор) курси бўйича норасмий тарзда сотишади. Офшор алмаштириш курси бошқариладиган валюталарнинг норасмий баҳоси ҳисобланиб, қонун асосида аммо валютага расмий курс белгиланган, юрисдикция амал қилмайдиган давлат ҳудудида шу валюта билан битимлар олиб борилади.

70–йиллар бошларидан бошлаб кўплаб /арб мамлакатларида валюта эркин алмаштирилади ва уларга халқаро бозордаги талаб ва таклифга мос ҳолда кўтарилиб, пастлаб туришга рухсат берилган. Шунинг учун улар, ҳозирги ибора билан айтилганда, қалқиб (сузиб) турувчи алмаштириш курслари сифатида баҳоланади.

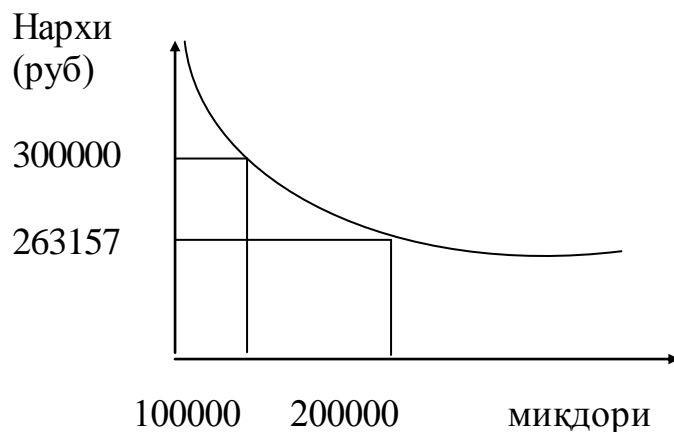
Валюта савдоси эркин ва тартибга солиб турилмайдиган бўлиб қолганлиги учун, сузувчан алмаштириш курслари бозор курси ҳам ҳисобланади. Асосий валюталарни алмаштириш курслари тўғрисида бозор курси сифатида тўлароқ тассавурга эга бўлиш учун валюта алмаштириш бозорида мавжуд бўлган талаб ва таклиф моҳиятини чуқурроқ ўрганиб чиқамиз.

Валюта алмаштиришга талаб. Нима учун айрим шахслар ҳамда бизнеснинг барча тармоқлари чет эл валютасига эҳтиёж сезадилар? Ахир улар чет эл валютасига давлат ичкарисида на товар, на хизмат сотиб ололмайдилар–ку? Бироқ улар агар хориждан нарса сотиб олмоқчи бўлсалар, улар аввало ўз маблағларини ўзларига зарур бўлган товар ва

хизматларни ишлаб чиқарилайтган давлат валютасига алмаштириб олишлари керак бўлади. Валюта алмаштириш бозори – бу шундай алмаштиришларни таъминловчи институт ва ташкилотлардир. Бунда шуни таъкидлаш лозимки, валюта алмаштириш бозоридаги бирор – бир аниқ давлат валютасига бўлган талаб, чет элликларни шу давлат товар ва хизматларига бўлган талабни акс эттиради.

Бирор–бир валютага бўлган талабни мисол орқали тушунтириш осонроқ бўлади. Бирок, аввал бизга иқтисодий асосларни соддалаштиришга тўғри келади. Тасаввур қилайлик, Россия ва Ўзбекистон ўртасида, масалан, фақат битта битим амалга оширилмоқда, яъни Ўзбекистоннинг нексия автомобили Россияга экспорт қилинмоқда ва Россия ёғочи Ўзбекистонга импорт қилинмоқда. Агар сиз аввал бу соддалаштирилган ишбилармон операциялар схемасини (шаклини) валюта алмаштириш бозорига таъсирини тушуниб олсангиз, сўнгра вазиятни амалга ошириш ҳолатига келтириш осон бўлади.

Россияда Нексияга бўлган талабни кўриб чиқамиз. Фараз қилайлик, «Нексия» 263157 рублдан сотилса россияликлар 200000 та сотиб олади, агар нархи 300000 рубл бўлса, фақат 100000 дона сотиб олади холос. 2.1.1-расмда кўрсатилганидек, бу иккала нарх қиймати «нексия»га россия талаби эгри чизиғининг икки нуқтасига мос келади.

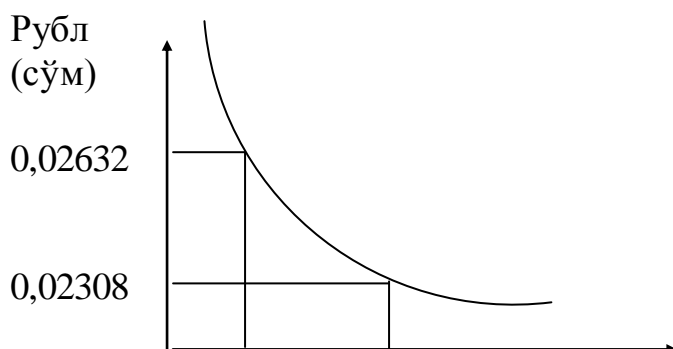


2.1.1-расм. «Нексия»га Россия талаби эгри чизиги

Талаб эгри чизигидаги ҳар бир нуқта шу нархда сотиб олинаётган маҳсулот миқдорини акс эттиради. Бизнинг мисолимизда «Нексия» нархи 300000 рубл бўлганда, 100000 та автомашина талаб қилинади. Эгри чизик чапдан ўнгга қараб силжиши шуни кўрсатадики, нархни пасайиши билан унинг харидорлари кўпаяди ва сотиб олиш имкониятига эга бўлади.

Энди «Нексия» га Россия талабини валюта алмаштириш бозорига тадбиқини кўриб чиқамиз. Россиялик харидорларда рубл бор, лекин Ўзбекистонлик автомашина ишлаб чиқарувчиларга эса сўм керак. Демак, «Нексия» сотиб олмақчи бўлган россияликларга Ўзбек сўми зарур ва улар валюта алмаштириш бозорига ўзларининг рубллари чикарадилар. Валюта алмаштириш бозорида Ўзбек сўмига талаб эгри чизиги қандай кўринишда бўлади? Горизонтал чизик бўйича талаб этилаётган Ўзбек сўми миқдори, вертикал ўқда рублда баҳоланган сўм нархи акс этирилган. Фараз қилайлик, сўмга бўлган барча талаб россияликларни «Нексия» га бўлган талабидан келиб чиққан. Шундай қилиб, Ўзбекистонликлар 11400000 сўмга «Нексия» ишлаб чиқариш ва экспорт қилишга тайёр.

Агар алмаштириш курси 1 сўм 0,02632 рублга тенг бўлса, у ҳолда шу автомобил Россияда $(11400000) (0,02632) = 300000$ рубга сотилиши мумкин ва шу нархда 100000 та «Нексия» сотилади. У ҳолда россияликларга валюта алмаштириш бозорида $(11400000) (100000) = 1140$ миллиард сўмга бўлган талаб вужудга келади. 2.1.2. расмда талаб эгри чизигида шу нуқтада талаб 1140 млрд. сўм бўлганда 1 сўм учун 0,02632 рубл нарх мос келиши кўрсатилган.



1140 2280 миқдори (млрд сўм)

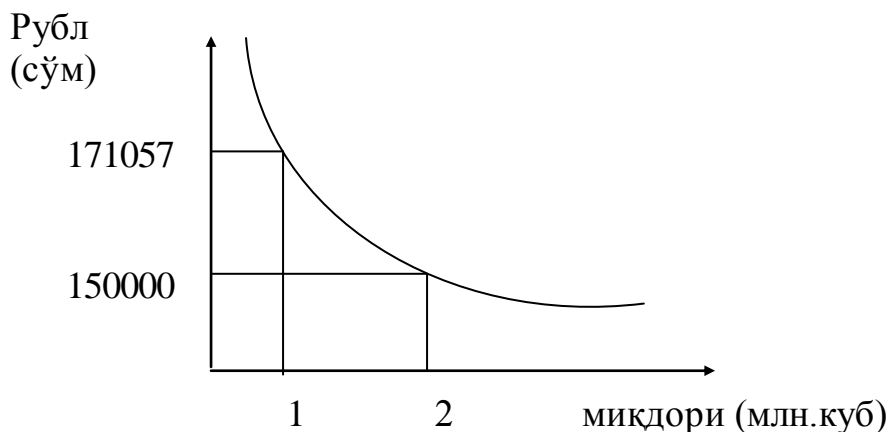
2.1.2. расм Ўзбек сўмига талаб эгри чизиги

Энди сўмга нархни пасайгандаги ҳолатни кўриб чиқамиз. Фараз қилайлик аввалги тахминларимизни сақлаган ҳолда сўм нархини 0,02308 рублга пасайтирайлик. У ҳолда Ўзбекистонлик автомобил ишлаб чиқарувчилар ҳар бир сотилган машина учун аввалгидай 11400000 сўм оладилар, ҳатто улар уни $(11400000) (0,02308) = 263157$ рублдан сотган тақдирда ҳам. Бироқ россияликлар энди 200 000 та «Нексия» сотиб оладилар. Анча арзонлашган «Нексия» га ортган талаб валюта алмаштириш бозорида сўмга талабни ошишига олиб келади. Сўм учун валюта алмаштиришга бўлган талаб эгри чизиги (2.2 – расм) шунини кўрсатадики, 1 сўмга 0.02308 рубл нарх $(11400000) (200000)$ қ2280 миллиард сўмга бўлган талабга мос келади.

Чет эл валютасига бўлган талаб эгри чизиги ҳолати шунини кўрсатадики, валюта нархини камайши билан валюта алмаштириш бозорида унга бўлган талаб ортади. Чет эл валютасига талабни ошиши қайси валютага талаб юқори бўлса, шу давлатнинг товар ва хизматларини бошқа давлат аҳолисининг сотиб олиш хоҳишини изохлайди, чунки бу товар ва хизматлар анча арзон нархларда сотилади. Мисолимиз гарчи автомобилларга тегишли бўлсада, Ўзбекистоннинг Россияга барча экспорт турлари талабига таъсири ҳам шундай бўлади.

Валюта алмаштириш таклифи. Юқорида валюта алмаштириш бозорида Ўзбек сўми талабига таъсир этувчи омилларни кўриб ўтган эдик. Аммо, нима учун Ўзбекистон ўз сўмларини беришга тайёр? Шунингдек, Россияликларга Ўзбекистон товарларини сотиб олиш учун сўмлар, Ўзбекистонликларга Россия товарлари ва хизматларини сотиб олиш учун

рубл зарур бўлади. 2.1.3. расмда Россия ёғочига Ўзбекистондаги талаб эгри чизиғи кўрсатилган.



2.1.3. расм. Ёғочга Ўзбекистоннинг талаби эгри чизиғи

1 куб ёғоч нархи 150000 сўм бўлганда, Ўзбекистонликлар 2 миллион куб ёғоч сотиб олади, агар 1 куб ёғоч нархи 171057 сўмга кўтарилса, унга бўлган талаб 1 миллион кубга тушиб қолади.

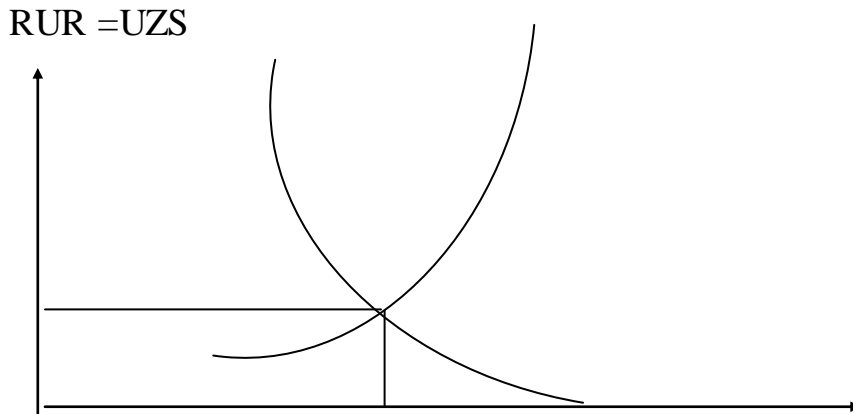
Фараз қилайлик, россиялик ишлаб чиқарувчилар Ўзбекистонга 1 кубни нархи 3948 рублдан ёғочни сотади. Сотиш нархи алмаштириш курсига боғлиқ бўлади. Алмаштириш курси сўм учун 0,02632 рубл бўлганда ёғочнинг 1 кубини $(3948/0,02632) = 150000$ сўмдан сотилади. Агар алмаштириш курси 1 сўм учун 0,02308 рубл бўлса, 1 куб ёғоч нархи $(3948/0,02308) = 171057$ сўм бўлади.

Агар Россия билан Ўзбекистон ўртасида ёғоч билан савдо қилиш ягона битим деб фараз қилсак, у ҳолда сўмга бўлган талаб эгри чизиғида 2 та нуқтани белгилашимиз мумкин бўлади, 2.1.4 расмда сўм нархи 1 сўм учун 0,02308 рубл бўлса, валюта алмаштириш бозорида таклиф қилинаётган сўм миқдори (171057 сўм бўлади).

(1 миллион) = 171057 миллион сўм бўлади. Борди-ю, 1 сўм нархи 0,02632 рубл бўлса, у ҳолда таклиф $(150000) (2 \text{ млн}) = 300$ миллиард сўмга ортади. Сўм бўйича таклиф эгри чизиғи юқорига кўтарилади, чунки сўм нархи қанча юқори бўлса, Ўзбекистонда россия товар ва хизматлари нархи паст бўлади ва Ўзбекистонда уларга бўлган талаб ошади.

Бозор мувозанати. Юқорида биз, валюта алмаштириш бозорлари, масалан, Ўзбекистон сўмлари учун, бошқа товарлар бозори қандай

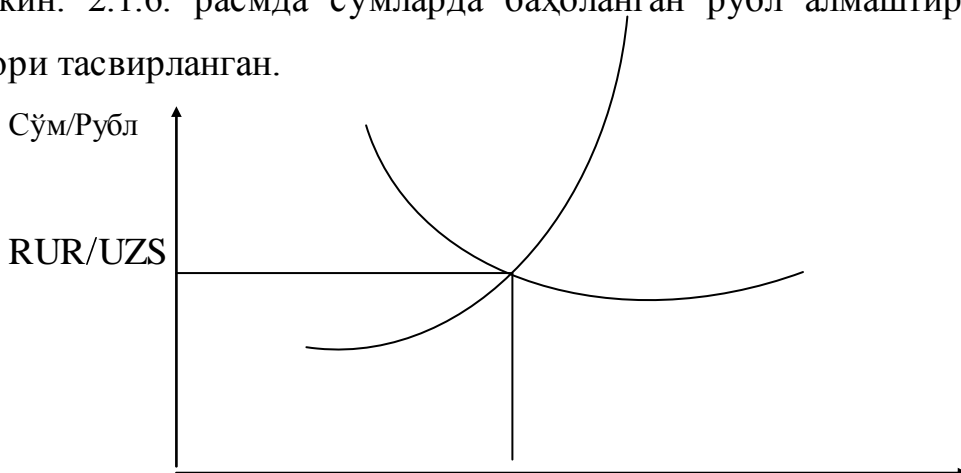
ишласа, у ҳам худди шу принцинда ишлашени кўрдик. Валюта таклифи эгри чизиғи чапдан ўнгга кўтарилиб боради, бу анча юқори нархларда кўплаб таъминлаш билдиради. Талаб эгри чизиғи эса, чапдан ўнгга пастга тушади, яъни бир дона (бирлик) валюта нархи пасайиши билан унга талаб ошади. 2.1.5. расмда Ўзбек сўми бозори акс эттирилган.



Талаб = таклиф сўм миқдори

2.1.5.расм. Сўм алмаштириш бозори, рублда баҳоланган.

Алмаштириш курсини учинчи ва сўнгги қоидасини ўрганишга киришишдан аввал, бозор нархи тушунчасини бошқа нуқтаи назардан кўриб чиқайлик. Юқорида келтирилган мисолларимиздан сўмни қийматини рублга алмаштириш курсини кўриб чиқдик. Энди уни тескари миқдорини яъни рубл қийматини сўмда ифодаланишини кўришимиз мумкин. 2.1.6. расмда сўмларда баҳоланган рубл алмаштириш валюта бозори тасвирланган.



Талаб = таклиф сўм миқдори

2.1.6.расм. Рубл алмаштириш валюта бозори, сўмларда баҳоланган.

Бу рубл бозорини 2.1.5-расмда кўрсатилган сўм бозори билан таққосланса, бунда горизонтал ўқда сўм эмас рубл миқдори, нарх рублни сўмларда эмас, балки рублда ифодаланган. Расмларни ҳар иккаласида ҳам битта бозор келтирилган.

Рубл бозорида талаб ва таклиф эгри чизиғини атрофлича таҳлил қилишни тавсия қиламиз. Бунда Ўзбек сўми таклиф қилаётганларида, улар бир вақтнинг ўзида рублга талабни, россияликлар эса, сўмни талаб қилинаётганда, бир вақтнинг ўзида рубл таклифини назарда тутсалар мақсадга мувофиқ бўлур эди. Валюта алмаштириш курсини кўтарилишига таъсир қилувчи омиллар, бу курсларни тескари миқдорига, яъни пасайишига олиб келишини кўрамиз.

Ҳозирга қадар биз валюта алмаштириш курсини фақат бошқа бир валюта курсига нисбатини ўргандик. Амалда эса, ҳар бир валюта алмаштириш курсларига эга. Сўмни рубл билан баҳолаш мумкин, шу билан бирга уни АҚШ доллари, англия фунти, қозоқ тенгаси, қирғиз соми, украина гривняси, туркман манати ва бошқа хоҳлаган чет эл валютасида баҳолаш мумкин. Доллар алмаштириш курсларини турли сонларда акс этиши билан бирга ўзаро боғлиқдир, бу эса «алмаштириш курси» тушунчасини учинчи қондасига асос бўлади. Алмаштириш билан ўзаро боғланган нарх мажмуасидир.

Кросс – курслар. Учтомонлама арбитражни ўрганишга киришишдан аввал, биз алмаштириш кросс – курси концепциялари билан танишишимиз керак бўлади. Фараз қилайлик, биз Америка долларини Россия рублга алмаштиришни хоҳлаймиз. Банк бизга 1 долларни 780 сўмга алмаштириш мумкинлиги тўғрисида маълумот берди. Биз доллар ҳам, рубл ҳам Ўзбек сўмига алмаштирилиши мумкинлигини биламиз. Бевосита алмаштиришни

муқобили (алтернатив) усули қуйидагича: аввал: **долларни рублга**, кейин **рублни – сўмга** алмаштирмиз. Ҳар ҳолда алмаштириш операциясини бошланиши доллар билан, тугаши эса – сўм билан бўлади. Биз банк билан маслаҳатлашиб аниқладик, 30 рубл 1 долларга ва 1 рублни 38 сўмга алмаштириш мумкин экан.

Алмаштириш курсини биринчи қоидасидан фойдаланиб, алмаштириш курсларини сонли нисбати тарзидаги кўринишида акс эттириш мумкинлигини назарда тутиб, долларни рублга нисбатан кросс – курсини қуйидагича ифодалаш мумкин:

$$(Сум/рубл)(рубл/доллар) = Сум/доллар$$

Тенгликни чап томонидан махраждаги ва суратдаги рубл қисқариб кетади. Мос ҳолда сонлари ўрнига қўйсак, қуйидагига эга бўламиз:

$$(38) (30) = 1140 \text{ сўм}$$

Натижада, бу ҳолда алмаштириш кросс – курси 1140 сўм 1 долларга тенг эканлигини аниқлаймиз. Шундай қилиб, агар рублни алмаштириш кросс – курсидан фойдалансак, 1 доллар учун кўпроқ сўмга эга бўламиз.

Мисолимиз сўм ва долларни рубл орқали кросс – курси сўм ва долларларни алмаштириш курсига нисбатан юқори бўлди. Аммо, сўм ва долларни бошқа кросс – курсларини ҳам кўриб чиқилса мақсадга мувофиқ бўлади. Сўм ҳам доллар ҳам бирор бир учинчи хил валютага алмаштирилиши мумкин. Валюта алмаштиришда валюталар қанча бўлса, кросс – курс ҳам шунча бўлади. Барча мумкин бўлган вариантларни кўриб чиқамиз. **А** валютани **В** валютага кросс – курс орқали конвертация қилиш учун аввал **А** валютани **С** валютага, сўнгра эса, **С** валютани **В** валютага конвертация қилиш орқали амалга ошириладиган алмаштириш курсларини таққослаймиз. Ифода қуйидагича алгебраик кўринишда бўлади:

$$(A/C) (C/B) = (A/B)$$

хоҳлаган икки валюта учун кросс – курс учинчи валютани алгебраик қисқартириш йўли билан ҳосил бўлади: **У** ҳолда **А** ва **С** ўртасидаги

алмаштириш курси (C/A) кўринишида бўлади, бунда $1/(A/C)$ га тескари миқдор (калкулятордаги $1/X$) клавишаларидан фойдаланасиз.

Аввалги кросс – курс муҳокамаларида операцион сарф – харажатлари эътиборига олинмаган эди. Валюта операцияларни амалга ошириш қиймати алмаштириш курси билан турли алмаштириш кросс – курслари ўртасида катта бўлмаган тафовутни келтириб чиқариши мумкин, бу масалаларни кейин батафсил кўриб чиқамиз.

Учтомонлама арбитраж. Фараз қилайлик, сиз банкда ишлаётиб, доллар алмаштириш курси 780 сўм, кросс - курси эса – 1140 сўмни ташкил этилишини кўрдингиз. Агар сиз 780 сўмдан доллар сотиб олиб, сўнгра 1 долларни 30 рублдан сотиб ва рублларни алмаштириш курси бўйича 1 рубл 38 сўмга сотсангиз иш берувчингиз мавқеини тезда кўтариб, бойтган бўлур эдингиз. Сиз ҳар бир сарфланган долларларингиздан 360 сўм фойда кўрар эдингиз. Ана шу турдаги операциялар «учтомонлама арбитраж» дейилади. «Арбитраж» атамаси фойдали амалиёт тавсифи учун қўлланилади, яъни бирор-бир нарсани бир нархда сотиб олиб, шу вақтнинг ўзида уни тезлик билан юқори нархда сотишдир. Арбитражнинг монологи бизнеснинг «арзонга сотиб ол, қийматига сот» қоидасига жуда мос келади. Юқоридаги учтомонлама арбитраж мисолимизда биз долларни 780 сўмда сотиб олиб, 1140 сўмдан сотган эдик. Агар алмаштириш курси кросс – курсдан юқори бўлса, у ҳолда биз фойда кўрамиз. Арбитраж учтомонлама ҳисобланади, чунки бунда 3 хил валюта иштирок этапти.

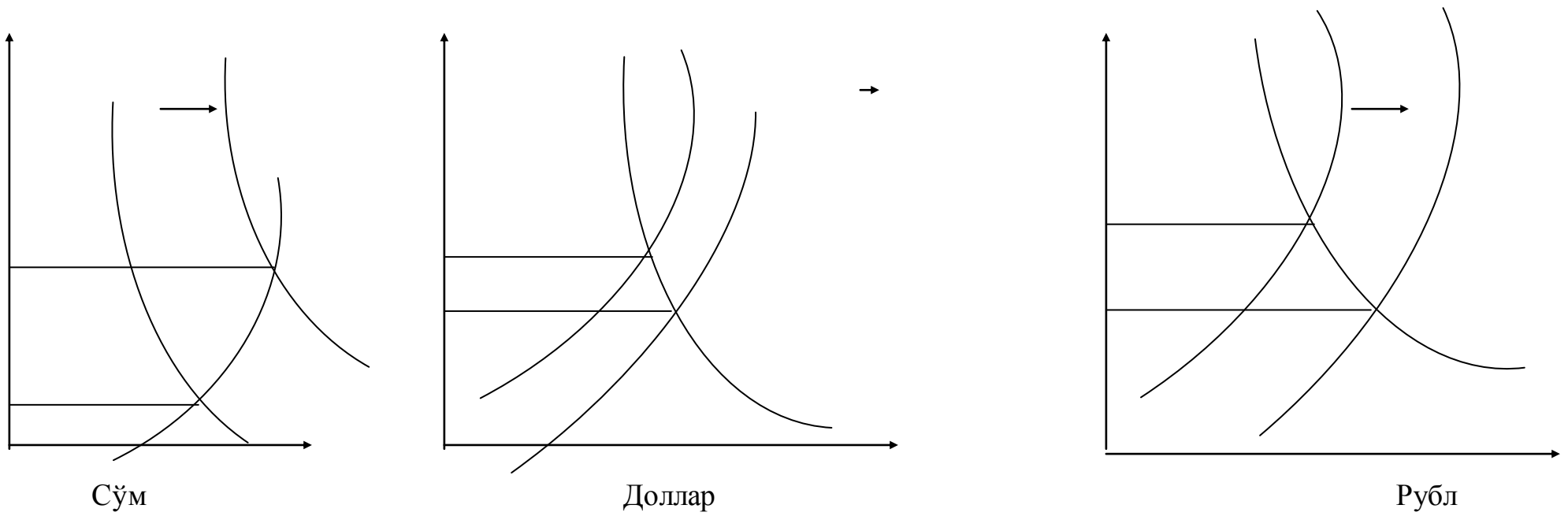
Бироқ, арбитражларнинг фойда кўриш учун валюта олиб сотишлари бир валютанинг қўшимча таклифини ва бошқа бир валютага қўшимча талабни юзага келтиради. Бу қўшимча талаб ва таклиф жалб қилинган валюталарнинг бозор нархига таъсир қилади.

2.7-расмда мисолимизда қўлланилаётган 3 та валютанинг бозор ҳолати кўрсатилган.

Вертикал ўқда валюталар нархи жойлаштирилган. Горизонтал ўқда ҳар бир нархни махражидаги валюта жойлаштирилган. Арбитражлар 1 долларга 780 сўм сотиб олишлари, 1 графикда тасвирланганидек, долларга талабни оширган ва талаб эгри чизиғи ўнг томонга силжиган. Натижада долларни бозор нархи уларни сўмда сотиб олиниши кўтарилган сабабли кўтарилган.

Арбитражлар долларни рублга 1 долларга 30 рубл алмаштириш курси бўйича алмаштиришганда, 2 – графикда тасвирланганидек, доллар таклифини кўпайишига олиб келди.

Таклиф эгри чизиғини ўнгга силжиши долларларда акс этган рубл нархини тушишига олиб келади. Рублни сўмга алмаштириш 2.1.7. – графикда тасвирланганидек, рублга таклифни оширишга таъсир қилади, бу эса, рублни сўмга сотиш нархини пасайтиради. Кросс – курс 1 доллар учун 1140 сўм, аввалги алмаштириш курсининг 1 доллар учун 780 сўмга кўтарилишини белгиловчи икки нархни пасайиши натижасида ҳар фандай қўшимча битимларни бажарганда ҳам арбитражлар фойдасини камайишига олиб келади. Арбитражлар ўртасидаги рақобат шунга олиб келадик, қайсини уч томонлама арбитраждан олинadиган фойда шунчалик кам бўладик, амалда валюта алмаштириш бозорларида кросс – курслар ва алмаштириш курслари амалий жиҳатдан тенг бўлиб қолади.



2.1.7. Сўм, доллар ва рубл бозорлари

Уч томонлама арбитраж шундай механизмни ташкил қиладики, унинг ёрдамида бир бозордаги валютага талаб ва таклиф кучини бошқа бозордаги талаб ва таклиф омиллари билан боғлайди. Амалиёт давлат экспортини унинг валютасига бўлган талаб вужудга келтиришини, импорт эса, ўзининг валютасини таклифига олиб келишини гувоҳлик беради. Шунинг учун қайси давлатга экспорт чиқарилиши ёки қайси давлатдан товар ва хизматлар импорт қилинишини билиш шарт эмас. Учтомонлама арбитраж барча фаолият кўрсатаётган бозорларда иш олиб боради. Бунинг соф самараси шундаки, экспорт давлат валютасини бошқа давлат валютасига нисбатан нархини оширади, импорт эса, унинг нархини пасайтиради.

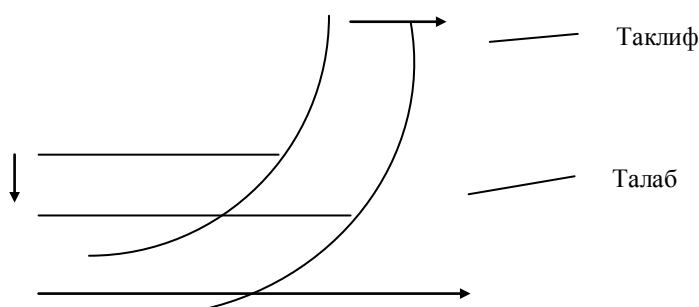
2.2. Сузувчан валюта алмаштириш курсини аниқлаш

Бозордаги валюта курсларига тавваккалчи янгича самарали таъсир этиш учун менеджер ва инвесторларга валюта алмаштириш курслари ҳамда валюта алмаштиришда тузиладиган шартномаларни моҳиятини билишдан кўра кўпроқ нарсани билишлари лозим бўлади.

Улар валюта курсларини ўзгаришини олдиндан кўра билишлари керак. Валюта курсларини ўзгаришига таъсир этувчи омилларини ҳаракатга келтирувчи механизмларни билмасдан туриб валюта курсининг келгусидаги ҳолатини, ўзгаришини ҳар қандай менеджер ва инвестор башорат қила олмайди. Бугунги бобда асосан валютанинг бозордаги алмаштириш баҳосининг концепциясига тўхталамиз. Биз халқаро савдо ва кредитлар халқаро валюта бозоридаги таклиф ва талабларга қандай таъсир этишини кўриб чиқамиз.

Америка Қўшма Штатларида хорижий мамлакат товар ва хизматларини импорти долларга бўлган таклифни вужудга келтиради. Бу вақтда қайси мамлакатдан импортни кириб келишининг аҳамияти йўқ.

Агар Япониядан товар ва хизматлар экспорт қилинса, у ҳолда доллар йенга алмаштирилиши учун тақдим қилинади. Чунки Япониялик импортерлар товар ва хизмат ҳақини йенада тўлаш зарур бўлади. Агар импорт терминидан бўлса у ҳолда долларни немис маркасига алмаштириш зарур. Асосий хулоса шуки исталган мамлакатда қилинган импорт ана шу мамлакат валютаси бўйича валюта алмаштириш бозорида таклифни ортиб кетишига олиб келади. Қуйидаги расмда валюта курсига импортнинг кўпайиши қандай таъсир этганлигини келтириш мумкин.

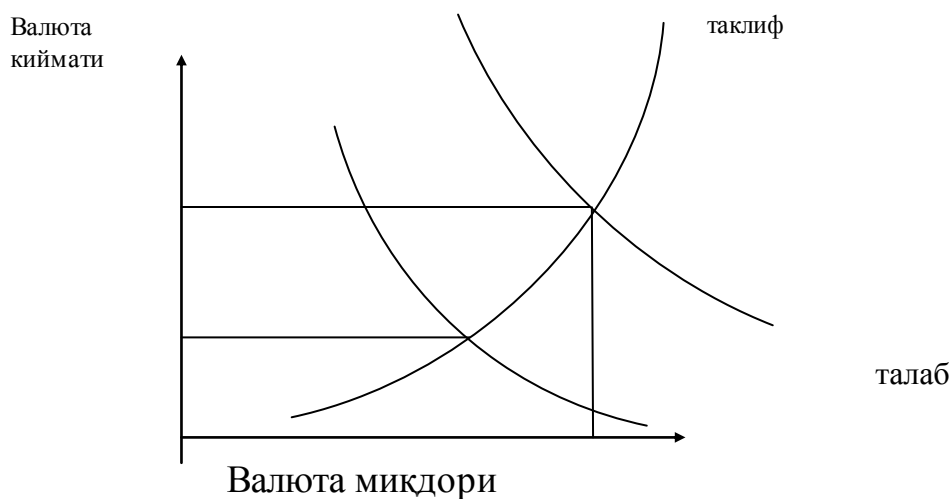


2.2.1 расм. Импортнинг пасайиш самараси

Расмдан кўришиб турибдики, импортнинг кўпайиши валюта таклифининг ошишига олиб келаяпти (таклиф эгри чизиғи ўнг тарафга силжиган). Натижада валютанинг янги алмаштириш курси анча пасайган.

Аксинча импортнинг камайиши валюта миқдорининг камайишига олиб келади, таклиф эгри чизиғи энди чап томонга қараб силжийди ва валюта қиймати ортади. Товар ва хизматларнинг экспорт қилиниши экспорт қилаётган мамлакат валютасига бўлган талабнинг кўпайишига олиб келади. Америкалик маҳсулот ишлаб чиқарувчилар ўз маҳсулот ва хизматлари учун долларда ҳақ олишни хоҳлайдилар. Бунда Америкалик ишлаб чиқарувчиларнинг товар ва хизматларини сотиб олувчи хорижий истеъмолчи Америка долларига алмаштириши зарур бўлади. Шунинг учун Америка экспорти валюта алмаштириш бозорида долларга бўлган талабнинг ортишига олиб келади. Экспортни кўпайиши ёки камайиши

натижасида валютага бўлган талабнинг ўзгариши куйидаги расмда берилган:



2.2.2. Экспортнинг пасайиш самараси

Расмдан кўришиб турибдики, экспортнинг камайиши валюта алмаштириш курси мувозанатини пасайтиради. Натижада талаб эгри чизиғи чап томонга қараб силжийди ва валюта қиймати ва миқдорининг камайишига олиб келади. Агар экспорт кўп бўлса аксинча валюта қиймати ва миқдори ортади. Натижада талаб эгри чизиғи ўнг томонга силжийди. Импорт ва экспортга таъсир этувчи омилларни ўрганиш валюта алмаштириш курсини таъминлашга фойдаланилади.

Масалан, АҚШдаги иқтисодий инқироз импорт товар ва хизматларга бўлган талабни пасайтиришга ёки кўпайтиришга олиб келади ва натижада камайган импорт ўз навбатида валюта алмаштириш бозорида долларга бўлган таклифни камайишига олиб келади. Бундан кутиш мумкинки, долларнинг алмаштириш курси кўтарилади.

Иккинчи бир мисол: Хориждаги ҳосилдорликни камайиши Америка донини экспортининг кўпайишига олиб келади. Натижада долларга бўлган талабнинг ортиши унинг алмаштириш курсини кўтарилишига сабаб бўлади.

Аксинча, Америкадаги фермерларни иш ташлашлари донни экспортини камайишига олиб келади. Натижада долларга бўлган талабнинг камайиши ва унинг курсини тушиб кетишига сабаб бўлади.

Булардан хулоса қилиш мумкинки, импорт ва экспортнинг ортиши ёки камайишига таъсир этувчи омиллар ўз навбатида валюта курсининг ўзгаришига олиб келади. Валюта курсини таъминлашда бу нарсани билиш жуда ҳам зарур бўлади.

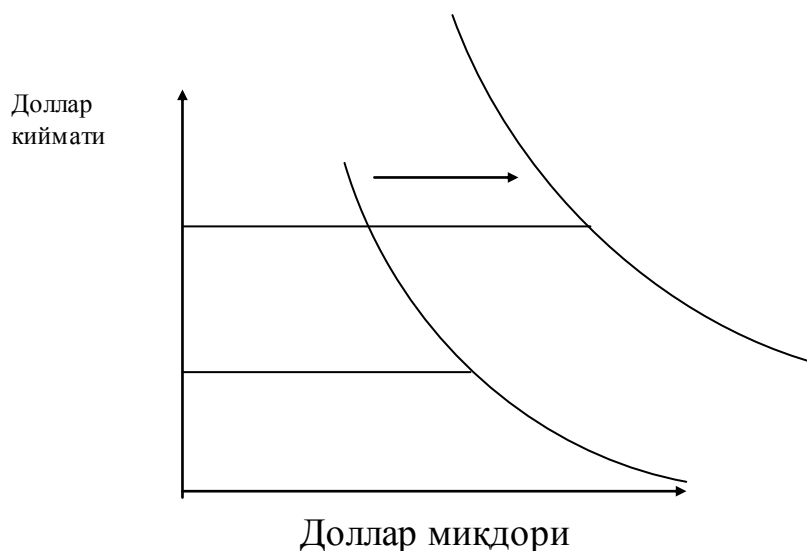
Халқаро савдо-сотиқдаги операциялардан ташқари валюта алмаштириш курсига бошқа омиллар ҳам ўз таъсирини ўтказди. Буларга халқаро қарзлар, инвестициялар ва кредитлар киради.

Агар товар ва хизматларни харид қилиш учун мамлакатнинг имконияти етмаса, ўзгарувчан ҳолда бошқа жисмоний шахслардан, мамлакатдан қарз олишга мажбур бўлади, агар бу ҳол мамлакат ичида бўладиган бўлса, у ҳолда маълум бир шахслар ўзларининг пулларини ишлатмасдан, бошқаларга қарзга бериши туфайли уларнинг ўзидаги мавжуд пул миқдорига кўра камроқ сарфлайди, чунки улар ўзгарувчан пулни қарзга бераяптилар.

Бу ҳол хорижий кредиторлар билан бўладиган бўлса, ўзгарувчан ҳолда кредит берувчи мамлакатдаги ҳуқуқий ёки жисмоний шахс ўзининг барча пулларини сарф қилмай бир қисмини қарзга беради.

Мисол учун америкалик бизнесмен бошқа мамлакатдан товар ва хизматларни сотиб олмасдан, балки фақатгина қарзга пул олмоқчи бўлса, ўзгарувчан Япония йенига ўзининг миқдорларини қўйилмалари ҳисобига конвертирлаши мумкин, чунки 1 долларнинг курси 13 йенни ташкил этган.

Бошқа вариант: банк Америка корпорациясига 13 млрд. йен ҳисобида кредит бериши мумкин, сўнгра корпорация валюта алмаштириш бозорида йенларни долларга конвертирлаб алмаштиришган бўларди.



2.2.3. Валютага бўлган талаб ва таклифнинг ўзаро боғлиқлиги

Хулоса шуки, Америка корпорацияси қайси мамлакатдан қарз олмасин, долларни чет мамлакат валютасидаги қиймати ортади. Натижада долларга бўлган талабнинг ошиши ва ўз навбатида, унинг бошқа валютага бўлган курсининг ортишига олиб келади.

Чет мамлакатдан олинган қарзларни омил сифатида таҳлил қилганимизда, қарз олувчи мамлакат валютасининг бозордаги қийматининг ошиб кетишини таъминлаш мумкин.

Энди мамлакат томонидан қарзни конвертирланган валютада бериш эмас, балки кредит бериш йўли билан валюта бозоридаги валюта курсини ўзгаришига таъсирини кўриб чиқайлик.

Агар кредит япон йенида берилса, ўзгарувчан ҳолда валюта бозорида йен бўйича таклиф ортади. Буни 2.2.3. расмда ҳам кузатиш мумкин.

Бу расмда америка 100 млн. долларли кредитини Япониядаги коммунал хизмат кўрсатиш корхонасига беришининг талаб ва таклифга таъсири кўрсатилган.

Бу ҳолатда кредит қайси мамлакат валютасида берилишидан қатъий назар валюта бозорига таъсирини кўриш мумкин. Агар банк кредитни доллар ҳисобида берганда, коммунал хизмат кўрсатувчи корхона уни йенга

алмаштириш учун бозорга таклиф этади. Аксинча, банк кредитни йенда берса, ўзгарувчан ҳолда аввал банк ўзининг миждозларини доллардаги кўйилмаларнинг йенга конвертирлаши лозим, сўнгра корхонага беради. Иккала вазиятда ҳам валюта алмаштириш курсида ҳолат бир хил бўлади. Долларга бўлган таклифнинг ортиши йендаги доллар қийматини камайишига олиб келади.

Халқаро кредитлар оқими халқаро савдонинг валюта курсига бўлган таъсирини қоплаб юборади. Импортнинг кўпайиши экспорт қилаётган давлат ҳисобидан олинган кредит ҳисобидан тўланиши мумкин. Шу усул билан бир давлат иккинчи давлатга кредит ёки қарз бериши билан ўзидан олаётган товар ва хизматларни ўз валютасида тўлаш имконини яратади.

Мисол учун: АҚШ Япония банкидан 1 млрд доллар қарз олган. қарзни олишдан мақсад Япониядан пўлат импорт қилиши ва уни тўлаши лозим. Бу валюта алмаштириш бозоридаги валюта курсида ўзгаришга олиб келмайди.

Чунки импорт долларга бўлган таклифни туғдирса, кредит долларга бўлган талабни вужудга келтиради.

Давлатнинг аралашувисиз валюта алмаштириш курслари бўйича талаб ва таклиф номуносабатлиги чет мамлакат кредитининг оқимиға мувофиқ тартибга солиниб турилади.

Тўлов баланси ҳисобининг асосини савдо натижаси билан кредит оқимлари ўртасидаги муносабат ташкил этади.

2.3. Валюта бозоридаги муносабатлар

Бу асосий бобни қараб чиқишда биз алмаштириш курсларига тааллуқли бир нечта муҳим шартномаларни кўриб чиқамиз. Биринчи бўлиб, чет эл валютасини сотиб олиш ва сотиш ўртасидаги фарқнинг моҳиятини, бизнесмен ва сармоядорлар фаолиятига ушбу фарқларнинг

таъсир этиш омиллари ўрганилади. Хулосада, валюта фьючерс бозор ва уларнинг функциялари моҳияти тушунтирилади.

Спот валюта курслари. Вақт ўтиши билан алмаштириш курслари ўзгариб туриши сабабли валюта алмаштириш шартномаларида алмаштириш куни ва вақти кўрсатиб қўйилади. Яқингача валюта алмаштириш зудлик билан амалга оширилмас эди, валюта операциясини ўтказиш учун камида икки иш куни талаб этилар эди. Ҳозирда кўплаб кўп миллий банклар ўзининг бой, йирик миждозларига, уларнинг хоҳишларига қараб, банк таъминотидаги электрон воситалар ёрдамида валюта конвертациясини алмаштириш курси амалга оширилмоқда. **Спот валюта курси деган тушунча – бу валютани зудлик билан алмаштириш нархига тегишлидир.** Бундай битимлар нақдвалюта бозорини ташкил этади.

Валюта курсининг таклиф ва талаблари. Олдинги бобда чет эл валютасини бир хил нархда сотиш ва сотиб олиш ҳолати кўрилган эди. Бундай таклиф товар ва хизмат кўрсатиш нархларини таҳлил қилишда қўлланилади. Лекин истеъмолчилар ҳар доим товарни уларни сотишдан келиши мумкин бўлган фойдадан кўра кўпроқ тўлашга тўғри келади.

Товарларни сотиш ва олиш нархларни ўртасидаги фарқ операция устамаси ёки маржани ташкил этади; худди шу тасниф улгуржи ва чакана савдони вужудга келтирувчи омил ҳисобланади. Шу ҳолат чет эл валютасини алмаштириш вақтида ҳам юзага келади. Агар биз банк ёки дилердан валюта сотиб олмоқчи бўлсак, худди шу банк ёки дилерга валюта сотишимиз мумкин бўлган нархга нисбатан қимматроқ нархда сотиб оламиз.

Валюта алмаштириш вақтидаги дилер харидор курслари - бу дилернинг чет эл валютаси учун тўлашга тайёр баҳосидир. Сотувчи курслари ёки таклиф курслари - бу дилернинг чет эл валютасини сотишга тайёр баҳосидир. Масалан, агар халқаро аэропорт худудида ишловчи чет

эл валютаси дилери Россия рублини сотиб олувчига 0,033 доллар нарх кўйган бўлса, унда биз унга 0,036 доллардан 1 рублни сотишимиз мумкин.

Агар дилер рублни сотиш нархини 0,036 доллар деб белгилаган бўлса, унда биз ундан 1 рублни 0,036 доллардан сотиб олишимиз мумкин.

«Сотувчи курси» ёки «таклиф курси» терминлари синонимлардир. Биринчи терминни валюта бозорларида, айниқса Лондонда қўллаш кенг тарқалган. Аммо терминларнинг бундай аралаштириб қўлланилиши америкаликларда тушунмовчиликларга олиб келади, чунки «таклиф» термини «**сотиб олиш таклифи**» деб тушунилади. Шунинг учун валюта сотиш учун таклиф қилинаётган нарх, фақат сотиш учун деб юритилиши лозим.

Валюта алмаштириш дилерлари ўз харидорларини валюта сотмоқчи ёки олмоқчи эканликларини олдиндан била олмаганликлари учун сотиш ва олиш жуфт ҳолатда белгиланади.

Масалан, агар банк инглиз фунтини 1,8810 – 1,8845 деб белгилаган бўлса, демак у 1 фунт учун 1,8810 тўламоқчи ва 1,8845 га сотмоқчи. Бундан юқориси бу дилернинг сотиш нархи, пастки эса, олиш нархи эканлиги кўриниб турибди.

Бу қоидадан истисно тарзда сотувчи курси олувчи курсидан баланд бўлган ҳолатни кўрайлик. Бу ҳолат алмаштириш курслари қарама – қарши томонга белгиланганда содир бўлади, масалан АҚШ да инглиз фунтидан ташқари барча валюталарга шундай курс белгиланади. Бир долларга 125 йендан катировка қилинган Япон йеннини сотиб олиш курси, 1 доллар учун 120 йендан кайта котировка қилинган сотувчи курсидан доим юқори бўлишини осонгина англаш мумкин. Аммо бу умумий қоидага истисно тарзда қўлланади, чунки тесқари котировка тўғри котировкага тесқари миқдор сифатида ҳисобланади, яъни қачонки йена тўғри котировкага эга бўлса, сотувчи курси 1 йенага $(1/125) = 0,0083$ доллар, олувчи курси эса $(1/120) = 0,0080$ долларга тенг бўлади.

Спред - бу олувчи ўртасидаги котировка фарқи, яъни сотувчи нархига нисбатан ҳисобланган фарқдир, у фоизларда қуйидагича ҳисобланади:

$$\{(\text{сотувчи нархи}) - (\text{олувчи нархи})\} / (\text{сотувчи нархи}) = \text{Спред}$$

Масалан, агар қозоқ тенгаси, \$ 0,0064 – 0,0067 деб белгиланган (котировка қилинган) бўлса, у ҳолда спред қуйидагича ҳисобланади:

$$\{(0,0067) - (0,0064)\} / (0,0065) = 0,046, \text{ яъни } 4,6\%$$

Спредни валюта алмаштириш дилерлари валюта сотиб олиш вақтида туширадиган камайтириш (скидка) курси деб қараш мумкин.

Шунингдек, спред валюта конвертацияси пайтида харидорнинг операциясига тааллуқли сарф – харажатларидир.

Спредлар кенг миқёсида, нафақат чет эл валютаси, балки турли дилерлар алмаштираётган айнан бир хил валюта учун кам аҳамият касб этади. Спред ўлчови аниқ бир валюта билан ишлаётган дилерлар ўртасидаги рақобат, уларнинг таваккалчилиги (хавф - хатар) ва сарф – харажатларига боғлиқ. Чет – эл валютасини сотувчилар учун ҳам, олувчилар учун ҳам кенг спреднинг оддий спредга қараганда нафи камроқ, чунки оддий спредга қараганда таклиф қилинаётган нарх юқори, харид нархи эса паст. Дилерлар, одатда ўз фойдасини кўзлаб сотиш нархини харид нархидан баланд ёки аксини қила олмайдилар, чунки баланд нарх харидорни қочиради, паст нарх эса ўзига зарар. Охир оқибатда харид буюртмаси ва сотиш буюртмаси ўртасида номутаносиблик вужудга келади ва дилерлардан валюта сотиб олиб ўзининг захирасини тиклашга ёки уларга ўзининг ортиқча валютасини сотишга мажбур қилади.

Баъзида нафсиз спредлар ҳам фойдадан холи эмас, чунки уларни ўзгариш сабабларини билиш анча қулайроқ котировкаларни танлашга ёрдам беради. Халқаро меҳмонхона, аэропортларда ишлайдиган асосан ўтқинчи йўловчиларга хизмат кўрсатадиган валюта алмаштирувчи дилерлар энг баланд спредни белгилайдилар. Бундай ҳолларда дилерга

нисбатан катта сарф – харажат, унча катта бўлмаган ҳажмда битим ва юқори хавф – хатарга эга бўлади. Дилернинг бундай сарф – харажатлари доимо ўзида турли валюталарни турли хил миқдорда бўлишига қаратилган. Ҳар бир битимда у маълум миқдорда валютасини зудлик билан алмаштиришни хоҳловчи алоҳида харидор билан иш олиб боради, у билан алоқада бўлади. Дилер, ҳар доим ўзида турли хил валюталар захирасини олиб юриши зарур бўлганлиги учун унда захирасини тўлдириш учун валюта сотиб олиш ва уни сотиш орасидаги вақт оралиғида валютага бозор нархи ўзгариб қолиш хавфи бўлди. Бундан ташқари, бундай ҳолларда дилерлар ишида рақобат одатда чегараланган, чунки меҳмонхона кутиш залларида валюта алмаштираётган харидорни кўпроқ фойда эмас, балки қулай ва тезроқ хизмат кўрсатиш қизиқтиради.

Банклараро бозорда эса, спред жуда тордир. Бу ерда банклар катта миқдордаги валюталарни электрон воситалар хизмати ёрдамида алмаштириб беради ва шунинг учун ҳам, валюта захираси уларга керак эмас. Банк ўзига тегишли бўлмаган валютани сотиши ва кейинги хариддан олган қарзини тўлдириши мумкин. Бундай амалиёт «**пасайтириш**» ўйинида зудлик битимлар бўйича мажбуриятларни қоплаш учун харид деб аталади. Битимлар зудлик билан амалга оширилади ва бу ҳолда валюталарни силжитишни талаб қилмайди. Банклар огоҳлантирмаган ҳолда тез - тез котировкаларни ўзгартириб туришлари мумкин. Бундан ташқари ҳар бир битимда катта миқдорда валюта алмаштирилади ва унча катта бўлмаган спред ҳам сезиларли фойда келтиради. Масалан, юздан бир фоизли спред, юз миллион долларли битимда 10 000 долларлик фойда келтиради.

Валюта алмаштириш бозорларида спред ҳажмини назорат қилишда ҳудудий арбитражлар ҳам роль ўйнайди. Тасаввур қилайлик, қандайдир кўп миллатли компаниянинг валюта алмаштирувчи менежери аниқлашича, бир вақтнинг ўзида Лондон банкида англия фунтини сотиб

олиш нархи 1,9360 доллар, Нью – Йоркда 1 фунтга 1,9310 доллар нарх белгиланган. Бу ҳолда у 1 миллион Англия фунтини Нью – Йоркда 1,9310 доллар нархда сотиб олиб, шу вақтнинг ўзида 1,9360 доллар нархда Лондонда сотиши мумкин. Унинг корпорацияси шу ҳудудий арбитражда (1 млн) $(\$ 0,0050) = \$ 5000$ фойда кўриши мумкин.

Агар бир жойда валюта сотиб олувчи нархи бошқа жойда уни сотиш нархидан юқори бўлса, компания ва банклар хоҳлаган пайтда ҳудудий арбитраждан фойда кўриши мумкин. Агар арбитражлар пастроқ нархда бўлган валютага талабни форвард алмаштириш бўйича тузилган шартномани ўз вақтида бажармаса, битим амалга ошмаган экспортёр каби банк ҳам алмаштириш курсларидаги хавфга учрайдилар.

Агар спотли битимда валюта алмаштириш зудлик билан амалга оширилса, форвард операцияларида икки томон келишилган вақтда маълум миқдорда валюта алмаштиришни ўз зиммаларига оладилар. **Агар спот алмаштириш курси – бу зудлик билан алмаштириш курси бўлса, форвард курси – бу тез орада алмаштириш курси ҳисобланади.** Қуйидаги таҳлил қилинган сабабларга кўра, спот курси бир хил валюталарга нисбатан форвард курсидан баланд ёки паст бўлиши мумкин. Форвард алмаштириш бозорлари, алмаштириш курсларидаги олдиндан айтиш ўйими бўлган ўзгаришлардаги ноаниқликларни камайтиради. Америкалик тахта экспортёрининг қийинчиликларини кўриб чиқамиз. Фараз қилайлик, у Японияга 130 миллиард йенлик тахта етказиб бериш учун зудлик билан амалга ошириш битими тузган бўлса, экспортёр йенларни долларга спот алмаштириш курси бўйича конвертация қилади. Агар шартнома тўловни 90 кундан кейин амалга оширишни назарда тутган бўлса, унда экспортёр сотган маҳсулотидан тушган пул қай ҳолатда бўлишини била олмайди, чунки охириги йил мобайнида Япон йени долларга нисбатан 3 ой ичида 30% га кўтарилиб ёки пасайиб турди. Бундай хавф кўплаб экспортёрларни битимни рад этишга олиб келиши мумкин.

Лекин улар бундай хавфни олдини олиб, асосий битим билан бирга 3 ойдан сўнг 130 миллион йенни форвард алмаштириш йўли билан сотишга шартнома тузадилар.

Одатда, банклар доллар билан бошқа асосий валюталар ўртасидаги спот ва форвард алмаштириш курсларининг белгиланган нархини беришга тайёр бўладилар. Қоида бўйича, банклар 1 ой, 2 ой, 3 ой, 6 ой ва 1 йиллик битимлар учун форвард алмаштириш курсларини белгилайди. Кўпгина йирик банклар, унча тарқалмаган валюталар учун ҳам форвард битимлар тузади. Баъзи бир банклар 7 йилдан сўнг амалга ошириладиган битимларга ҳам форвард шартномалар тузадилар.

Банк ва дилерлар баъзан йиллик спот курсларидаги устама ва чегирмага қараб форвард алмаштиришларни белгилайдилар. Фараз қилайлик, инглиз фунти учун 1,919 доллар 30 кунлик форвард курси ва 1,900 доллар спот курси белгиланган. Форвард курси спот курсидан қанча миқдорга ошганини қуйидагича аниқлашимиз мумкин.

$$\{(\text{Форвард курси}) - (\text{Спот курси})\} / (\text{Спот курси}) = (\% \text{ узгариши});$$

Юқоридаги мисол учун эса:

$(1,919) - (1,900) \} / (1,900) = 0,01$ - бу бир ойлик устамани ташкил этади. Йил 12 ойдан иборат бўлганлиги учун, йиллик қўшимча 12% га тенг. Агар спот курси форвард курсидан баланд бўлса, ҳисобланган улуш манфий бўлади ва чегирма дейилади. Баъзи бизнес турлари ва жисмоний шахслар учун форвард шартномалар ҳар доим ҳам тўғри келмайди. Тахта сотувчи экспортёр мисолида Япония импортёрлари ўз вазифаларини бажармасликлари мумкин. Лекин шундай бўлишига қарамай, экспортёр валюта алмаштириш бўйича зиммасига олган вазифани бажариши шарт, буни бажариши учун эса битимдаги ишлар унда йўқ. Банк билан тузилган шартномадаги вазифани бажариш учун, экспортёр, спот курси бўйича йен сотиб олиб форвард курси бўйича банкга сотиши керак, бу ҳолда спот курси ва форвард орасидаги фарқи бўйича у кўпроқ доллар тўлаш хавфи

бор. Банк ҳам хавфли вазиятда турибди. Лекин банклар ютказган маблағларини бошқа форвард шартномалар ёки кейинги бобларда кўриб чиқамиз, қисқа муддатли маблағлар халқаро бозорларида хеджирлаш йўли билан тўлдиради. Бунинг натижасида банклар томонидан, агар у катта коорпорация ёки барқарор кредит рейтинги банк бўлмаса форвард алмаштиришларига тузилган шартномаларни таъминлашни талаб қиладилар. Аксарият, кўп ҳолларда банклар жисмоний шахслар билан форвард алмаштиришларига таъминланмаган шартномалар тузишни рад қиладилар. Айнан шунинг учун бизнеснинг кўп турлари ва кўпчилик жисмоний шахслар форвард алмаштириш шартномаларига муқобил вариантларни қидиришларига тўғри келади.

Форвард алмаштириш шартномаларига муқобиллардан бири – валютали фьючерс шартномаларидир. Форвард шартномалари сингари фьючерсларда ҳам келгусида келишилган вақтда, белгиланган миқдорда икки валютани алмаштириш амалга оширишни назарда тутилади. Бироқ валютали фьючерсларни кўп турдаги бизнес ва жисмоний шахслар сотиб олиши ва сотиши мумкин. Бундан ташқари, жисмоний шахслар ҳам, компаниялар ҳам ўзларининг фьючерсли валюта шартномаларини фьючерс бозорларида осонгина сотишлари мумкин, ана шунинг учун бундай шартномаларни вақти тугагунча сақлашга зарурат бўлмайди.

АҚШда сотилаётган валютали фьючерс шартномалари уларни эгалари белгиланган миқдордаги чет эл валюталарига кўрсатилган вақтда доллар баҳосида тўлашни кўзда туттади. Агар долларда ҳисобланган чет эл валютасининг нархи кўтарилаётган бўлса, фьючерс бозорида шартномалар нархи ҳам кўтарилиб боради, бу билан шартнома эгаси нархлар ўртасидаги фарқлар зарар кўрмайди. Масалан, агар шартнома эгаси 125 минг рублни 0,033 доллардан етказиб беришни кўзлаган бўлса, рубл нархи 0,034 долларга, кўтарилганда шартнома нархи ҳам $(0,01)(125000) = 1250$ долларга кўтарилади.

Форвард алмаштириш курслари ва валютанинг фьючерс шартномалари ўртасидаги фарқ қайсидир даражада банк қарзи ва қисқа муддатли тижорат векселлари ёки облигациялари ўртасидаги фарққа ўхшашдир. Банк қарзлари бу қарзга олувчи ва банк ўртасида музокара йўли билан аниқланган шартлар бўйича тузилган шартномадир. Агар қарзга олувчи белгиланган вақтдан олдин қарзни тўламоқчи бўлса, у ҳолда тўлов шартини банк белгилайди. Форвард алмаштириш курслари шартномалари учун ҳам бу шарт қўлланилади. Шартлар ўзаро келишилади, лекин мижоз шартномани белгиланган муддати келгунга қадар бекор қилишни истаса, банк рози бўлиши керак. Бошқа томонидан, агар қарз олувчи қисқа муддатли тижорат векселлари ёки облигацияларни сотса, қарз шартлари музокара предмети ҳисобланмайди. Кредиторлар бу қоғозларни сотиб олишлари ҳам, сотиб олмасликлари ҳам мумкин. Ҳар бир томон иккиламчи бозорда қимматбаҳо қоғозларни олаётиб ёки сотаётиб, ўз мажбуриятларини бажаришдан четланишлари мумкин. Бу маънода фьючерслар «ҳимояланган форвард шартномалари» ҳисобланади, ёки бошқача қилиб айтганда қимматбаҳо қоғозлар хусусиятига эга бўлган, яъни қисқа муддатли тижорат векселлари ёки облигацияларга ўхшаб қолади.

Уларнинг шартлари музокара олиб боришни талаб қилмайди ва ҳар иккала томон ҳам шартнома бўйича ўз мажбуриятларини бажармасликлари ва уларни иккиламчи бозорда сотишлари ёки сотиб олишлари мумкин.

1919 йилдан буён фаолият кўрсатиб келаётган Чикаго товар биржаси (ЧТБ), 1972 йили валютали фьючерс шартномалари бўйича халқаро валюта бозорини (ХВБ) ташкил этди. Бу сармоядор ва компанияларга ўзларининг фьючерс шартномаларини бажариш муддати келгунча тезлик билан сотиш ёки олиш имкониятини яратиш учун қилинади. Валютали фьючерслар бозорининг муваффақиятли фаолияти шартномаларини стандартлаштириш

ва уларни бажаришни кафолатлаш орқали таъминланади. Форвард шартномалари ҳар икки томон ўз мажбуриятларини қай даражада бажаришига қараб баҳоланса, фьючерс шартномаларини иккала томон бажаришлари учун ЧТБ кафил бўлади. Аслида, фьючерс шартномаларини сотувчиси учун ҳам, олувчиси учун ҳам бир – бирининг ишончлигидан ҳавотирланишга асос йўқ. Уларнинг фикрича, улар фақат ЧТБ билан иш олиб боришмоқда. Бу ҳолда ЧТБ ўзини хавфдан сақлаш учун у, фьючерс шартномалари ҳам, уларни сотувчилар ҳам иш давомида ўзларининг воситачилари билан минимал кафиллик бозорларига риоя қилишлари керак. Бу мижозлар томонидан киритиладиган нақд депозитлардир. ЧТБ ҳар куни фьючерс контрактларининг бозор нархидаги фойда ва зарарини ҳисоблаб чиқади ва унинг натижасидан келиб чиқиб, бу депозитнинг миқдорини камайтиради. Агар талаб этилаётган бадал миқдори белгиланган даражадан паст бўлса, у ҳолда сармоядор шартномани сақлаб қолиш учун маълум суммани қўшиши керак.

Сармоядорнинг фикрича, ёки бизнес турига кўра фьючерс шартномалари форвард шартномаларига қараганда ишончлироқ, чунки унда бошқа томоннинг мажбуриятни бажармаслик хавфи бўлмайди. Бундан ташқари, талаб қилинаётган кафиллик бадаллари, форвард шартномаларини тузаётган талаб қилинаётган суммани жуда оз қисмини ташкил қилади. Фьючерс шартномаларининг камчилиги шундаки, кунлик зарар нақд пул билан тўлаб борилиши керак, форвард шартномаларида эса зарарни қоплаш шартнома муддати тугагунга қадар қолдирилиши мумкин. Масалан, сизда келишилган нархда йен сотиб олиш учун форвард шартномаси бўлса, ва йенни бозор нархи тушиб кетишидан сиз ҳавотирланмаслигингиз мумкин, чунки шартнома муддатини бажариш вақти келганда, сиз йенни яна ҳам юқорироқ форвард нархларида сотиб олишингиз мумкин. Агар сизда фьючерс шартномаси бўлса, йен нархи тушиши билан шартнома нархи ҳам пасайиб боради ва минимал кафиллик

бадалларини қўллаб туриш учун сиз келтирилган зарарни ҳар куни нақд пул билан тўлаб боришингиз керак.

Бир хил шартномалар билан етарли миқдорда узлуксиз операциялар олиб боришни таъминлаш учун, ЧТБ фьючерс шартномаларини бажарилиш муддати бўйича ва чет эл валюталарини миқдорига қараб стандартлаштиради. АҚШдаги барча фьючерс шартномаларини харидорлар фақат долларга сотиб олишга мажбур. Бу ҳолат чет эл валютасини етказиб беришга қаратилган. Валютали фьючерсларни ҳисоб – китоб қилиш март, июн, сентябр ва декабр ойларининг учинчи чоршанбасига тўғри келади. Валюта миқдори унинг турига боғлиқ. Масалан, оддий фьючерслар куйидаги шартномалар билан иш олиб боришни кўзда тутади: 62500 инглиз фунти, 100 000 Канада доллари, 12500000 япон йени. Бундай шартномаларнинг ҳар бири минглаб долларни ташкил этса ҳам, харидорлардан ҳам талаб этилаётган кафиллик бадаллари 2000 доллардан ошмайди.

Фьючерсларни стандартлаштириш, узлуксиз улар билан савдо қилиш ва сармоядор, корхоналарни келишилган валюта миқдорини кўрсатилган кунга етказиб беришга тўғри келганда, бир хилда шартномалар миқдори қўл келади. Форвард шартномаларида эса, валюта миқдори ва етказиб бериш муддати яқка тартибда тузиш кўзда тутилади.

Лекин мижозлар бундай қулайлик учун тўлашлари лозим бўлган нарх форвард бозорларидаги сотувчи ва олувчилар ўртасидаги нарх комисионига қараганда сезиларли даражада кўпроқ ва деярли фьючерс бозоридаги нархларга ўхшашдир. Фьючерс шартномаларини сотиб олишда тўғри келадиган нархлар ўртасидаги фарқ, шартнома муддатигача сотилган нархларда ҳам ўзгаришсиз қолади. Ҳақиқатдан ҳам, жуда кам миқдорда шартномалар муддати тугагунга қадар сотилмай қолади. Иккинчи томондан, форвард шартнома эгаси, шартномани бажариш муддатидан олдин сотмоқчи бўлса ёки бекор қилмоқчи бўлса катта спред

тўлаши лозим. Шунинг учун ҳам бундай шартномалар одатда муддати тугагунга қадар сақлаб қолинади.

Валютали фьючерслар билан савдо қилиш. Фьючерс шартномалари фақат чет эл валюта савдоси (олди-сотти) билан боғлиқ операцияларни акс эттиргани учун, сармоядор ва корхоналар улар билан савдо қилишни хоҳласалар, битимларда кўтарилиш ва (пасайиш) тушиш ўйинларидаги тезкор вазиятларни англаб олишлари лозим. Масалан Сиз фьючерс шартномасини сотиб олаётганингизда, сиз кўтарилиш ўйинида содир бўладиган, тезкор вазиятни эгаллайсиз. Фьючерс шартномасини сотмоқчи бўлсангиз, пасайиш ўйинидаги тезкор вазиятни эгаллайсиз.

Фьючерс биржаси бир кечада барча вазиятлар бўйича клирингни амалга оширади, унда ҳар иккала томон бир-бирига тўловларни ижро этади. Масалан, агар сиз савдо куни якунига 10 фьючерс шартнома сотиб олиб, 6 та сотган бўлсангиз, янги кунни 4 та шартнома бўйича кўтарилиши ўйини вазиятида бошлайсиз. Агар сотилган шартнома олинган шартномадан кўпроқ бўлса, янги кунни пасайиш ўйини вазиятидан бошлайсиз.

Валюта нархи кўтарилади, деб ҳисобланган биржа ўйинчилари валютали фьючерсларни сотиб олиб, кўтарилиш ўйини вазиятида бўладилар, чунки валюта нархи кўтарилши билан шартнома нархи ҳам кўтарилиб боради. Агар улар валюта нархи тушишини кутаётган бўлсалар, фьючерс шартномаларни сотиб, пасайиш ўйини вазиятида бўладилар.

Кўп сармоядорлар пасайиш ўйинини яхши тушунмаганликлари сабабли, қуйидаги мисолда пасайиш ўйинидаги валютали фьючерс сотувчиларининг ҳолатини кўриб чиқамиз.

2002 йил январ ойи бошидаги сармоядор ҳаракатини кўриб чиқадиган бўлсак, унинг фикрича, доллар ҳисобида 1 инглиз фунти келгуси 3 ой ичида 1,60 долларга тушади. «Уолл стрит джорнал» даги валютали фьючерслар таҳлили шуни кўрсатадики, март ойининг фьючерс

шартномалари бир англиз фунти учун 1,9050 доллар этиб белгиланган. Сармоядор воситачи мартнинг фьючерс шартномасини тушунтириб, 62500 англиз фунтини мартнинг учинчи чоршанбасига етказиб беришни талаб этади. Сармоядордан талаб этилаётган кафиллик бадали 2000 долларни ташкил этади, шартномани кўшимча таъминлаш миқдори эса – 1500 долларга тенг.

Бизнинг сармоядор англиз фунтини нархини пасайишини назарда тутиб, фьючерс шартномаларини сотишда фойда олишни кутиши мумкин.

Агар у фунт нархи кўтарилади, деб ҳисобласа, у шартномаларни сотиб олар эди. Шунинг учун сармоядор 2000 доллар бошланғич кафиллик бадалини тўлаб, ўз воситачисини пастлаш ўйинида тезкор вазиятни эгаллаб, 1 мартнинг фьючерс шартномасини 1 фунт учун, 1,9040 доллардан ва иложи бўлса ундан юқори нархда сотиш кераклигини уқтиради.

Чунки бу муддатда қоплашсиз сотиш, яъни сотиш пайтида сотувчи шартнома йўқлигини учун бир фунтни 1,9040 доллардан сотиш тушунчаси шуни англатадики; воситачи фьючерсни фақатгина фунт 1,9040 ёки ундан ортиқ нархга кирганда сотиши мумкин. Сармоядор валютачиси 15 доллар миқдорида комиссия олади ва ХВБ валютачисига битта фьючерс шартномасини сотишни тушунтиради ва у шартномани баҳосини 1 фунт учун 1,9048 доллардан сотиб олишга тайёр харидорни топади.

Фараз қилайлик, кун охирида сўнгги фунт фьючерслари битими 1 фунт учун 1,9030 доллар нархда келишилади. ХВБ ҳисоб палатаси каби ҳаракат қилади ва барча фьючерс шартномаларини ўтқинчи нархларга таянган ҳолда қайта баҳолаб чиқади.

Электрон воситалар ёрдамида сармоядорларнинг ҳамма шартномалари янги, 1,9030 доллар нархга ўзгартириб чиқилади. Бизнинг сармоядор пастлаш ўйинидаги эгаллаб турган вазиятни бир фунт 1,9048

доллар нарх, янги 1,9030 нархга ўзгарди ва ХВБ сармоядор ҳисобига ҳар бир 62500 инглиз фунтига 0,0018 доллардан қўшади ёки (0,0018) (62500) = 112,50 долларни ташкил қилади. Агар сармоядор хоҳласа, кейинги кунда тушган фойдани ўз ҳисобидан чиқариб олиши мумкин.

Кейинги кунда шартномалар 1 фунт учун 1,9030 доллар нархда сотила бошлайди. Фараз қилайлик, шу кун охирига нарх 1 фунт учун 1,9160 долларга кўтарилди. ХВБ яна барча шартномаларни ўткинчи нархлар бўйича қайта баҳолаб чиқади. Ҳар бир фунт учун йўқотиш $(1,9160 - 1,9030) = 0,0130$ долларни ёки $(0,0130) \times (62500) = 812,50$ долларни ташкил этади ва бу миқдор сармоядор ҳисобидан чиқариб олинади. Бу унинг баланси $(2112,50 - 812,50) = 1300$ доллар бўлиб қолишига олиб келади, бу эса талаб этиладиган қўллаб – қувватлаш балансидан 1500 доллар пастдир. Бизнинг сармоядор қўшимча тарминотни тўлаш ҳақида талабнома олади ва бунга кўра у ўз балансини қўллаб қувватлаш балансига етказиши, яъни 1500 долларга тенглашиши лозим, бунинг учун, у қўшимча 200 доллар қўйиши лозим. Агар у бу ишни қилмаса, унинг шартномаси олиб қўйилади ва унинг ҳисоби кейинги кунда бўладиган ҳар қандай йўқотишларга қарамай 1300 долларга кам бўлади.

Айтайлик, бизнинг сармоядор талабни бажариб, 200 доллар тўлади, лекин биржа ўйинига ишончни йўқотди ва у кейинги кунга вазиятни бекор қилмоқчи. У бунга амалга ошириши учун 1 мартни фьючерс шартномасини инглиз фунтига сотиб олиши керак. Бунинг учун ҳеч қандай қўшимча маблағ тўлаш талаб қилинмайди. Кун охирида ХВФ бу мижоз ҳисобини куриб чиқиб, кўтарилиш ва пастлаш ўйинларида вазиятларни таққослаб, ҳар иккала шартномани ҳам бекор қилади. Юқорида айтганимиздек, шу йўл билан кўплаб фьючерс шартномалари қайтарилади. Муддати тугагунча 1 % дан камроқ шартномалар етиб келади. Фойдани нақд пулга айлантириш учун биржада ўйинчилар чет эл валютасини келтиришлари шарт эмас.

Тунда ўтказиладиган клиринг операциялари, ҳар куни фьючерс аукцион эгалари кўрган фойда ва зарарларни «тирик» пулларга ўтказди.

2.4. Валюта бозори фаолиятига давлатнинг аралашуви

Давлатнинг ички бозорни ҳимоя этишда қўллайдиган инструментлари кўп. Давлатни ички ва ташқи бозорни ҳимоясига албатта мамлакатнинг иқтисодий салоҳиятини мазмуни, миллий валютасини барқарорлигини таъминлаш, инфляцияни ўсиш суръатини ўз таъсирини ўтказди. Бунинг учун давлат меъёрий ҳужжатлар пакетини ишлаб чиқади улар бу механизмни тартибга солиб туради. Агар давлат тартибга солиб турувчи инструментлардан фойдаланмас экан, ўзгарувчан ҳолда валюта алмаштириш бозоридаги аҳволга бевосита ўз таъсирини ўтказа олмайди.

Олдинги бобларда кўриб ўтганимиздек, валюта алмаштириш курсига асосан валюта бўйича таклиф ва унга бўлган талабнинг нисбати тўғридан – тўғри ўз таъсирини ўтказди. Аммо давлатнинг бу ўзгарувчан курсга ўз таъсир доирасини доимий сақлаб туриши мамлакат иқтисодиёти бошқаришни маълум бир жиҳатдан осонлаштиради ёки тартибга солиб туради. Бозордаги валюта курсларининг барқарорлиги албатта ҳукуматга нисбатан сиёсий тазйиқларнинг ўтказилишига сабаб бўлади.

Валюта курсини тартибга солиб туриш йўлларида бири, яъни энг асосийси валютанинг эркин алмаштирилишни тақиқловчи қонунни қабул қилишдир. Бундай усулнинг қўлланилиши «**расмий**» ёки қонун билан ўрнатилган алмаштириш курси деб аталади. Расмий курс, одатда, валюта захиралари ҳажмидан келиб чиққан ҳолда ўрнатилади, кўплаб ривожланаётган мамлакатлар ўзларининг миллий валюталарини бошқа давлат валюталарига алмаштириш курсининг барқарорлиги ва иқтисодий мустаҳкам позицияга эга бўлган мамлакат валютасига боғлаган ҳолда

аниқлайдилар. Бу тартибни биз олдинги бобларда кўриб ўтган эдик ва кросс – курс деб атагандик.

Давлат томонидан инвестиция сиёсатини қўллаш мақсадида айрим мамлакатлар учун валюта алмаштириш курсларида янгиликлар ҳам берилиши мумкин, бу билан инвесторларни кенгроқ жалб этиш имкони туғилади. Расмий курснинг татбиқ қилиниши туфайли айрим муаммолар вужудга келади. Амалдаги расмий курс бўйича валютага нисбатан ўта ортиқча таклиф ёки талаб вужудга келиши мумкин. Қачонки расмий курс бозор курсидан паст бўлса, ўзгарувчан ҳолда одамлар фақатгина ўзларини мавжуд валюталарини чет мамлакат валютасига истаганича алмаштиришини хоҳлайди, лекин зарур бўлган валюта миқдорини сотиб ололмайди. Аксинча расмий курс бозор курсидан юқори бўлса, ҳолат аксинча бўлади.

Агар ортиқча талаб ёки таклиф мавжуд бўлса, одамларда валютани конвертирлашни ноқонуний йўл орқали амалга оширишга иштиёқ туғилади (чайқов бозор). Қачонки расмий курс бўйича ортиқча талаб мавжудлиги кузатилса, у ҳолда чайқов бозордаги валюта курси расмий курсга нисбатан баланд бўлади, расмий курс бўйича таклиф ортиқчалиги мавжуд бўлса, у ҳолда «чайқов бозорда»ги валюта курс расмий курсга нисбатан паст бўлади.

Расмий ва қора бозордаги валюта алмаштириш курсларини тартибга солиб туриш қийинлиги туфайли, айрим саноати ривожланган мамлакатлар ўз валютасига нисбатан сузувчан курсни тизимини белгилайдилар.

Сузувчан курс тизими бу ҳукумат томонидан валютани бозорда шаклланган ҳар қандай курсда конвертирлаш демакдир. Аммо сузувчан алмаштириш курсини қўллаш имкониятини яратган ҳукумат икки муаммога дуч келади.

Биринчидан: Валюта алмаштириш курсларининг ўзгарувчанлиги халқаро битимлар бўйича ноаниқликларнинг вужудга келишига олиб келади.

Иккинчидан: Валюта алмаштириш курсларидаги ўзгарувчанлик халқаро рақобат билан дуч келадиган саноат тармоқларида нохушликларнинг вужудга келишига олиб келади.

Бу омиллар таъсирини пасайтириш ҳамда ўзининг миллий валютасини қадр қимматини ошириш мақсадида ҳукумат валюта бозорига **интервенция** қилади. Интервенцияни валюта бозорида кўп миқдорда валюта сотиб олиш ёки сотиш орқали амалга ошириш мумкин. Бунинг учун ҳукумат ўзининг ихтиёрида хорижий давлатнинг кўп миқдордаги валютасига эга бўлиши лозим. Ҳозирги кунда кенг миқёсидаги валюта заҳиралари АҚШ долларарида эканлиги ҳеч кимга сир эмас. Бироқ Инглиз фунт – стерлинги, Евро, Япон йени ҳам бу вазифани бажаришлари мумкин.

Мамлакат ичида давлат ўз валютаси курсини барқарорлигини таъминлаш учун олтин заҳираларини ҳам ишга солади. Ўз валютасини олтинга сотиб олиб, олтин заҳираларини ишлатса, четга олтинга сотиб, олтин заҳираларини кўпайтиради. Ҳукумат ўз валютасини олтиндан ташқари халқаро валюта фонди томонидан бериладиган «Махсус қарз ҳуқуқи» га ҳам сотиб олади. Махсус қарз ҳуқуқи ва олтин валюта алмаштириш курсини барқарорлигини таъминлашда бир хил мавқега эгадир. Евровавалюта тизимидаги мамлакатларда валюта алмаштириш курсининг барқарорлигини таъминлаш учун Евродан фойдаланилади.

Ҳукумат интервенциясини амалга оширишдан ташқари ноинтервенцияга оид хатти – ҳаракатлар ҳам мавжуд. Булар уч хил кўринишда бўлади. **Пул – кредит сиёсати, фискал сиёсат ва «ваъдалар ва кўрқитишлар»** билан бошқариш. Давлатнинг пул – кредит сиёсатига кўра, марказий банк валюта курсларининг шаклланишига мамлакат ичидаги фоиз ставкаларини ўзгартириш орқали ўз таъсирни ўтказди.

Мисол учун: АҚШ Федерал захира тизими долларнинг қадрсизланиш даражасини тўхтатиб қолмоқчи. Бунинг учун АҚШ векселларни очик бозорга чиқаради. Мазкур қимматбаҳо қоғозни қўшимча равишда бозорда таклиф қилиниши уни баҳосини пасайишига олиб келади. Натижада қимматбаҳо қоғоз бўйича фоиз ставкалари ортади. қимматбаҳо қоғоз бўйича фоиз ставкаларининг ортиши чет эл инвесторларни эътиборини қаратишга мажбур этади. Бундан ташқари Америка бизнесменларининг чет мамлакатларга қилаётган инвестицияларини АҚШ га буриб юборишларига сабабчи бўлади. Натижада Америка бўйича молиявий қўйилмалар миқдори ошиб, долларга бўлган талаб ҳам ортади, бир вақтнинг ўзида Америкага кредитлашнинг чет мамлакатлар томонидан сусайиши доллар бўйича таклифнинг камайишига олиб келади. Долларга бўлган талабнинг ошиши ва доллар бўйича таклифнинг пасайиши валюта бозорида доллар қадрининг ошишига олиб келади. Агар ҳукумат долларнинг қийматини оширмоқчи бўлса, ўзгарувчан ҳолда давлат қимматбаҳо қоғозини қайтариб сотиб олади, натижада фоиз ставкалари пасаяди, чунки мазкур қимматбаҳо қоғоз бўйича таклиф пасаяди. Пул-кредит сиёсатини валюта курсини тартибга солиб туриш усулларида бири сифатида қўллаш айрим муаммоларни келтириб чиқариши мумкин. Фоиз ставкаларининг пасайиши ёки кўтарилиши муомаладаги пулга бўлган талаб ва таклифнинг гоҳ пасайишига, гоҳ кўтарилишига олиб келади. Натижада пул бўйича талаб ёки таклифнинг катта тебранишлари инфляция ёки дефляцияни келтириб чиқариш мумкин.

Шунинг учун ноинтервенциянинг навбатдаги кўриниши бўлган фискал сиёсатидан фойдаланиш мумкин. Фискал сиёсатнинг моҳияти шундан иборатки, бюджетдаги камчилик ёки ўзгаришларни солиқ тизимидаги тартиб қоидаларни ўзгартириш ҳисобига тартибга солиб туриш мумкин.

Валюта қийматини ошириш учун ҳукумат чегараланган фискал сиёсатни қўллаши мумкин. Аксинча фискал сиёсат бўйича эркинлик валюта қийматини пасайишига олиб келади. Чегараланган фискал сиёсат давлатнинг харажатларни камайтириш ёки солиқ тўловларини ошириш ҳисобига амалга оширилади. Бундай сиёсатни қўлланиши натижасида ҳукумат барча дефицитларни камайтиради, баланснинг актив моддалари кўпаяди. Иқтисодиётда бундай сиёсат товар ва хизматларга бўлган талабни камайишига олиб келади. Талабнинг бундай умумий жиҳатдан пасайиши импортга бўлган талабнинг ҳам камайишига олиб келади. Натижада валюта бўйича таклиф ҳам камаяди. Бунинг оқибатида валюта бозоридаги валютанинг қиймати ортади. Фискал сиёсатнинг эркинлиги натижасида аксинча, товар ва хизматларга бўлган талаб ва таклиф ортади. Импорт ўсади, натижада валюта бўйича таклиф кўпаяди ва валюта алмаштириш курси пасаяди.

Фискал сиёсатнинг ҳам ўзига хос камчиликлари мавжуд. Булар солиқларнинг ошиб кетиши, давлат томонидан бозорларидан турли хил нафақаларнинг камайиши мамлакат аҳолисида норозиликларнинг пайдо бўлишига олиб келади.

Шунинг учун ҳукумат кўп ҳолларда ноинтервенция хатти – ҳаракатининг учинчи усули бўлган «кўрқитиш ва ваъдалар» ни қўллашга ҳаракат қилади. Бу усулни қўллашда ҳукумат аъзолари ёки нуфузли ташкилот раҳбарлари ўзларининг чиқишларида валюта алмаштириш курсига нисбатан муносабатларини билдиришлари, ҳукумат сиёсатини юргизишлари лозимлигини таъкидлашлари орқали валюта курсларининг барқарорлигини таъминлаш имконига эга бўладилар. Бундай хатти – ҳаракатларнинг мақсади валюта бозори қатнашчиларига таъсир ўтказишдан иборат бўлади.

Мисол учун: Агар долларнинг қиймати узоқ вақт мобайнида тушиб кетаверса, ўзгарувчан ҳолда валюта бозори қатнашчилари келгусида бу

ҳолда тузатиб бўлмаслигини кутмаётган бўлса, ўзгарувчан ҳолда уларнинг кўлларидаги доллар захираларини сотиб улар юзасидан келгусидаги йўқотишлардан қутилиш йўллари қидирадилар. Натижада долларнинг бозордаги таклифини кўпайтирадилар, бунинг оқибатида долларнинг қиймати пастлаб кетади. Бундай ҳолни тўхтатиш ёки секинлаштириш учун федерал захира тизимининг раиси расмий тарзда долларнинг кейинги ҳоллардаги пасайишини тўхтатиш учун стратегик аҳамиятдаги хатти – ҳаракатлар қилинаётганлигини маълум қилиши мумкин. Натижада валюта бозори қатнашчилари давлатнинг доллар қадрсизланишини тўхтатиш чора – тадбирлари мавжудлигига ишонч ҳосил қилиб, ўзларидаги мавжуд валюта захираларини бозорга таклиф этишни тўхтатадилар. Оқибатда доллар бўйича таклифнинг пасайиши унинг қадр – қимматининг ошишига олиб келади. Бу усул фақатгина валюта бозори қатнашчиларини ишонтира олгандагина самаралидир.

Ҳукуматнинг валюта бозорига интервенцияси самарали бўлади, қачонки ҳукумат ўз хатти – ҳаракатларини бошқа давлатнинг ҳукумати билан ўзаро ҳамкорликда олиб борса.

Мисол: Япония ҳукумати йен қийматини пасайтиришга ҳаракат қилса, бир вақтни ўзида АҚШ ҳукумати доллар қийматини оширишга ҳаракат қилса уларнинг хатти – ҳаракатларида самара бўлиши мумкин.

Халқаро миқёсида валюта алмаштириш курсларини барқарорлигини таъминлаш турлича бўлиши мумкин.

Айрим мамлакатлар валюта курсининг барқарорлигини таъминлаш учун бошқа давлат ҳукумати билан валюта курсларини назорат қилиш ҳақида келишиб олишади. Дунё миқёсидаги валюта алмаштириш курсларининг барқарорлигини таъминлашда Бреттон – Вудс келишуви, олтин андоза, Европа пул тизими хизмат қилади.

2.5. Инфляция ва валюталар нархининг суръатлари

Юқорида биз форвард алмашиш курсларига СПОТнинг бўлажак курслари ҳақидаги тахминлар ва фоиз ставкаларининг таъсирини кўриб чиқдик. Бу бобда биз СПОТнинг алмашиш курсларига инфляция суръатларининг фоиз ставкалари орқали таъсир этишини кўриб чиқамиз.

Биз бозор товарлари билан бўладиган операциялардаги арбитражда асосланадиган ягона нарх қонунини таҳлил қилишдан бошлаймиз. Кейин инфляциянинг ягона нарх қонунига таъсир этиши инфляция суръатларини бўлажак СПОТ курслари билан боғлайдиган валюталар харид қобилиятини паритет концепцияларини чиқариш учун ишлатилади.

Экспорт қила туриб, компаниялар ташқи рақобат билан тўқнашадилар. Мамлакат ичкарасида ўз товар ва хизматларини тавсия этиб, ички рақобат ва импорт билан тўқнашадилар. Рақобатнинг иккала турида ҳам, ташқи рақобат ва миллий бозорда, асосий ўринни валюта алмашиш курси эгаллайди. Агар корхонага ўз маҳсулотини экспорт қилиш фойдали бўлса, унда доллар баҳосининг пасайиши унга ташқи бозорда сотиш нархини пасайтиришга ёки ўз экспорт операцияларининг фойдалилигини кўпайтиришга имкон беради.

Масалан, агар америкалик ишлаб чиқарувчи ўзи ишлаб чиқарган микрочипларини (интеграл схемани ярим ўтказгич кристаллари) Японияда ҳар бирини 600 йенадан сотадиган бўлса, 1 долларнинг алмаштириш курси эса 1000 йенага тенг бўлса, унда компания ҳар бир сотилган чип учун $(\text{йена}) / (\text{йена/доллар}) = (\text{доллар})$, ёки $(600)/(1000) = 0.60$ доллар олади.

Ҳар бир дона чип учун 0,4 долларлик харажат қилиб, ишлаб чиқарувчи Японияда сотилган ҳар бир чипдан 0.2 доллар фойда олади.

Агар 1000 йена баҳоси 0.8 долларга тушиб кетса ва компания Японияда сотилаётган ҳар бир чип 600 йена нархини сақлаб қолса, унда бу

сотувлардан тушган доллар тушумлар ҳар бир чип учун 0.2 дан 0.75 долларга кўпаяди.

$$(\text{йена}) / (\text{йена/доллар}) = (\text{доллар}) \text{ ёки } (600) / (800) = 0.75 \text{ доллар.}$$

Японияда сотилган ҳар бир чипдан олинадиган фойда ҳам ортади, чунки уни ишлаб чиқаришга кетган доллар харажатлари 0,4 долларга тенглигича қолаверади. Компания ўз чипларин сотиш нархини Японияда донасини 500 йенагача пасайтириши мумкин. Бу ҳолда у ҳар бир сотилган чип учун:

$$(\text{йена}) / (\text{йена} / \text{доллар}) = (\text{доллар}) \text{ ёки } (550) / (800) = 0,687 \text{ доллар олади.}$$

Бу ҳолда компания фойдаси бирламчи фойдадан ошиқ бўлади ва ҳар бир сотилган чип учун 0,087 долларни ташкил қилади. Японияда сотув ҳажми эса паст нарх туфайли ошади.

Чип ишлаб чиқарувчининг ишлари АҚШ да ҳам яхши боради, япон рақиблар билан рақобат олиб борган тақдирда ҳам тахмин қилайлик, япон рақиб ишлаб чиқаришга кетган харажатларини қоплаш учун ҳар бир сотилган чип учун 600 йена олиши керак. Алмаштириш курси 1 долларга 1000 йена бўлганда, у АҚШ да донасини 0.60 доллардан арзонга сота олмайди, аммо алмаштириш курси долларга 800 йена бўлганда у нархни ўз харажатларини қоплаш учун донасини

(йена)/(йена/доллар)=(доллар), ёки (600)/(800)=0,75 долларгача кўтарилиши мумкин. Агар бунда бошқа параметрлар ўзгармаса, унда доллар нархининг пасайиши Америка корхоналарининг рақобатчилик имкониятларини ҳам мамлакат ичида ҳам хорижда кўтариши мумкин. Бошқа тарафдан доллар нархининг кўтарилиши Америка бизнесининг рақобатбардошлигига салбий таъсир этади. Аммо шартноманинг қолган тавсифлари аввалдагидай қолса, алмаштириш курслари камдан-кам ўзгаради.

Алмаштириш курсларининг ўзгаришлари инфляция самараси билан биргаликда бўлади. Тахмин қилайлик, вақтнинг бир хил оралиғида доллар нархи ҳар бир донаси учун 600 дан 550 йенагача тушиб кетди, инфляция суръатлар АҚШ да 30% ни ташкил этди. Агар ҳамма товар ва хизматлар нархи 30% га ошса, унда микрочиплар ишлаб чиқарувчисига олдинги даромадини олиш учун, унга ҳар бири учун доллар нарх жорий этишга тўғри келади.

$$(\text{доллар}_t) * (1 + P_{us}) = (\text{долларлар } t+1), \text{ ёки } (0,60) (1 + 0,30) = 0,78$$

бу Японияда микрочипининг сотув баҳоси 624 йенага тенг бўлишини талаб этади. $(\text{долларлар } t+1) (\text{йеналар/долларлар}) t+1 = (\text{йена}) t+1$, ёки $(0.78) * (800) = 624$.

Агар бу даврда Японияда инфляция 5% ни ташкил қилган бўлса, Америка экспортчиси зарар кўради, чунки японлар бошқа тенг шароитларда ўша микрочип учун фақат йена тўлашга тайёр бўладилар.

$$(\text{йеналар } t) * (1 + P_{fra}) = (\text{йеналар } t+1), \text{ ёки } (600) * (1 + 0,05) = 630$$

«fra» чизик ости белгиси япон кўрсаткичларига тегишли. Аммо инфляция бу даврда Японияда 10% ни ташкил этса, микрочип баҳоси Америка ишлаб чиқарувчининг рақобатбардошлилигига ҳеч қандай зарар келтирмай 660 йенагача ошиши мумкин.

$$(\text{йена } t) (1 + P_{fra}) = (\text{йена } t+1), \text{ ёки } (600) * (1 + 0,10) = 660$$

Алмаштириш курслари ўзгаришни рақобатли таъсирини аниқлаш учун биз иккала давлатда яна жорий этилган алмаштириш курсларининг кўшма ҳаракатини кўриб чиқишимиз лозим. Бу масалани осонлаштириш учун молия таҳлилчилари ҳақиқий алмаштириш курсини $((Y / \$ \text{ real}))$ бунда «Y» белги япон йенасига тегишли:

$$(Y / \$ \text{ real}) = (Y / \$) * (1 + P_{us}) / (1 + P_{fra})$$

Ҳақиқий алмаштириш курси деб шундай курсни ҳисоблаш мумкинки, бунда \$ нинг реал нархи $\{ \$ / (1 + P_{us}) \}$ ва йенанинг ҳақиқий нархи $\{ Y / (1 + P_{fra}) \}$ мос тушиши керак.

$$(Y_{\text{real}}) = (Y \cdot (1 + P_{\text{fra}}) / [S(1 + P_{\text{rus}})])$$

Алмаштириш курслар ва инфляция суръатларининг янги комбинациялари маҳсулот рақобатбардошлилигини кўтарган ёки пасайтирганини аниқлаш учун \$ нинг олдинги нархни ҳақиқий алмаштириш курсини нархига кўпайтирилади. Маҳсулот нархини йеналарда акс эттирувчи олинган натижа йеналардаги олдинги нархдан катта бўлса, сотилаётган маҳсулот харидорларни ўзига камроқ жалб этади, уларни янги нархи эскидан паст бўлса, бу маҳсулотнинг рақобат имкониятлари ошади. Масалан, олдинги мисолда \$ нархи 800 йенага пасайган, инфляция 30 % ни, японида 10% ни ташкил этган. Ҳақиқий алмаштириш курси ва 0.60\$ га тенг бўлган микрочипнинг олдинги нархини кўпайтириб

$$(\$) * (\$/Y) * (1 + P_{\text{rus}}) / (1 + P_{\text{fra}}) = (Y), \text{ ёки}$$

$$(0.60) * (800) * (1 + 0,30) / (1 + 0,10) = 567 \text{ йена.}$$

Кўриб турибмизки, Япония бозорида маҳсулот кўпроқ жалб этувчи бўлди, чунки унинг ҳақиқий нархи 567 йенагача тушган, аммо Япониядаги инфляцияни кўпроқ фақат 5%и бўлганда микрочипнинг нархи

$$(\$) * (\$/Y) * (1 + P_{\text{rus}}) / (1 + P_{\text{fra}}) = (Y) \text{ ёки}$$

$$(0.60) * (800) * (1 + 0,30) / (1 + 0,05) = 594 \text{ йена булади.}$$

Яъни бу маҳсулотни рақобат бардошлилиги пасаяди, чунки унинг ҳақиқий нархи энди олдингидан катта бўлди.

Олдинги мисолларда биз товарнинг рақобатчилик тавсифига алмаштириш курсининг қандай таъсир этишини кўриб чиқдик. Агар компания экспортининг ҳақиқий нархи кўтарилса, унда бу компания учун совиш муаммоси пайдо бўлади, яна кўпаяди, албатта уни «ўлик» ҳолатга олиб келмайди. Баҳонинг четланишларини корхоналар кўтара олишини тушунтириш учун товарлар ва хизматлар йенадагидан бошқа тавсифлар хизмат қилади.

Масалан, доллар нархининг пасайиб кетишидан «Мерседес - бенц» нинг нархи «Кодиллак» нархига нисбатан 10% га ошиши мумкин. Лекин кўп харидорлар олдингидагидай «Кодиллак»ка қараганда «Мерседес - бенц»ни кўпроқ сотиб оладилар, чунки бу автомобилларнинг икки хили ўзаро тўлиқ алмаштириладиган товарлар ҳисобланмайди.

Агар қандайдир товарлар ҳақиқатдан тўлиқ алмашинувчан бўлса, нима бўлади? Бу ҳолатда уларни фақат нархлари фарқлантиради ва алмаштириш курсидаги ўзгариш улар орасидаги рақобатлилиқни тўлиқ четланишига олиб келади. Ҳақиқатдан ҳам арбитражчилар ўзлари учун даромадли операцияларни тўлиқ ўзаро алмашувчан товарлар бозорларида ўтказишлари мумкин.

2.6. Валюта опционлари

Олдинги бобда биз валюта алмаштиришда қўлланиладиган учта асосий контракт турини кўриб чиқдик: спот, форвард ва фьючерс. Бу бобда валюта опцион контрактларини мазмуни ва фойдаланиши кўриб чиқилади.

Опционларга валюта алмаштиришни бошқаришнинг бирмунча мураккаброқ шакли сифатида қаралиши керак. Биз уларнинг турли хиллигини ва фойдаланиш усулини ҳисобга олган ҳолда опцион битимларининг ҳарактеристикаларидан бошлаймиз. Бобни опционлар нархини баҳолаш асосида ётадиган принципларни муҳокама қилиш билан якунлаймиз.

Форвард ва фьючерс битимлари келажакда келишилган вақтда маълум миқдордаги битта валютани иккинчисига алмаштириш мажбуриятини инвесторга юклаб қўяди. Инвестор учун битимнинг пировард натижаси фойдасиз бўлса ҳам, шундай алмаштиришни амалга ошириши керак. Лекин кўпчилиқ инвесторлар валюта алмаштиришни

мажбурият эмас, балки ҳуқуқ бўлиб ҳисобланишини хоҳлайдилар, агар режалаштирилаётган битим фойда олиб келса, уни амалга ошириш, фойда олиб келмаса валюта алмаштиришдан воз кечиш лозим.

Бундай шартлар кўзда тутилган битимларни фақат опцион орқали амалга ошириш мумкин. Бундай турдаги битим орқали инвестор валюта алмаштириш ҳуқуқига (мажбуриятига эмас) эга. Опцион битимининг камчилиги шундан иборатки, бундай битимни иккинчи томон имзолаши учун инвестор катта устама тўлаши лозим.

Масалан 3 ойдан кейин фунт учун 1.90 доллар тўлаб 31350 инглиз фунт стерлингни сотиб олиш шарти билан опцион муомалага чиқарилган бўлсин. Бу маъноси 3 ойдан кейин опцион сотувчисидан 31250 инглиз фунтини сотиб олиш ҳуқуқини опционни сотиб олган шахсга беради. Бу ҳуқуқ ҳар бир сотиб олинган фунт учун 1,90 доллар тўлаш шарти билан чегараланган. Бундан шу нарса келиб чиқадики, опцион эгаси опционни бажарилиш нархи деб аталмиш фунт учун 1,90 доллар нархда тўламасдан фунтларга доир ўз ҳуқуқларидан фойдалана олмайди. Чегараланган вақт (берилган мисолдаги 3 ой) опционни тўлаш муддати дейилади.

Опционнинг ички қиймати - бу опционсиз валютага (бозор алмаштириш курси) берилиши керак бўлган қиймат билан опцион билан валютага бажарилиш нархи(шарти билан) берилиши керак бўлган қиймат ўртасидаги фарқдир. Мисол учун, фараз қилайлик, ҳозирги вақтда 1 инглиз фунти 2 долларга сотиляпти. Опционнинг ички қиймати фунт учун (2,00-1,90) 0,10 долларга тенг. Опционни бажариш шарти бўлмаганлиги сабабли, уни ички қиймати манфий бўлиши мумкин эмас. Агар инглиз фунтининг бозор нархи 1,90 доллардан камайиб кетса, опцион нолга тенглашиб қолади.

Опционга устама бу опционнинг бозор нархи билан ички қиймати ўртасидаги фарқдир.

Ҳар қандай икки томон, уларнинг келишувига асосан валюта миқдори тўланиш вақти ва бажарилиш нархи аниқланган валюта опцион битимини тузишлари мумкин. Баъзи банклар ўзларининг энг яхши миқдор корпорациялари учун опцион битимларни буюртмага тайёрлашга тайёр. Бироқ иккала томон ҳам мазкур битимни тугаш муддатига қадар шартларга риоя этиш шарт.

Буюртмалар миқдори кўпайганда, фьючерс битимлари билан содир этиладиган келишувга ўхшаган опцион битимлар орқали иккиламчи савдо-сотиқ бозорини ташкил этиш имконияти туғилади. АҚШда Чикаго товар биржаси (ЧТБ) акционер опционларни сотишни, Филадельфия қимматли қоғозлар биржаси валюта опционларини сотишни амалга оширади.

Уларга яқин валюта фьючерс битимларига тегишли опционлар Халқаро валюта бозорида сотилади. Бу турдаги опцион валютага тегишли бўлмасдан, валюта фьючерсга тегишли бўлса ҳам, опционлар савдогарлари учун бунинг фарқи бўлмайди.

Ҳозирги кунда Лондонда фақат белгиланган муддати келганда бажарилиши мумкин бўлган, европа опционлари деб аталмиш валюта опционларини бозори мавжуд. Бу муддатдан олдин бажарилиши мумкин бўлган америка опционларидан фарқланади. Европа ва Америка акционер опционлари ўз қийматларини турлича аниқлашса ҳам, европа ва америка валюта опционларини қиймати аниқланаганда орадаги фарқ унчалик катта эмас.

Фьючерс битимларига ўхшаб биржада савдо-сотиқ қилинаётган опционлар битимни стандартлашган формасини ва уни бажарилишини кафолатланганлигини талаб қилади.

Валюта опционларининг фаолият кўрсатиш муддати. Ҳар бир опциондаги валюта миқдори фьючерс битимлар учун белгиланган валюта миқдорини ярмига тенг. Валюта опционларини бажарилиш кафолатини

Опцион клиринг корпорацияси ўз зиммасига олган. Фьючерс битимларини характеристикасига равишда валюта фьючерс опционларини келтириб, уларни бажарилишини кафолатлаш халқаро валюта бозори орқали амалга оширилади.

Опцион битимларининг иккита асосий тури мавжуд. **Колл** опционлари ўз эгаларига келажакда белгиланган кунда белгиланган нархда маълум миқдордаги хорижий валютани сотиб олиш ҳуқуқини беради. **Пут** опционлари ўз эгаларига келажакда келишилган кунда белгиланган нархда маълум миқдордаги хорижий валютани сотиш ҳуқуқини беради.

Агар опцион эгаси **колл** опционига тегишли ҳуқуқини амалга оширса, унда бажарилиш нархини тўлайди, **пут** опциони бўйича эса бажарилиш нархини олади. Опцион эгаси талаби билан шартларни бажариши шарт бўлган опционни иккинчи томони, опцион дейилади.

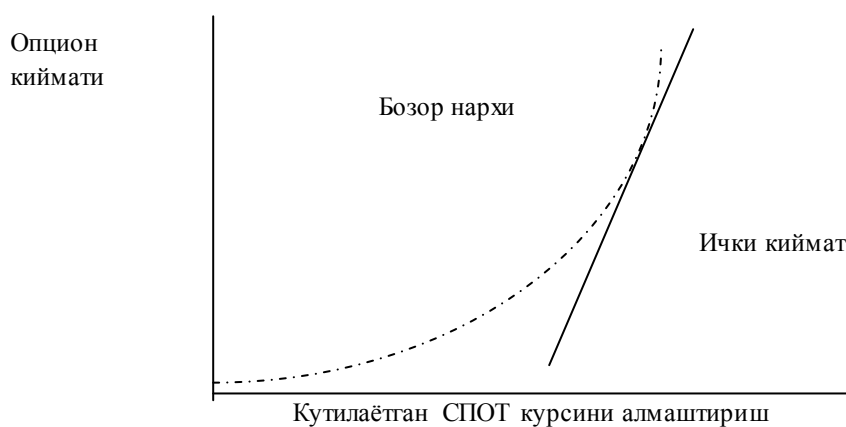
Олдинги ойларга нисбатан кейинги 6 ой ичида инглиз фунтини нархи 1.95 доллардан 2,10 долларга кўтарилади деган башоратни илгари сурувчи инвесторни фаолиятини кўриб чиқамиз. Лекин инвестор фунт қиймати тушиб кетиш эҳтимоли мавжудлигини ҳам билади. Инвесторни молиявий имкониятлари чегараланган бўлганлиги сабабали у фьючерс битимини фунтга олаётганда хавф – хатарга йўлиқишни хоҳламайди. У ўз брокерига телефон қилиб инглиз фунтига **колл** опционлари ҳақидаги маълумотни олади. Мазкур опционнинг бажарилиш муддати июнга тўғри келади. (Агар бу инвестор фунт қийматини пасайишини билганда, у **пут** опционларига қизикқан бўлар эди). Брокер уни ҳозирги кунда бажарилиш нархи 2 доллар бўлган **колл** опционини 0,0350 доллар устама билан сотилаётгани ҳақида огоҳлантиради. Бажарилиш нархи ва устама долларда ҳисоблангани учун, инвестор брокерга битта **колл** опционини $(31250) \cdot (0,0350) = 1093,75$ доллар (бу ердаги сонлар олдинги мисолдан олинган) плюс комиссия 25 долларга сотиб олиш ҳақидаги буйруқни беради.

Агар опционнинг бажарилиш муддати яқинлашганда фунтнинг спот нархи кўтарилса, опционнинг ҳам нархи кўтарилади. Агар кўрсатилган нарх пасайса опцион қиймати ҳам пасаяди. Лекин бу вазиятда фьючерс битимларидан фарқи ўлароқ ҳеч қачон қўшимча маблағ керак бўлмайди. Инвестор шу опционга илгари кетган харажатларга ўхшаб ҳозирги кунда уларни йўқотмайди. Ноаниқ йўқотишлар хавф хатарига учрайдиганлар бўлиб фақат опцион сотувчилари ҳисобланади ва фақат ўшалар кафолатли бадал шартини бажарилишини ва гаров маркасини таъминламоғи шарт.

Валюта опционларини уларни бажарилиш муддати келгунга қадар сақлаш, кейин сотиш мумкин бўлса ҳам, одатда эгалари уларни эртароқ сотадилар. Фараз қилайлик, инглиз фунтини қиймати апрелда 2,10 долларгача кўтарилади. Бироқ инвестор шу опционни фаолият кўрсатиш муддати тугагунгача ўз ҳуқуқини амалга оширолмайди. Опционнинг ички қиймати юқоридаги мисолда аниқланганидек фунтнинг бозор қиймати билан бажариш нархи ўртасидаги фарққа тенг, яъни $(2,10 - 2,00) = 0,10$ доллар фунт учун ёки $(0,10) * (31250) = 3125$ доллар. Бироқ одатда опционлар ўз ички қийматига нисбатан кўпроқ нархда сотилади, шунинг учун бизнинг инвесторимиз бажарилиш муддати келгунга қадар ўз опционини сотиш мумкин.

Опцион нархини аниқловчи омиллар. 2.6.1. расмда нарх ва колл валюта опционини ички қиймати алмаштириш курси СПОТ ни кутилаётган опцион бажарилиши санасидаги функцияси сифатида графикда тасвирланган. Опционни ички қиймати ҳам, унинг нархи ҳам хориж валютаси бирлиги учун долларда ифодаланган. Опцион учун тўлаш зарур бўлган ҳақиқий қиймати ва нархи валюта бирлигини қийматини опцион битимда кўрсатилган валюта бирликлари сонига кўпайтириш билан аниқланади. Опционни ички қиймати жорий спот курси билан бажарилиш нархи ўртасидаги фарққа тенг, лекин у ҳеч қачон манфий бўлмайди, чунки инвестор бундай турдаги валюта битимини бажариши

шарт эмас. Шунинг учун ҳам расмдаги узлуксиз чизик (опционни ички қийматини ўзгаришини кўрсатаётган чизик) обцисса ўқидан силжимаиди ва уни устига фақат опционни нул қийматини белгилайди. Бу спот курси опционни бажарилиш нархидан ошиб кетгунга қадар давом этади. Ҳар бир пенс учун инглиз фунтини СПОТ курсини кўпайиши опционни ички қийматини ҳам 1 пенсга оширади. Шунинг учун опционни ички қийматини кўрсатаётган чизик, бажарилиш нархидан юқори бўлган, бирма-бир мос равишда СПОТ курсини кўтарилишга, х нуктасидан кўтарилаяпти.



2.6.1. расм. Колл опционининг қиймати

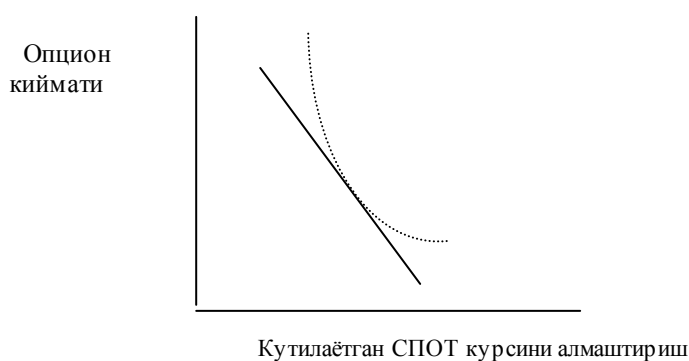
Пунктир чизик опционни бозор нархини акс эттиради. СПОТ курсининг ҳамма қийматида опцион нархи уни ички қийматидан юқори бўлади. Опцион учун инвесторлар беришга тайёр бўлган нарх билан унинг ички қиймати ўртасидаги фарқ *опцион устамаси* ҳисобланади.

Инвесторлар бундай устамаларни тўлашга тайёрлар, чунки алмаштириш курслари кўтарилганда катта фойда олиш эҳтимоли мавжуд, бунда курс пасайган тақдирда ҳам бўлиши мумкин бўлган йўқотишлар чегараланган. Алмаштириш курси бажарилиш нархига тенг бўлганда, опцион устама кўпроқ бўлади.

Қачонки СПОТ курси опционни бажарилиш нархидан кам бўлса ва курс ундан кўпайиб кетиш эҳтимоли кам бўлса, устама қиймати

камаяди. СПОТ курси бажарилиш нархидан кўп бўлса устама барибир камаяди, чунки опционни эгаси унга қўядиган ва йўқотиш мумкин бўлган пул миқдорига тенг бўлган опционни нархи кўтарилади.

Опцион устамага шунингдек, уни бажарилиш муддати ва у муомала қиладиган хорижий валюта қийматини доимий эмаслиги таъсир этади. Узоқроқ кутиш муддати алмаштириш курси бажарилиш нархидан кўпайиб кетиш эҳтимолини кўпайтирганлиги сабабли, инвесторлар опционга (бажарилиш муддати узоқроқ опционга) кўпроқ сарф харажат қиладилар. Шунга ўхшаб ўз қийматини кўпроқ алмаштирадиган валюта уни алмаштириш курси бажарилиш нархидан кўпроқ бўлиш шароити кўпроқ. 2.5.2. расмда келажакда кутилаётган СПОТ нархи функцияси сифатида **пут** опциони ички қиймати ва бозор нархи кўрсатилган. **Пут** опционлари СПОТ бажарилиш нархидан камайгандагина қийматга эга бўладилар. Ички қиймат бажарилиш нархи минус алмаштириш курсига тенг. Опцион эгаси СПОТ бўлганда ўз ҳуқуқини ишлатмасликка қарор қилганлиги учун, опционни ички қиймати манфий эмас, балки нул ҳисобланади.



2.6.2. расм Пут опцион қиймати

Колл опционларидек пут опциони бозор нархи одатда уни ички қийматидан кўпроқ бўлади. Инвесторлар пут опционига колл опционигаги сабабларидек устама тўлашга тайёрлар. Уларни опционни бажарилиш

муддати тўлагунга қадар алмаштириш курсларини ўзгаришдаги олиш мумкин бўлган фойдалари ушбу харажатлар билан чегараланган мумкин бўлган йўқотишлардан кўп бўлади. Алмаштириш курси бажарилиш нархига тенг бўлганда устама максимал ҳисобланади. У ўсиб борувчи функция ҳисобланади ва опционни бажарилиш муддати билан шу опцион билан фаолият кўрсатаётган ноқобил валютага боғлиқ.

Валюта чайқовчиларига опционлар қулай бўлади, чунки улар чегараланмаган потенциал фойда олиб келадилар ва шу вақтни ўзида йўқотишларни аниқ чегаралаб қўяди. Бироқ агар опционларга эгалик қилиш бунчалик фойда олиб келадиган иш бўлса нимага уларни сотувчиларда учратиш мумкин. Бу саволга жавоб бўлиб, опционни эгаси оладиган устама қиймати бўлиши мумкин бўлган чегараси йўқотишларни хавф – хатари билан тенг ҳисобланади.

Қисқача хулосалар

Алмаштириш курсларининг энг содда қоидаси – бу валюталар миқдорининг алмаштириш вақтидаги нисбатидир.

Алмаштириш курси – бу бир валютани бошқа валютанинг маълум бир миқдорига алмаштириш натижасида бўлган валюта миқдоридир.

Тўғри котировкада алмаштириш курси сотиб олувчи давлат валюта бирлигида ифодаланади.

Расмий алмаштириш курси – бу давлат қарори билан белгиланган курсдир.

Валюта алмаштириш бозори – бу шундай алмаштиришларни таъминловчи институт ва ташкилотлардир.

Спот валюта курси деган тушунча – бу валютани зудлик билан алмаштириш нархига тегишлидир.

Валюта алмаштириш вақтидаги дилер харидор курслари - бу дилернинг чет эл валютаси учун тўлашга тайёр баҳосидир.

Спред - бу олувчи ўртасидаги котировка фарқи, яъни сотувчи нархига нисбатан ҳисобланган фарқдир.

Таянч сўзлар

Курс, котировка, бозор мувозанати, крос-курс, спот-курс, спред, форвард, фьючерс, опцион.

Назорат саволлари:

1. Валютанинг алмаштириш курси деганда нима тушунилади¹?
2. Валюта курси нима учун ўзгариб туради?
3. Тўғри котировкалар қачон қўлланилади?
4. Тескари котировкалар қачон қўлланилади?
5. Валюта курсларининг ўзгариб туриши капитални ҳаракатига қандай таъсир этади?
6. Валютанинг сузувчанлиги деганда нимани тушунаси?
7. Тўлов балансининг моҳиятини тушинтириб беринг².
8. Тўлов балансининг мувозанат ҳолатда ушлаб туришдан мақсад нима?
9. Миллий валютанинг қадр қимматини ошириш нима учун зарур ва унга қандай эришилади?
10. Давлатнинг валюта бозорига аралашуви қайси йўллар билан амалга оширилади?
11. Интервенцияни моҳияти нима?
12. Спот валюта курси деганда нима тушунилади ва уни ким аниқлайди?

¹ ТДИУ ва МДХ мамлакатлари иқтисодий мутахассисликлари буйича бакалавриат битирув-малакавий ишлари магистрлик, номзодлик ва докторлик диссертацияларининг намунавий мавзулари. Т.2005. 477-бет.

² ТДИУ ва МДХ мамлакатлари иқтисодий мутахассисликлари буйича бакалавриат битирув-малакавий ишлари магистрлик, номзодлик ва докторлик диссертацияларининг намунавий мавзулари. Т.2005. 473-бет.

13. Спред нима?
14. Форвард шартномалари қачон, ким томонидан ва нима мақсадда тузилади?
15. Фьючерс шартномаларини тузишдан мақсад нима?
16. Форвард ва фьючерс шарномаларини ютуқ ва камчиликлари нималардан иборат?
17. Опционнинг моҳиятини тушинтиринг.
18. Валюта алмаштиришда опционни роли ва аҳамиятини шарҳланг.
19. Форвард шартномаси билан опцион ўртасидаги фарқни тушинтиринг³.
20. Фьючерс шартномаси билан опцион ўртасидаги фарқ нимада?
21. Опционнинг ички қиймати деганда нимани тушинасиз ва уни қандай аниқлайдилар?

Тавсия этиладиган адабиётлар:

1. Каримов И.А. Ўзбекистон XXI аср бўсағасида: хавфсизликка таҳдид, барқарорлик шартлари ва тараққиёт кафолати, Т.: Ўзбекистон, 1997 йил.
2. Каримов И.А. Ўзбекистон XXI асрга интилмоқда, Т.: Ўзбекистон, 1999 йил.
3. Ўзбекистон Республикасининг «Ўзбекистон Республикаси Марказий банки тўғрисида» ги Қонуни, 1995 йил 21 декабрь
4. Ўзбекистон Республикаси «Валютани тартибга солиш тўғрисида»ги қонуни, 1993 йил 9 май
5. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг «Биржадан ташқари валюта бозорини ривожлантириш бўйича чора-тадбирлар тўғрисида»ги Қарори, 2003 йил 28 июл

³ ТДИУ ва МДХ мамлакатлари иктисодий мутахассисликлари буйича бакалаврият битирув-малакавий ишлари магистрлик, номзодлик ва докторлик диссертацияларининг намунавий мавзулари. Т.2005. 472-бет.

6. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг «Ички валюта бозорида алмашув курсларини бирхиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги Қарори, 2003 йил 11 июл.

7. Ўзбекистон Республикаси Марказий банкини 2003 йилга пул-кредит сиёсатининг Асосий йўналишлари. Банк ахборотномаси №10. 2003йил

8. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг «Пул маблағларини банкдан ташқари муомаласини янада қисқартириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги Қарори, №280, 2002 йил 5 август

9. Ўзбекистон Республикаси Қонуни «Валютани тартибга солиш тўғрисидаги қонун. 2003й. 11 декабр.

10. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки тўғрисидаги қонун. Тошкент, 1996й.

11. Менвилл, Хэррис. Международные финансы. Москва, 2003 г.

12. Павлов С. Валютный рынок. Москва, 2004.

13. Березина Е. Международные операции по коммерческим операциям. Москва, 2003 г.

14. Алексеев Ю.П. Международная торговля, Москва, 2003г.

15. Балабанов И.Т. Валютный рынок и валютные операции в России, Москва, 2004 г.

16. Владимирская А.С. Валютные операции, Москва, 2003 г.

17. Валовая Д. Валютный рынок и его колебания. Москва, 2003 г.

18. Наговицина А.Г., Иванов Б.В. Валютный курс. Москва, 2002 г.

19. Рубцов Б.Б. Зарубежные фондовые рынки. Москва, 2003 г.

20. Шерри Де Ковин. Стратегия хеджирования, Москва, 2002 г.

21. Ширинская Е.Б. Операция коммерческих банков и зарубежный опыт. 2003 г.

22. Редход К., С. Хьюс. Управление финансовыми рисками. Москва, 2001 г.

23. Пискулов Д.Ю. Теория и практика валютного дилинга. –М.:ЗАО Финансист,2002.-325с.

24. Свиридов О.Ю. Финансы, денежное обращение, кредит. М.: ИКЦ Март. 2004.-288с.

25. Семенов К.А. Международный валютные и финансовые отношения.-М.:ТЕИС,2000.-125с.

26. Моисеев С.Р. Международный валютные и кредитные отношения: М.: Дело и сервис, 2003.-576с.

27. M. Portillo “Democratic Values and the Currency”, London,1998. The Institute of Economic Affairs, 1998.

28. “Monetary Policy Frameworks in a Global Context”, Edited by Lavan Mahadeva and Gabriel Sterne, 2000 Bank of England.

29. Peter Bond “The Monetary and Financial System”, London, COPYRIGHT - PETER BOND 1990.

Интернетдан олинган вебсайтлар:

1. www.forex.com
2. www.thebanker.com
3. www.bankinfo.uz
4. www.uzland.uz
5. www.federalreserve.gov
6. www.peugeotufa.ru

III-BOB. XALQARO MOLIYADA GI TAVVAKALCHILIKLAR VA ULARNI BO SHQARISH

3.1. Siёсий таваккалчилик ва уни бошқариш.

Ҳар бир суверен давлат назорат функцияларини солиққа тортиш, бизнес ва сармоя фаолиятини ўз давлати доирасида назорат қилишни амалга ошириши мумкин. Бу давлатлар халқаро шартномалар субъектлари ва кўп томонлама ташкилотлар қатнашчилари бўлишса-да, улар ўз хоҳишлари билан шартнома аъзолик қоидаларида кўрсатилган мажбуриятларни бузишлари мумкин.

Сиёсий таваккалчилик (баъзида давлат таваккалчилиги ҳам дейилади) – бу компания учун ҳукуматнинг келгусидаги сиёсатида бўладиган ўзгаришлар оқибатидир. Сиёсий таваккалчилик бизнес ёки сармояларга нисбатан давлатнинг иқтисодиёт соҳасидаги сиёсатида рўй берадиган ноаниқликлар ва ўзгаришлар билан боғлиқ.

Экспроприация ва национализация (мажбурий тарзда тортиб олиш, (мол-мулкдан маҳрум қилиш) ва хусусий мулкни давлат мулкига айлантириш).

Компания қийматига экспроприация ва национализация бевосита таъсир кўрсатади. Экспроприацияга айна давлат ҳудудида жойлашган чет эл корхоналари мол-мулкининг ҳукумат томонидан тортиб олиниши киради. Экспроприация – бу компания маблағларини мажбурий тортиб олиш ҳаракатидир. Баъзида у компенсациянинг айрим шакллари билан бирга олиб борилиши мумкин. Агар компенсация миқдори экспроприация қилинган мол – мулк эгасини қониқтирса, у ҳолда тортиб олиш розилик билан амалга оширилади ва экспроприация ҳисобланмайди.

Национализация экспроприацияга ўхшайди, аммо у тез-тез содир бўлиб туради. Национализациянинг экспроприациядан фарқи шундаки,

хукумат томонидан чет эл корхоналари ҳам, ўз давлатининг корхоналари ҳам тортиб олиниши мумкин. Национализация қилинган компания эгалари доим компенсация олиб турадилар. Айрим ҳолларда компенсация миқдори етарли бўлиб, национализация корхона мол – мулкни бозорда сотиш билан баробар бўлади. Бу турдаги национализация сиёсий таваккалчиликни келтириб чиқармайди. Сиёсий таваккалчилик доимо бозор нархидан паст компенсацияга олиб келувчи мажбурий национализация эҳтимоллиги билан боғлиқ бўлади.

Бизнесни олиб бориш ёки активларни бошқаришга давлатнинг аралашуви кўп ҳолларда бизнес учун национализация ва экспроприацияга қараганда анча қимматга тушади. Аралашув расмий бошқариш фаолиятини лицензиялаш, баҳолар устидан назорат қилиш каби очик турда, ҳамда бюрократик, хусусий мулк тўғрисидаги маълумотларни бузиш, порахўрлик, каби айблар билан суд жавобгарлигига олиб келишга ҳаракат қилиш каби яширин тарзда бўлиши мумкин. Фаолиятга аралашув фақат чет эл бизнесига қаратилган ёки умуман барча компаниялар фаолиятига қаратилиши мумкин. Баъзи ҳолларда бундай аралашув объектлари бўлиб фақат айрим фаолият тармоқлари ёки йирик компаниялар ҳисобланади. Бу хизмат кўрсатиш инфратузилмасига тааллуқли бўлиб, транспорт, коммунал хўжалик, таълим ва тиббиёт муассасалари хизматига бўлган тўловлардаги фарқни ўз ичига олади.

Баъзан аралашув манбалари хукумат томонидан чекланмайди. Касаба уюшмалари касб муаммоларига тааллуқли бўлмаган сабабларга кўра иш суръатини пасайтириш, иш ташлашларни бошлашлари мумкин. Сиёсий гуруҳлар тўқнашувлар, ишдан бўйин товлаш ташаббусқори бўладилар. Харидорлар гуруҳи эса, бойкот ва локаут эълон қиладилар. Сотиш гуруҳлари ва воситачилар миллий корхоналарга нисбатан фаворитчиликни намоёниш қиладилар. Айрим гуруҳлар ва муассасалар турли даволашув ва жанжалли ҳолатни келтириб чиқариш билан

шуғулланадилар, суд органларига ишлаб чиқарилаётган маҳсулот сифатининг пастлиги, уни ишлаб чиқаришда экологик, хавфсизлик қоидаларининг бузилиши, медицина шартларининг таъминланмаётганлиги каби сохта даъволар билан мурожаат қиладилар.

Бундай аралашувлардан мақсад, ўзларининг миллий корхоналари рақобатбардошлигини ошириш, чет эл компанияларининг бозор нархини пасайтириш ёки компанияни арзонроқ сотишга рози қилишдир. Бу аралашувларнинг барча ҳаракатлари компания қийматини пасайтиришга олиб келади.

Сиёсий таваккалчиликнинг асоси солиққа тортишда келгусидаги рўй берадиган ўзгаришлардир. Бу солиққа оид ўзгаришлар корпоратив фойда ёки жисмоний шахсларнинг даромадларига тааллуқли бўлади. Фойдадан корпоратив солиқлар фойдани ҳисоблашда қўйиладиган ставкалар, солиқ скидкалари, кредитлар, бухгалтерия қоидаларига кўра ўзгариши мумкин. Қўшилган қиймат солиғи, сотишдан солиқ, акциз солиғи, тариф турдаги корпоратив даромад солиқлари қоплаш даражаси ёки ставкасига нисбатан ўзгариши мумкин. Жисмоний шахсларнинг чет эл бизнеси ёки мол-мулкдан даромад солиғи солиқ ставкаси миқдорининг қисми ёки капиталнинг ўсишидан келадиган даромадни ва ушлаб қолинадиган фоиз миқдорини ўзгарган қоидага асосан ҳисоблашади.

Кўпгина саноати ривожланган давлатларда амал қилинадиган солиққа тортиш қоидаларининг ўзгариши сиёсий таваккалчиликнинг асосий манбаи ҳисобланади.

Сиёсий таваккалчилик келгусида содир бўлиши мумкин бўлган ҳодиса бўлганлиги сабабли, уни баҳолашнинг аниқ усуллари мавжуд эмас. Миллий бизнес уни тўғридан – тўғри инкор қилиши мумкин ва бунга чидаш лозим. Бироқ кўп миллий корпорациялар, борди-ю улар ўз операцияларини олиб боришни оптималлаштиришни хоҳласалар, улар турли давлатлардаги сиёсий таваккалчилик эҳтимоллигини баҳолай

олишга ҳаракат қилишлари керак. Барча давлатларда бизнеснинг барча турлари учун бундай таваккалчиликни баҳолашни ягона усули мавжуд эмас. Шунинг учун қуйида биз сиёсий таваккалчиликни баҳолашда кўпроқ қўлланиладиган усуллар билан танишиб чиқамиз.

Сиёсий таваккалчиликни баҳолашни макро ва микро миқёсида амалга ошириш мақсадга мувофиқдир. Макроиктисодиётда баҳолаш – бу сиёсий таваккалчиликни шу давлат учун бошқа давлатларга нисбатан аниқлашдир. Микроиктисодиётда баҳолаш - бу айнан бир давлатдаги сиёсий таваккалчиликни аниқ бир корхона ёки тармоқнинг фаолиятида қўллашдир.

Айни бир давлатдаги сиёсий таваккалчилик даражасини субъектив баҳолашнинг иккита асосий тури мавжуд. Биринчиси - катта турне дейилади. Баҳолашни бу турида компания раҳбари ўз ёрдамчилари билан шу давлатни айланиб, кўриб чиқади. Бунда ҳокимият тизими ва раҳбарият билан муниципал даражасида максимал миқдорда учрашувлар ўтказиш олдиндан режалаштирилади. Кўп давлатларда махсус ҳокимият департаментлари мавжуд.

Сиёсий таваккалчиликни субъектив баҳолашнинг иккинчи тури – Дельфи усули деб юритилади ва бу атама қадимдаги ҳокимият ва савдогарларни келажакни олдиндан башорат қиладиган Дельфий номидан келиб чиққан. Сиёсий таваккалчиликнинг ҳозирги башоратчилари университет экспертлари, давлат департаменти ходимлари ва фирма маслаҳатчиларидир. Улар корпорациялар учун сиёсий таваккалчиликни микро ва макро миқёсда баҳолашга тайёрлайдилар ва бу хизматлари учун катта миқдорда ҳақ сўрайдилар.

“Уолл стрит джорнел”, “Бизнес дик” каби бизнесга бағишланган кўпгина журналларда турли давлатлардаги сиёсий таваккалчиликлар турининг даражасига қараб жадваллар тарзида босиб чиқилади. Бу

жадваллар ҳар бири алоҳида фаолият кўрсатаётган экспертларнинг субъектив хулосаларига асосан тузилади.

3.2. Иқтисодий таваккалчилик ва уни бошқариш

Алмаштириш курслари билан боғлиқ бўлган таваккалчиликнинг энг кенг тарқалган тури иқтисодий валюта таваккалчилиги ҳисобланади.

Иқтисодий валюта таваккалчилиги валюта алмаштириш курсларининг ўзгаришига боғлиқ бўлган компания қийматини ўзгариши билан боғлиқ. Акцияларни бозор нархини муомалага чиқарилган шу акциялар сонига кўпайтмаси компания қиймати ҳисобланади. Акциянинг бозор қиймати – бу талаб ва таклифнинг бир-бирига тенг бўлгандаги қийматидир. Акциялар қийматини баҳолашда сармоядорлар компаниянинг келгусидаги тушумларини тахминий аниқлашга ҳаракат қиладилар. Акциянинг айни пайтдаги баҳосини аниқлаш учун вақт ва ноаниқликни ҳисобга олиб натижалар тахмин қилинади. Ҳисоблашлар натижасида акциянинг баҳоси бозор баҳосидан юқори бўлса, сармоядор уни сотиб олмайди, агар у бозор нархидан паст бўлса – у акцияни сотади.

Акциянинг дисконт (муддати тўлмаган акцияни ҳисобга олиш ва ундан ушлаб қолинадиган ҳақ) қийматини баҳолаш (V)-бу пул маблағларининг келгусида кутилаётган барча тушумларининг шу кунги баҳосидир, яъни:

$$V = C1/(1+k) + C2/(1+k)^2 + \dots + Cn/(1+k)^n$$

Бунда: k – сармоядор кутаётган даромад меъёри;

Индекслар – даромад тушадиган даврлар. Мукамал бозорда акциянинг бозор нархи унинг (V) қийматига тенг бўлади.

Иқтисодий валюта таваккалчилиги сабабларини тушунтириш учун сармоядор, валюта алмаштириш курсларини келгусида кутилаётган пул маблағларининг тушумига таъсирини таҳлил қилиши лозим. Муайян

алмаштириш курсининг реал ўзгариши натижаси компаниянинг ўзига хос хусусиятига боғлиқ бўлади. Буни биз бизнеснинг қуйидаги уч тури: кўпмиллатли корпорация, импорт-экспорт корпорацияси ва фақат ички бозор операциялари билан шуғулланувчи компаниялар фаолиятини кўриб чиқсак, тушунарлироқ бўлади.

Кўпмиллатли корпорация орасида бир неча давлатларда сармоя қўйиш ва молиялаштириш билан шуғулланади. Айтайлик, Америка электрон конгломерати (монополистик бирлашма тури) Италия бозори учун мўлжалланган патенланган шу трансформаторини ишлаб чиқариш учун Италияда фабрика қурапти. Бу корпорация авлод компаниясининг барча даромад ва чиқимлари Италия билан боғлиқ ва евроларда деноминация (пул қийматини ўзгариши) қилинади. Америка сармоядорлари еврода деноминация қилинган келгусида кутилаётган пул тушумларини еврога кутилаётган доллар нархида конвертация қилишлари керак бўлади.

Евронинг келгусида кутилаётган қиймати АҚШ ва Италиядаги фоиз ставкалари ва инфляция суръатига ҳамда евроинг жорий курсига боғлиқ. Фараз қилайлик, евроинг жорий курси 10%га ошди, фоиз ставкаси ва кутилаётган инфляция сурати ўзгармади. Келгусида Италия авлод компаниясидан кутилаётган пул тушумининг доллар қиймати 10%га ошади. Демак, Италия шўъба компаниясининг бозор қиймати ҳам 10%га ошади. Агар евроинг жорий қиймати 5%га камайса, шўъба компаниясининг қиймати ҳам 5%га камаяди.

Чет давлатларда филиаллари бўлмаган компаниялар ҳам валюта алмаштириш курсларидаги ўзгаришлар сабабли иқтисодий валюта таваккалчилигига дуч келадилар. Кореяда ишлаб чиқарилган автомобилларнинг Америкадаги импортини қарайлик. Айтайлик, Корея ишлаб чиқарувчи автомобилларни Америка импортига вон бўйича белгиланган нархларда (мисол учун бир автомобилга 7500000 вон) беради.

Бунда доллар қиймати 750 вонга тенг ва импортер Корея ишлаб чиқарувчисига доллар қийматига эквивалент (10000) қийматда тўлаш, сўнгра автомобилларни Америка дилерига 10%ли устама (11000) билан сотиши мумкин. Импортер ҳар бир автомобилдан 1000 доллар фойда кўради.

Ташқи савдо ёки чет давлатлар билан ҳеч қандай битим билан шуғулланмайдиган компаниялар ҳам алмаштириш курсларидаги кутилмаган тебранишлар оқибатида иқтисодий валюта таваккалчилигига (хавф-хатарига) дуч келишлари мумкин. Масалан, Америкалик сут маҳсулотлари тайёрлашга ихтисослашган озиқ-овқат маҳсулотлари ишлаб чиқарувчи кичик бизнес вакили чет эл ҳамкорлари билан экспорт-импорт операцияларига нисбатан қизиқиш ўйғотмайди. Айтайлик, у ўзининг маҳсулотларини сотишдан 20% даромад олади. Худди шу маҳсулотни ишлаб чиқарувчи Польшалик эса, уни АҚШда 20%га паст бўлган доллар нархларида сотиш имкониятига эга, бунда у злоталардаги ҳисоб-китобларда фойда миқдори ҳеч қандай зарар кўрмайди.

Фараз қилайлик, Америка компанияси Польша вакили билан рақобатдошлигини сақлаб қолиш учун маҳсулоти баҳосини 10%га пасайтиришга қарор қилади. Бошқа ўзгаришлар таъсири бўлмаган ҳолда унинг даромади тенг яримга қисқаради. Алмаштириш курсларининг ўзгариши натижасида компания эгасининг келгусида кутаётган тушуми 50%га камаяди. Шунга ўхшаш Польша злотий қийматининг ошиши Америка компаниясининг фойдасига ижобий таъсир кўрсатади.

Операцион валюта таваккалчилиги валюта таваккалчилигининг жуда чекланган ва ўзига хос шакли (форма) ҳисобланади. Юқоридаги Корея автомобилларининг Америка импортери мисолига яна мурожаат қилайлик. Бордию Америкадан импортер келишилган вона нархларида белгиланган миқдорда автомобил сотиб олишга шартнома тузган бўлса, унда вона қийматининг ўзгаришидаги операцион валюта таваккалчилиги

иқтисодий валюта таваккалчилиги ҳисобланиши ҳам мумкин. Бирок, операцион валюта таваккалчилиги ҳаракати белгиланган миқдордаги автомобилни сотиб олиш шартномаси мажбуриятларида чекланган, иқтисодий валюта таваккалчилиги эса, келгусида режалаштирилмаган импортда ҳам кенг тарқалган. Айрим ҳолларда шахсий маблағни ёки соф даромадни бухгалтерия қийматидаги ўзгаришлар компаниянинг бозор қиймати билан ўзаро боғлиқ бўлади. Бирок ҳар доим ҳам бундай бўлавермайди. Бухгалтерия қиймати бошланғич қийматга асосланади, бозор қиймати эса, пул маблағлари тушумининг келгусидаги тахминига қараб мўлжал қилинади.

Бухгалтерия ва бозор қиймати кўп ҳолларда бир-биридан фарқ қилади. Активларнинг бозор қиймати уларни тезда эскириши оқибатида тезда пасайиши ўзгармай қолиши мумкин. Бозор шароити айрим актив турларни (масалан, кўчмас мулк) бозор қийматини кўтариши мумкин. Компания қийматини бир валютадан бошқасига қайта ҳисоблаш ёки бухгалтерия ва бозор қиймати ўртасидаги фарқни оширади ёки камайтиради. Бу алмаштириш курслари ўзгариши билан боғлиқ бўлган иқтисодий омилларга боғлиқ бўлади.

Бухгалтерия ва иқтисодий қийматлар ўртасида узилиш мавжудлиги, иқтисодий валюта таваккалчилигини аниқлаш (ўлчаш)да муқобил усуллар бўлишини талаб қилади. Унга қуйидагича ёндашилади. Айтайлик, компаниянинг бозор қиймати (V) валюта қиймати билан тўғри боғланишда бўлсин, ($\$/X$); у ҳолда:

$$V = V_0 + V_1(\$/X),$$

Бу ерда V_0 – валюта ўзгаришига боғлиқ бўлмаган компания қийматининг бир қисми

V_1 – X валюта қийматини бир бирликка ўзгаргандаги компания қийматини ўзгариши.

Айрим компаниялар қиймати бир неча валюталар қийматига тўғри боғланиш эҳтимоллиги бўлганлиги учун ($\$/X1$, $\$/X2$, $\$/X3$) юқоридаги ифодани қуйидаги кўринишда ечиш мумкин:

$$V = V_0 + B_1(\$/X1) + B_2(\$/X2) + B_3(\$/X3) + \dots + B_n(\$/X_n)$$

Бу ерда B_n – X_n валюта қийматини бир бирликка ўзгаргандаги компания қийматини ўзгариши.

Ҳар бир валютага у ёки бу базис тури учун иқтисодий валюта таваккалчилиги мос ҳолда (B_1 , B_2 , B_3 , B_n) коэффицентлар орқали ифодаланади.

Компания учун иқтисодий валюта таваккалчилиги ўлчови ҳисобланган бу коэффицентлар, компаниянинг бозор қиймати ва валютанинг бозор қийматини олдинги қаторларини регрессион таҳлил ёрдамида осонгина ҳисобланиши мумкин. Масалан, сизга компания акцияларини бозор қийматини (V_0 ҳамда Япония иени, Англия фунти қийматлари вақтини қаторларини тузиш зарур бўлсин.

1 жадвал

Йиллар	V	Доллар/иен	Доллар/фунт
1980	\$55	\$0,005	\$1,90
1981	\$56	\$0,006	\$1,70
1982	\$48	\$0,006	\$1,80
1983	\$60	\$0,004	\$1,60

Бундан ташқари сиз Лотус 1-2-3 каби электрон жадваллардан фойдаланиб, валюта қиймати ҳисобга олиб акция баҳосини ҳисоблашингиз мумкин. Худди шундай (B_n) коэффицентни ҳисоблаш ва у ёрдамида иқтисодий валюта таваккалчилигини аниқлаш мумкин. Айтайлик, ҳисоблашлар натижасида валюта қиймати асосида акция баҳосини ҳисоблаб, қуйидаги коэффицентларни ҳосил қилдик,

Во	В иена	В фунт
25	4000	0

Натижалар шуни кўрсатадики, 25 доллар акция қиймати ҳисобга олинган валютани алмаштириш курсларини ўзгаришига боғлиқ эмас. Иена алмаштириш курсига таъсири коэффициентни шуни кўрсатадики, иена қийматини 0,001 долларга ортиши акция қийматини 4 долларга $(4000)(0,001) = 4$ оширади. Иена қийматини пасайиши акция қийматини ҳам 4 долларга пасайтиради. Фунт алмаштириш курсига коэффициентни таъсири шу валюта учун валюта курси тебраниши акция қийматини ўзгаришига олиб келмайди.

Иқтисодий валюта таваккалчилигининг табиати операцион ва валюта қайта ҳисоблаш таваккалчилигига нисбатан бир мунча мураккаброкдир. Компаниянинг алмаштириш курсига нисбатан муносабати жуда кўп омилларга боғлиқ. Иқтисодий валюта таваккалчилигининг аниқ сонли кўрсаткичларини олиш анча қийин бўлганлиги сабабли, таҳлилчилар қиёсий маълумотлар билан чегараланадилар.

Мукамал бозор шароитида компания бозор қийматини ўзгаришига рўй бериши мумкин бўлган таваккалчиликнинг содир этилишига компания эгаларининг келгусида кутилаётган пул тушумлари ўзгариши таъсир кўрсатади.

Шундай экан, Америка корхоналари учун иқтисодий валюта таваккалчилиги умумий даражасининг пасайиши шу корхонага келгусида тушуши кутилаётган пул маблағларини доллар қийматининг камайиши билан баробар бўлади. Шундай экан, валюта қийматининг ўзгаришида корхонага тушаётган ва чиқиб кетаётган пул оқимларини тенглаштиришни таъминловчи стратегияни ишлаб чиқишни тақозо этади.

Иқтисодий валюта таваккалчилигини хеджирлашга ёндашишнинг яна бир йўли глобал диверсификация бўлиб, у корхона фаолият кўрсатаётган бозорларни кенгайтириш ва дунё миқёсида жойлашган ишлаб чиқариш қувватларини ривожлантиришни ўз ичига олади. Бордию, алмаштириш курси бирор-бир давлатда пасайиб қолса, компания ўша ерда маҳсулот ишлаб чиқаришни ва алмаштириш курслари кўтарилган ёки ўзгармай қолган давлатларга экспортни кўпайтириши мумкин бўлади. Реал алмаштириш курслари доимо ўзгариб турганлиги сабабли, корхоналар глобал диверсификацияни кўллашда бозорни назардан четда қолдирмайдилар ва ишлаб чиқариш имкониятларини уни пайдо бўлишига қараб сотадилар.

Яхши диверсификация қилинган кўпмиллатли корпорация реал алмаштириш курсларини тўсатдан тебраниши натижасида даромадни ошириш имкониятларига доимо дуч келадилар. Бу эса, ўртача чиқимларни камайтиришга ва узок вақт давомида ўртача тушумларни кўпайишига ҳамда компания рақобатбардошлигини оширишга олиб келади.

Компаниялар бизнес бўйича шериклари ва мажбуриятларини муддати тугаши билан иқтисодий валюта таваккалчилигини ўз актив ва пасивларини ишлатилаётган валютага тенглаштириб пасайтиришлари мумкин. Масалан, Японияда филиали бўлган Америка компанияси ўз фаолиятини Япония мажбуриятлари билан йеналарда молиялаштириши мумкин. Бу мажбуриятлар муддати шу филиал активлари фаолияти муддати билан ўхшаш бўлиши керак. Демак, қачонки йена қиймати филиал активларининг доллар қийматини пасайтирса, бир вақтда худди шу даражада филиал мажбуриятининг доллар қиймати ҳам пасаяди.

Қисқача хулосалар

Сиёсий таваккалчилик (баъзида давлат таваккалчилиги ҳам дейилади) – бу компания учун ҳукуматнинг келгусидаги сиёсатида бўладиган ўзгаришлар оқибатидир.

Экспроприация – бу компания маблағларини мажбурий тортиб олиш харакатидир.

Макроиктисодиётда баҳолаш – бу сиёсий таваккалчиликни шу давлат учун бошқа давлатларга нисбатан аниқлашдир. Микроиктисодиётда баҳолаш - бу айнан бир давлатдаги сиёсий таваккалчиликни аниқ бир корхона ёки тармоқнинг фаолиятида қўллашдир.

Таянч сўзлар

Сиёсий таваккалчилик, иқтисодий таваккалчилик, экспроприация, национализация, баҳолаш, хеджерлаш.

Назорат саволлари:

1. Сиёсий таввакалчилик қачон пайдо бўлади?
2. Сиёсий таввакалчиликни табиати нимадан иборат?
3. Сиёсий таввакалчиликни қандай ўлчамлари мавжуд?
4. Сиёсий таввакалчиликни баҳолаш қандай услублари бор?
5. Экспроприация деганда нимани тушинасиз?
6. Национализация қандай йўл билан амалга оширилади?
7. Сиёсий таввакалчиликни хеджирлаш мумкинми?
8. Иқтисодий таввакалчиликни моҳияти нимадан иборат?
9. Иқтисодий таввакалчилик қандай ҳолларда рўй бериши мумкин?
10. Иқтисодий таввакалчиликни баҳолаш ва олдини олиш йўллари нимадан иборат?
11. Компания қийматини бухгалтерия ҳисоби орқали аниқлаш деганда нимани тушунасиз ва иқтисодий таввакалчиликка уни қандай алоқаси бор?
12. Иқтисодий таввакалчиликни хеджирлаш тартиби ва йўлларини тушинтиринг.

Тавсия этиладиган адабиётлар:

1. Менвилл, Хэррис. Международные финансы. Москва, 2003 г.

2. Березина Е. Международные операции по коммерческим операциям. Москва, 2003 г.
3. Балабанов И.Т. Валютный рынок и валютные операции в России, Москва, 2004 г.
4. Владимирская А.С. Валютные операции, Москва, 2003 г.
5. Иванов Н.С. Международные кредитные отношения. Москва, 2002 г.
6. Кочегарова И.В. Операция наличной валюты в коммерческих банках. 2004
7. Красавина Л.Н. Международные валютные. кредитные и финансовые отношения, Москва. 2003 г. 608с.
8. Международные валютные. кредитные и финансовые отношения. Конспект лекций.-М.:Приор,2002.-112с.
9. Ширинская Е.Б. Операция коммерческих банков и зарубежный опыт. 2003 г.
10. Пискулов Д.Ю. Теория и практика валютного дилинга. –М.:ЗАО Финансист,2002.-325с.
11. Свиридов О.Ю. Финансы, денежное обращение, кредит. М.: ИКЦ Март. 2004.-288с.
12. Семенов К.А. Международный валютные и финансовые отношения.-М.:ТЕИС,2000.-125с.
13. Моисеев С.Р. Международный валютные и кредитные отношения: М.: Дело и сервис, 2003.-576с.

Интернетдан олинган вебсайтлар:

1. www.forex.com
2. www.thebanker.com
3. www.bankinfo.uz
4. www.uzland.uz

IV-БОБ. ХАЛҚАРО КАПИТАЛ БОЗОРИ МУВОЗАНАТИ.

4.1. Фишер самараси

Бу бобда аввал ўрганилган материаллар асосида Фишернинг халқаро самараси ва Фишернинг дунё миқёсидаги самараси деб номланган иккита халқаро паритет шартларни кўриб чиқамиз.

Халқаро паритетнинг барча шартлари бир–бирига боғлиқ ва бир–бирига таъсир қилади. Улар биргаликда халқаро капитал бозори мувозанати тўғрисида тўлиқ тасаввур беради.

Фишер самараси – бу назария XX аср бошларида яшяб ижод қилган иқтисодчи Ирвинг Фишерга мансуб бўлиб, у миллий фоиз ставкалари инфляциянинг кутилаётган даражасини билдиради, деб таъкидлаган. Шу билан бирга унинг назарияси алмаштириш курсларидаги кутилаётган ўзгаришларни валюта алмаштирилиётган давлатлардаги фарқи билан боғлайди. Ҳозирги вақтда бу назария Фишернинг халқаро самараси деб юритилади.

Бу самара ёки форвард курслари ва фоиз ставкалари паритетининг ўзаро таъсири натижаси сифатида ёки риск билан амалга ошириладиган арбитраж фоиз ставкалари натижаси сифатида амалга оширилиши мумкин. Биз ҳар иккала механизм натижаларини кўриб чиқамиз.

4.2. Силжимайдиган форвард курси ва фоиз ставкалари паритети.

Юқоридаги бобларда биз фоиз ставкалари паритети назарияси билан танишган эдик. Унда валюта форвард курсининг $F\{(A/B)^{t+1}\}$ спот алмаштириш курсига $(A/B)^1$ нисбати шу давлатдаги валюта фоиз ставкалари функцияси ҳисобланади дейилган эди. Яъни:

$$F\{(A/B)^{t+1}\}/(A/B)^t = (1+ra)/(1+rb); \quad (1)$$

Бунда: F-валюта алмаштириш курслари учун форвард шартномалари ставкаларини билдиради. Шу билан бирга силжимайдиган форвард курси назарияси форвард курси келгусида кўйилаётган спот курсига тенглигини кўриб чиқилган яъни:

$$F\{(A/B)t+1\} = E\{(A/B)t+1\}; \quad (2)$$

бунда: E{ } қавс ичидаги ўзгарувчиларни кутилаётган қийматини белгилайди.

Агар биз (2) тенгламани ҳар иккала томонини (A/B), га бўлсак, у ҳолда силжимайдиган форвард курси назариясини қуйидагича ифодалашимиз мумкин:

$$F\{(A/B)t+1\}/(A/B)t = E\{(A/B)t+1\}/(A/B)t; \quad (3)$$

Фараз қилайлик, фоиз ставкалари паритети ва силжимайдиган форвард курслари ҳақиқийлигича(ўзгармай) қолса, у ҳолда (3) тенгламани (1) тенгламага кўйиб қуйидаги ифодани ҳосил қиламиз:

$$E\{(A/B)t+1\}/(A/B)t = (1+ra) / (1+rb) \quad (4)$$

Бу ифода (4) Фишер халқаро самарасини ифодалайди.

Келгусида кўйилаётган спот алмаштириш курсининг жорий спот курсига нисбати қуйидагича ифода орқали аниқланиши мумкин:

$$E\{e\} = \{E[(A/B)t+1] - (A/B)t\} / (A/B)t \quad \text{ёки: } (1+E\{e\}) = (1+ra) / (1+rb) \quad (5)$$

Фишер халқаро эффектининг бу умумий кўриниши шуни кўрсатадики, кўйилаётган алмаштириш курсларининг фоизларини ўзгариши, икки давлатдаги турли фоиз ставкаларининг функцияси ҳисобланади.

Агар Фишер халқаро эффектига амал қилинмаса, арбитражлар турли давлатлардан кредитлаш ҳисобига катта фойда олишлари мумкин. Фараз қилайлик, япон иени учун жорий спот курси (\$/Y) 0,0070 долларга тенг. Олдинги бўлинмаларни кўрганимиздек, агар АКШ ва Японияда фоиз

ставкаси 8% ва 4% га тенг бўлса, халқаро Фишер самараси бўйича иен қийматини ошириши 1 йилдан кейин 3,75% ни ташкил қилади.

Айтайлик, арбитраж ҳақиқатда иен 4% га қиммат бўлади деб тахмин қилсин. Агар арбитраж ҳақ бўлса, у ҳолда фойдага эришиш мумкинми? Агар у ўз тахминида ҳақ бўлиб чиқса, у ҳолда 1 йилдан сўнг алмаштириш курси қуйидагига тенг бўлади:

$$(\$ / Y)_t(1+E) = (\$ / Y)_{t+1}, \text{ ёки } (0,0070)(1+0,04) = 0,00728 \text{ доллар.}$$

Агар арбитраж АҚШдан 1 миллион доллар қарз олса, 1 йилдан сўнг у 1080000 доллар бўлади:

$$(\$t)(1+r_{us}) = (\$t+1), \text{ ёки } (1000000)(1+0,008) = 1080000 \text{ доллар.}$$

Агар арбитраж қарз олган миллион жорий спот курси бўйича иенга конвертация қилинса, у ҳолда:

$$(\$t)/(\$ / Y)_t = (Yt) \text{ ёки } (1 \text{ миллион})/(0,0070) = 142857,143 \text{ иен.}$$

Сўнгра уни Японияга йилига 4% га ссуда берилса, 1 йилдан кейин

$$(Yt)(1+r_{jap}) = (Yt+1) \text{ ёки } (14288857143)(1+0,04) = 148571429 \text{ иен}$$

булади.

Иенни долларга конвертация қилинса жорий спот курси бўйича арбитраж:

$$(Yt+1)(\$ / Y)_{t+1} = (\$t+1) \text{ ёки } (148571429)(0,00728) = 1081600 \text{ долларга}$$

эга бўлади ва 1 йилдан сўнг арбитражларга 1600 доллар фойда келтиради. Агар иен нархи 3,85% кам кўтарилиши кутилса, у ҳолда арбитражлар Японияда қарз олиб, уни АҚШга ссудага беришлари ва ўзлари кутган фойдани олишлари мумкин.

Халқаро Фишер самараси фоиз ставкалари паритетини таъминлашни назарда тутди. Шунинг учун иккита хоҳлаган паритет шартларини бажарувчи бу молиявий механизмга учинчи паритет шартини ҳам бажара олишига ишонч туғдиради.

Фишернинг дунё миқёсидаги самараси. Фишернинг дунё миқёсидаги самараси турли давлатлардаги фоиз ставкалари ўртасидаги

фарқ билан шу давлатлардаги инфляциянинг кутилаётган ўсиш сурати ўртасидаги фарқни боғлайди. Фишернинг дунё миқёсидаги самарасини ўрганишдан олдн миллий иқтисодиётдаги кутилаётган инфляция даражаси ва фоиз ставкаларининг ўзаро боғловчи Фишер самарасининг аҳамиятини аниқлаб олиш зарур. Сўнгра, Фишернинг дунё миқёсидаги самараси халқаро Фишер самараси ва валюта сотиш қобилияти паритет билан қандай боғлиқлигини кўрамиз.

Номиналга қарши ҳақиқий фойдалилик. Реал фоиз ставкаси (i) – бу инфляциясиз шароитда амалга оширилса қарздорлар тўлаши ва кредиторлар олиши мумкин бўлган фойда меъёридир. Агар ҳар иккала томон инфляция муқарар деб тахмин қилса, у ҳолда кредитор қарз олувчини инфляция таъсирини тўлдирувчи, шундай фойда миқдорига рози бўлишга талаб қилади. Масалан, сиз инфляция ўсишини ижобий бўлишини кутган ҳолда маблағингизни кредитга бердингиз ва сиз кредитордан кредит миқдорини ($e \$$), плюс фойданинг реал миқдорини, плюс инфляция сабабли йўқотилган кредит қиймати $\{E(P)\$$, плюс кредит инфляция сабабли, йўқотилган миқдорига компенсацияси $\{E(p)i\$$ тўлашини талаб қиласиз.

$$\$+I\$+E(*P)\$+E(P)I\$$$

яъни $\$$ қавсдан ташқарига чиқарсак;

$$(1+i+Y(*P)+Y(P)i) = (1+i)(1+Y(P)) \text{ кўринишида булади.}$$

Бундай фойдани олиш учун номинал кредит суммасини ($\$$)ни ва унга фоиз ($r\$$)ни қайтишини таъминловчи номинал фоиз ставкасини белгилаш керак:

$$\$+r\$ = \$(1+r),$$

у қуйдагича эквивалент (тенг қийматли)

$$\$(1+r) = \$(1+I)(1+E(p)) \quad (6)$$

Тенгламани (6) ҳар иккала томонини ($\$$)га бўлиб юборсак, қуйидаги ифодага эга бўламиз:

$$(1+r) = (1+i)(1+E(P)), \quad (7)$$

Бу ифода номинал фоиз ставкаси (r)ни реал фоиз ставкаси (i) ва кутилаётган инфляция темпи $E(P)$ билан боғлайди ва Фишер самараси деб юритилади.

Валюта сотиб олиш қобилияти паритети ва Фишер халқаро самараси. Фишер самараси фоиз ставкаси ва инфляция суратини бири-бирига боғласа, валюта сотиб олиш қобилияти паритети ва Фишер халқаро самараси инфляция сурати ва фоиз ставкаларини алмаштириш курслари ўзгариши билан боғлайди. Бу шароитларнинг биргаликдаги самараси Фишер дунё миқёсидаги самарасини беради. Юқоридаги бўлинмаларда келтирилган валюта сотиб олиш паритети тушунчаларидан келиб чиқиб, уни қуйдаги алгебраик ифода кўринишида ёзишимиз мумкин:

$$(1+e) = (1+P_3)/(1+P_b).$$

Агар биз кутилаётган инфляция суратини $\{E(P)\}$ ажратсак, валюта сотиб олиш қобилияти паритети спот курси кутилаётган ўзгариши қуйдагича аниқланади:

$$(1+E(e) = (1+E(P_a))/(1+E(P_b)). \quad (8)$$

(5) тенгламани (8) тенгламага қўйиб қуйдагини ҳосил қиламиз:

$$(1+ra)(1+rb) = (1+E(P_a))(1+E(P_b)) \quad (9)$$

Бу тенглама ўзаро боғланиш Фишер дунё миқёсидаги самараси деб юритилади ва у фоиз ставкасини кутилаётган нисбий инфляция сурати билан боғлайди.

Агар бир (7) ифодани гуруҳласак, у ҳолда: $(1+)= (1+r)/(1+E(P))$ (10) ҳосил бўлади.

Сўнгра (9) ифода билан гуруҳлаб қуйдаги ифодага эга бўламиз:

$$(1+ra)(1+E(P_a)) = (1+rb)(1+E(P_b)) \quad (11)$$

(10) ифодани (11) тенгламага қўйсак, у ҳолда Фишер дунё миқёсидаги самараси валюта сотилиши қобилияти паритети ва Фишер халқаро

самараси амал қилаётган хоҳлаган икки давлатда кутилаётган реал даромад бир хил бўлишини кўришимиз мумкин.

$$I_a = I_b \quad (12)$$

Фишер дунё миқёсидаги самарасининг Фишер халқаро самарасидан фарқи шундаки, миллий фоиз ставкалари алмаштириш курслари қийматини ўзгаришидаги кутилаётган фарқларни, кутилаётган инфляция сурати фарқи билан бевосита боғлайди.

Фишер халқаро самараси валюта қийматини нисбий ўзгаришини алмаштириш курслари ўзгаришини ҳисоблаш орқали аниқланса, Фишер дунё миқёсидаги самараси инфляциянинг нисбий ўзгариш суратини ҳисоблайди.

4.3. Халқаро валюта паритети шартлари.

Фоиз ставкаси паритетини фойданинг йиллик меъёри орқали кўриб чиқамиз:

$$(1+f^*) = (1+ra^*)/(1+rb^*)$$

бу ерда: f^* - форвард алмаштириш курси устамаси, а ва b давлатлардаги фоиз ставкалари мос ҳолда ra^* ва rb^*

Юқоридаги ифодани логарифмласак:

$$f = ra - rb \quad (13)$$

фойданинг узлуксиз меъёри орқали ифодаланган фоиз ставкаси паритети тенгламасини ҳосил қиламиз.

Бу тенглама иккита давлат ўртасидаги фоиз ставкалари фарқи, форвард устамалари ёки валюта скидкаларига тенг.

Халқаро валюта паритети шартларини йиғиндисини узлуксиз ўзгарувчи суратлар ифодасида акс эттирсак, қуйидагича бўлади:

$$f = E\{e\};$$

Фоиз ставкаси паритети

$$f = ra - rb ;$$

Валюта сотиш паритети куввати

$$E\{e\} = E\{Pa\} - E\{Pb\};$$

Фишер халқаро самараси

$$E\{e\} = (1+ra)/(1+rb) - 1:$$

Фишер дунё миқёсидаги самараси

$$ra - E\{Pa\} = rb - E\{Pb\}.$$

Хулоса қилиб айтиш мумкинки, хоҳлаган иккита шартни бўлиши, албатта учинчи шарт ҳам мавжуд бўлади. Агар Фишер халқаро самараси ва сотиш қобилияти паритети икки давлатга мос келса, бу ерда албатта Фишер дунё миқёсидаги самараси ҳам ишлайди.

Қисқача хулосалар

Фишер самараси – бу назария XX аср бошларида яшяб ижод қилган иқтисодчи Ирвинг Фишерга мансуб бўлиб, у миллий фоиз ставкалари инфляциянинг кутилаётган даражасини билдиради, деб таъкидлаган. Шу билан бирга унинг назарияси алмаштириш курсларидаги кутилаётган ўзгаришларни валюта алмаштирилиётган давлатлардаги фарқи билан боғлайди. Ҳозирги вақтда бу назария Фишернинг халқаро самараси деб юритилади.

Фишернинг дунё миқёсидаги самараси турли давлатлардаги фоиз ставкалари ўртасидаги фарқ билан шу давлатлардаги инфляциянинг кутилаётган ўсиш сурати ўртасидаги фарқни боғлайди.

Реал фоиз ставкаси (i) – бу инфляциясиз шароитда амалга оширилса қарздорлар тўлаши ва кредиторлар олиши мумкин бўлган фойда меъёридир.

Таянч сўзлар

Фишер самраси, паритет, фойдалилик, валюта паритети, фоиз ставкалари, форвард.

Назорат саволлари

1. Фишер самарасини тушунтиринг.
2. Фишернинг халқаро самараси моҳияти нимадан иборат?
3. Фишернинг дунё миқёсидаги самараси нимадан иборат?
4. Номиналга қарши ҳақиқий фойдалилик деганда нимани тушунасиз?
5. Силжимайдиган форвард курси ва фоиз ставкалари паритетининг моҳияти нимада?
6. Валюта сотиб олиш қобилияти паритетини тушунтиринг.
7. Халқаро валюта паритети шартлари нималардан иборат.

Тавсия этиладиган адабиётлар:

1. Менвилл, Хэррис. Международные финансы. Москва, 2003 г.
2. Павлов С. Валютный рынок. Москва, 2004.
3. Алексеев Ю.П. Международная торговля, Москва, 2003г.
4. Балабанов И.Т. Валютный рынок и валютные операции в России, Москва, 2004 г.
5. Владимирская А.С. Валютные операции, Москва, 2003 г.
6. Валовая Д. Валютный рынок и его колебания. Москва, 2003 г.
7. Иванов Н.С. Международные кредитные отношения. Москва, 2002 г.
8. Красавина Л.Н. Международные валютные. кредитные и финансовые отношения, Москва. 2003 г. 608с.
9. Международные валютные. кредитные и финансовые отношения. Конспект лекций. -М.:Приор,2002. -112с.

10. Наговищина А.Г., Иванов Б.В. Валютный курс. Москва, 2002 г.
11. Шерри Де Ковин. Стратегия хеджирования, Москва, 2002 г.
12. Редход К., С. Хьюс. Управление финансовыми рисками. Москва, 2001.
13. Моисеев С.Р. Международный валютные и кредитные отношения: М.: Дело и сервис, 2003.-576с.

Интернетдан олинган вебсайтлар:

1. www.forex.com
2. www.thebanker.com
3. www.bankinfo.uz
4. www.uzland.uz

V-БОБ. УЗОҚ МУДДАТЛИ МОЛИЯЛАШТИРИШ

5.1. Евровекселлар амал қилиши пролонгацияси

Бу бобда узоқ муддатли молиялаштиришни амалга ошириш учун қандай компанияларнинг ихтиёрида бўлган ёндашув ва усуллар батафсил тушунтирилади.

Европада кенг тарқалган қисқа муддатли молиялаштиришнинг турларини ўрганишдан бошлаймиз. Кейин халқаро мулкнинг айрим махсус белгиларига тўхталамиз. Сўнгра халқаро молияда қўлланиладиган узоқ муддатли облигацияларнинг кўп қирраларини кўриб чиқамиз.

Ўрта муддатли молиялаштиришга тугатиш муддати 10 йилдан 1 йилгача бўлган қарзлар киради.

Европада қайта тикланадиган овердрафтлар, яъни ўз счегидаги маблағларнинг қолдиғи миқдоридан юқори бўлган суммага кредит олиш тури жуда кенг тарқалган (одатда бу миқдор ҳисобни очиш вақтида келишиб олинади ва бундай кредит қатъий белгиланган суммадан ортиқ бўла олмайди). Бундай мажбуриятлар кўпинча АҚШда ишлатиладиган автоматик янгиланадиган кредит линияларига ўхшаб кетади. Қайта тикланадиган овердрафтларни банклар фақат узоқ вақт мобайнида ўзини кредитга лойиқ ташкилот сифатида исботлаган компанияларга беради. Бироқ кредит линияларидан фарқли ўлароқ, қайта тикланадиган овердрафтлар пул маблағлари билан таъминлашнинг кўп йиллик манбалари сифатида ишлатилади.

Баъзан мажбуриятларнинг бу турлари капитал кўйилмалар лойиҳаларини доимий узоқ муддатли молиялаштиришни таъминлаш давригача ишлатиладиган маблағларнинг вақтинчалик манбалари сифатида ҳам қўлланилади. Бу ҳолларда улар оралиқ заемлар деб ҳам юритилади. Лойиҳа якунланганидан сўнг, шу лойиҳа билан таъминланган

узоқ муддатли мажбуриятларни сотишдан келган тушумлар оралик заёмларни тўлаш учун ишлатилади.

Евровекселларнинг амал қилишини пролонгация қилиш. Евровекселлар тижорат мажбуриятларига ўхшаган қисқа муддатли пул маблағлари манбасидир. Лекин худди шу евровекселларнинг тугатиш муддати пул маблағларининг манбаси сифатида ҳам ишлатилиши мумкин. Тугатиш муддати бошланган олдинги ишлаб чиқариш бўйича тўлов учун, агар евровекселлар маълум муддатдан кейин сотиб олишни кафолатини олдиндан берадиган банк синдикати ташкил этилса, ўз янги евровекселларини тарқата олмаган компаниянинг хавф-хатарининг олдини олиш мумкин. Рўй берадиган таваккалчиликни кафолатлаш учун бир неча синдикатлар ташкил этилди. Улар орасида янгиланадиган кредит манбалари (ЯКМ); мажбуриятлар эмиссияси ташкилоти (МЭТ) ва мажбуриятлар эмиссиясининг резерв ташкилотлари (МЭРТ)ни ажратиб кўрсатиш мумкин. Улар тизимидаги фарққа қарамай, уларнинг ҳаммаси умумий мақсад учун хизмат қиладилар.

Европа ўрта муддатли қимматбаҳо қоғозлари. Евровекселларнинг ҳаракатини узайтиришнинг муқобил йўли бўлиб Европа ўрта муддатли қарзли қимматбаҳо қоғозларни чиқариш ҳисобланади. Уларни тугатиш муддати 1 йилдан 10 йилгача ораликда бўлиб, улар бўйича фоиз тўланади, қарзга олувчи учун чекланган ҳолатни облигацион шартномалар ва қарзга олувчининг мажбуриятлари ташкил этади. Улар бевосита молия институтларига сотилади. Мажбуриятларнинг бу турларига кафолат беришда харажатлар бўлмаса, у ҳолда дастлаб доимий алоқада бўлган молия институтларига сотилади.

Лизинг. Асосан халқаро лизинг бўйича битимлар миллий бозорда тузиладиган битимлардан фарқ қилмаслиги керак. Аммо алоҳида мамлакатларнинг солиқ сиёсатидаги фарқлар, халқаро лизингдаги сиёсий таваккалчиликнинг борлигидан ўзгача таърифлар пайдо бўлди.

Солиқ хусусиятлари туфайли лизингнинг 2 тури мавжуд. Молиявий аренда компанияларга қандайдир мулкдан бу мулкнинг бутун иқтисодий ҳаёти давомида фойдаланиш ҳуқуқини берадиган ўзгартириб бўлмайдиган молиявий битимларни ўзида акс эттиради. Эксплуатацион лизинг компанияларга у ёки бу мулкдан тайинланиши бўйича қўллаш муддатигача фойдаланиш имкониятини берадиган вақтинчалик битимлардир.

АҚШ, Япония ва Германия сингари айрим йирик мамлакатларда молиявий аренда мулк эгасининг молиялаштириш воситаси ҳисобланади. Бундан чиқдики, лизингни амалга оширувчи компания мулкнинг ҳақиқий эгаси бўлишни давом эттирган тақдирда ҳам кўрсатиладиган айрим инвестицион солиқ кредитлари ёки солиқ скидкаларидан фойдалана олиши учун мулкни компания лизингига жойлаштирилиши у ерда рухсат этилади. Буюк Британия, Франция ёки Швейцария каби бошқа мамлакатларда, лизинг берувчи мулкдор ҳисобланади ва айнан унга белгиланган солиқ имтиёзлари тавсия этилади.

Кўп миллатли компаниялар турли мамлакатларда жойлашган компаниялар билан лизинг ҳақида битимга келишишлари мумкин ва бу лизинг берувчилар ва лизинг олувчиларга бир хил солиқ имтиёзларидан фойдаланиш имкони беради. Масалан, Америка компанияси лизинг асосида Француз компаниясидан доимий асосда самолёт олиши мумкин. Французлар томони солиқ имтиёзларини Францияда олганлиги туфайли, у бу лизингдан фойдаланиш учун паст тўловни тайинлаши мумкин. АҚШнинг солиқ идораси компания берилган самолётнинг иқтисодий эгаси бўлганлиги учун унга солиқ имтиёзидан фойдаланиш имконини беради. Бундай ёндашувни кўпинча иккиламчи пасайиш деб атайдилар.

Халқаро лизингдан фойдаланишнинг яна бир афзаллиги бўлиб, унинг ёрдамида сиёсий таваккалчиликни пасайтириш мумкинлиги ҳисобланади. Масалан, Америка компанияси Эрон томонини қандайдир жиҳоз билан

таъминлай олиш имконига эга бўлса, бунда белгиланган жиҳознинг лизингини Эронга амалга оширувчи, Сурияда жойлашган ва лизинг билан шуғулланувчи ўзининг шуъба корхонасига олдиндан сотади. Эрон ҳукумати Сурия компаниясига қарши душманлик ҳаракатларига қўшилиш эҳтимоли камроқ, бу бевосита Америка фирмасига тегишли бўлганлигида буни айтиб бўлмас эди.

Лизинг ёрдамида хорижий бизнес учун ёпиқ бўлган бозорлардаги узок муддатли капиталга йўл олиш мумкин. Масалан, Япония ўз мамлакатада узок муддатли банк қарзлари учун хорижий компанияларнинг киришини чеклайди. Аммо хорижий компаниялар Шогун лизинги деб аталадиган узок муддатли молиявий арендани олишлари мумкин. Шогун лизинги термини кемалар каби ишлаб чиқаришга мўлжалланган воситаларга эгалик қилиш учун лизингни тавсия этувчи Япония банкларининг гуруҳларидан келиб чиққан.

5.2. Узок муддатли мажбуриятларни молиялаштириш.

Халқаро бозорларда узок муддатли мажбуриятларни молиялаштириш кўп миллатли компаниялар билан чекланмайди, улар асосий таъминотчилар бўлса ҳам. Кўп ҳолларда халқаро мажбуриятлар миллий компанияларга ҳам кўп қулайликлар келтириши мумкин. Халқаро бозорда ҳаракатланувчи облигациялар оддий қарз мажбуриятларининг атрибутларига эга бўлса ҳам, улар жуда ҳам жозибали қилиб таърифланади.

5.3. Хорижий облигациялар.

Эмитенти жойлашган мамлакат ташқарисида сотиладиган облигацияларнинг турлари хорижий облигациялар ҳисобланади. Масалан,

Америка корпорацияси самурай облигациялари деб аталадиган йенларда деноминацияланган облигацияларни Японияда сотиши мумкин. Янги облигациялари – АҚШдан ташқарида жойлашган компаниялар билан эмитирланган, лекин долларда деноминацияланган ва АҚШда сотиладиган облигациялардир. Буюк Британияда хорижий фирмалар томонидан сотиладиган облигациялар бульдог облигациялари дейлади. Хорижий облигациялар корпорацияларга узоқ муддатли капиталнинг чет эл бозорларида инвесторларни жалб этишга имкон бермаса ҳам, улар бир нечта камчиликларга эга. Улар чет эл валютасида деноминацияланганлиги учун, бизнеснинг алмашиш курси билан боғлиқ бўлган таваккалчиликка олиб келадилар. Хорижий облигациялар улар эмиссия қилинган мамлакатда чекланишларни тартибга солувчи объектлар бўлиб ҳам ҳисобланади. АҚШда қабул қилинганга ўхшаб махсус бўлимлар фаолиятининг таърифи ҳақида ахборотга эга бўлиш бўйича қатъий талабларга жавоб беришлари керак.

Евробондлар. Евробондлар чет эл ва миллий компаниялар томонидан эмиссия қилиниши мумкин ва улар чет эл валютасида деноминация қилинади. Масалан, дания кронасида деноминация қилинган, Дания ёки бошқа жойда жойлашган компания томонидан эмиссия қилинган ва Даниядан ташқарида сотилаётган облигация евробонд ҳисобланади. Кўпчилик евробондлар долларда деноминация қилинади ва Европада сотилади, шунингдек, баъзан ўз нефтлари учун тўловни долларда оладиган нефтни экспорт қилувчи мамлакатлар ташкилоти инвесторларидир. Кўпинча долларда деноминация қилинган евробонд эмитентлари бўлиб, Америка компаниялари ҳисобланади. Охирги пайтларда бошқа валюталарда деноминация қилинган евробондларнинг тез ўсиши юз бермоқда.

Одатда янги эмиссия қилинган евробондларнинг гарови бўлиб, кўп миллатли банкларнинг катта синдикатлари ҳисобланмоқда. Улар миллий

даражада ҳукумат томонидан тартибга солинмаганлиги учун ҳам евробондлар аҳамиятли даражада жалб қилинади. Бундан ташқари, бирламчи ва иккиламчи евробондлар бозори, халқаро облигациялар дилерлар асоциацияси амалга оширадиган ихтиёрий равишда тартибга солиш объектлари ҳисобланади. Тартибга солишнинг минимал ҳажми бу - евробондлар бозорида фақат энг йирик ва тўловга қобилияти бор ташкилотлар қатнашиши мумкин эмас, холос.

Назоратнинг йўқлиги солиққа тортиш масалаларида ҳам кўрилади. Евробондлар таклиф қилувчининг облигацияси ҳисобланади, яъни улар рўйхатга олинмайди, улардан тушган даромадга солиқ тўланмайди. Евробондларнинг кўп сонли миқдори Швейцарияда шу мамлакатда резидент бўлмаганларнинг счётларида сақланади. Улардан олинган фоизлар ихтиёрий равишда декларация қилинади, у солиққа тортишдан озод қилинади.

Евробондлар ўзларининг эгаларига қатъий ва сузувчи даромад фоизларини олиб келади. Сузувчи (фоизли) ставкали Евробондлар, ЛИБОР ставкасига боғлиқ бўлган купонли фоизли тўловга эга. Фоизли ставкаси ҳар йили ёки ҳар 6 ойда бир марта коррективировка қилиниши мумкин. 80-йилларнинг ярмига келиб, кўпгина евробондлар фоизнинг сузувчи ставкасига эга эдилар. Охирги пайтларда баъзи бир евробондлар уларни конвертация қилишнинг танлаш ҳуқуқини акс эттиради.

Икки валюта мажбурияти. «Икки валюта мажбурияти» деб аталган баъзи бир евробондлар, 2 та валютадан бирида номинал ва олинishi керак бўлган фоиз танлашни инвесторларга таклиф этади. Инвесторлар мана шу икки валютадан бирида пул олишни танлаш имкониятига эгаликнинг афзаллигини оладилар, бунда шу вақтда нарх, жуда юқори тўлов орқали пайдо бўлади. Эмитент учун бундай тўловни етказиб бериш, инвестор учун қиммат турувчи ишдир; бироқ бундай ҳолатда эмитентлар ўз мажбуриятларини паст ставка билан сотиб юбориши мумкин.

Икки валютанинг баъзи бир мажбуриятлари ўрнатилади, бунда фоиз битта валютада тўланади, номинал эса бошқа валютада. Бундай мажбуриятлар инвесторларга валюта танлаш ҳуқуқини бермайди. Бу ҳуқуқ баъзи бир компания учун қулай бўлгани билан, у инвесторларга кам афзаллик келтиради, бунда компаниялар бундай мажбуриятларни паст ставкада сота олмайди.

Облигация индексацияси. Облигация индексацияси – бу фоиз катталигининг тўланиши ва номиналнинг тўланиши, бу бўйича товарлар нархи билан ёки бошқа қандайдир ўрнатилган индекс билан боғлиқ ҳолда олдиндан кўрилиб чиқилган облигациялардир. Кўпгина индексация қилинган мажбуриятлар олтин нархига ёки бозорда кенг ҳаракатга эга бўлган товарларга боғланиб кетади. Баъзи компаниялар евробондларни чиқардилар, бу евробондлар компания фаолиятининг кўрсаткичи, масалан даромад бўйича, фойда бўйича индексация қилинувчи тўловни кўзда тутадилар. Дам олиш индустрияси билан шуғулланувчи компаниялардан бири меҳмонхона номери нархи билан ва эгалик қилаётган дам олиш юклама фоизига боғлиқ евробондларни чиқаради.

Акция чиқариш орқали молиялаш. Охириги 10 йилликда баъзи кўп миллий корпорациялар бошқа давлатларда тарқатиш учун ўз акцияларини эмиссия қилишни бошладилар. Бу эмиссия ёрдамида бозорга кириб бориш учун, улар шунингдек бошқа давлатлар биржаларида курс бюллетенига ўз акцияларини олиб кирмоқдалар. Баъзи компаниялар ўз акцияларини эмиссия қилиш учун ва бир пайтда уларни ҳар-хил миллий биржаларда жойлаштириш учун синдикатларга бирлашадилар. Чет эл биржаларида курс бюллетенларига бўлиш учун, мавжуд маблағлар сарф этилиши талаб этилади. Биринчидан, биржалар кўпинча бундай бюллетенларда ахборотларни жойлаштиргани учун керакли катта тўловни талаб қилади. Иккинчидан, чет эл давлатлари ҳукуматлари ва биржаларининг ўзлари компаниялардан кўпинча мустақил аудит текширувидан ўтиши керак

бўлган ва ишончли сертификацияланган етарли информациялар ҳажмини етказиб беришни талаб қиладилар. Учинчидан, бундай компания ва унинг келажак фаолияти ҳақида чет эл матбуоти, брокерлари ва потенциал инвесторлари билиши учун катта ҳаракатни кучайтириш ва етарли маблағни сарфлаши керак.

Чет эл биржалари валюта курси бюллетенларига киритилган нарсалар сезиларли эмас. Агар компания капитали товар бўлса, унда бу бюллетенга киритилиши уни кўп сонли харидорларга ва инвесторларга қулайлик яратади. Агар бу компанияни чет элда авлод корхоналари бўлса, унда бюллетенга бу ҳақида маълумотлар киритиш, маҳаллий ҳокимият билан алоқаларни яхшилаши ва мана шу мамлакатда айнан шу бизнеснинг ривожланишида маҳаллий ишбилармонларнинг қатнашишини кенгайтириши мумкин. Бироқ кўп миллий компания ҳақида маълумотлар жойлашган чет эл валюта курси бюллетенлари таҳлили, яъни АҚШда базаланган, кўрсатилган маълумотларнинг тарқатилишидан сезиларли натижа берилади. Унга катта бўлмаган мамлакатларнинг ривожланган (узок муддатли капиталлари) чет эл компаниянинг мулклари, узок муддатли капиталлари сезиларли бўлиши мумкин, аммо бундай мисоллар кам.

Қисқача хулосалар

Облигация индексацияси – бу фоиз катталигининг тўланиши ва номиналнинг тўланиши, бу бўйича товарлар нархи билан ёки бошқа қандайдир ўрнатилган индекс билан боғлиқ ҳолда олдиндан кўрилиб чиқилган облигациялардир.

Таянч сўзлар

Евровексел, лизинг, хорижий облигация, евробондлар, индексация, қимматли қоғозлар.

Назорат саволлари:

1. Узоқ муддатли молиялашнинг моҳияти нимадан иборат?
2. Евровекселларни ҳаракатини пролонгациясини тушинтириб беринг.
3. Европа ўрта муддатли қимматбаҳо қоғозларига нималар киради.
4. Узоқ муддатли молиялаштиришда лизингнинг роли ва аҳамиятини тушинтиринг.
5. Узоқ муддатли мажбуриятларини молиялаштириш тартибини тушинтиринг.
6. Узоқ муддатли молиялаштиришда хорижий облигацияларни ролини тушинтиринг.
7. Евробондларнинг моҳиятини тушинтиринг.
8. Икки валюта мажбурияти деганда нимани тушинасиз?
9. Облигация индексацияси деганда нимани тушинасиз?
10. Акция чиқариш орқали молиялаш тартибини тушинтиринг.

Тавсия этиладиган адабиётлар:

1. Менвилл, Хэррис. Международные финансы. Москва, 2003 г.
2. Павлов С. Валютный рынок. Москва, 2004.
3. Березина Е. Международные операции по коммерческим операциям. Москва, 2003 г.
4. Алексеев Ю.П. Международная торговля, Москва, 2003г.
5. Балабанов И.Т. Валютный рынок и валютные операции в России, Москва, 2004 г.
6. Владимирская А.С. Валютные операции, Москва, 2003 г.
7. Валовая Д. Валютный рынок и его колебания. Москва, 2003 г.
8. Иванов Н.С. Международные кредитные отношения. Москва, 2002 г.

9. Кочегарова И.В. Операция наличной валюты в коммерческих банках. 2004
10. Красавина Л.Н. Международные расчетные отношения. Москва, 2004 г.
11. Красавина Л.Н. Международные валютные. кредитные и финансовые отношения, Москва. 2003 г. 608с.
12. Международные валютные. кредитные и финансовые отношения. Конспект лекций.-М.:Приор,2002.-112с.
13. Наговищина А.Г., Иванов Б.В. Валютный курс. Москва, 2002 г.
14. Рубцов Б.Б. Зарубежные фондовые рынки. Москва, 2003 г.
15. Ширинская Е.Б. Операция коммерческих банков и зарубежный опыт. 2003 г.
16. Редхот К., С. Хьюс. Управление финансовыми рисками. Москва, 2001 г.
17. Пискулов Д.Ю. Теория и практика валютного дилинга. –М.:ЗАО Финансист,2002.-325с.
18. Свиридов О.Ю. Финансы, денежное обращение, кредит. М.: ИКЦ Март. 2004.-288с.
19. Семенов К.А. Международный валютные и финансовые отношения.-М.:ТЕИС,2000.-125с.
20. Моисеев С.Р. Международный валютные и кредитные отношения: М.: Дело и сервис, 2003.-576с.

Интернетдан олинган вебсайтлар:

1. www.forex.com
2. www.thebanker.com
3. www.bankinfo.uz
4. www.bankinfo.uz
5. <http://www.bankofengland.co.uk/markets/forex/index.htm>
6. <http://www.bankofengland.co.uk/markets/money/index.htm>
7. <http://www.bankofengland.co.uk/coreuproses.htm>

VI-БОБ. БЕВОСИТА ХОРИЖИЙ ИНВЕСТИЦИЯЛАР

6.1. Бевосита хорижий инвестицияларни аниқлаш сабаблари.

Бевосита хорижий инвестициялар реал активларга эгалик қилиш муаммосига киритилган, қайсики фабрикалар, ускуналар ва кўчмас мулк шаклида вужудга келади. Баъзи пайтларда реал ва молиявий активларни инвестициялаш орасидаги фарқни аниқлаш қийинлашади. Шундай муамоларни ечиш ҳам мазкур бобда кўрсатилган.

Бевосита хорижий инвестицияларни ўрганишни уларга амал қилишни кўзгатувчи мулоҳаза қилиш билан бошлаймиз. Бундан кейин бевосита хорижий инвестицияларнинг асосий йўллари ва усуллари тасвирланган. Боб қай тарзда шу турдаги инвестицияларни баҳолашни ўрганиш билан якунланади.

Бевосита хорижий инвестицияларни аниқлаш сабаблари. Чет элга инвестициялашда пул ишлашни энг осон йўли чет эл компанияларини молиявий активларини (акция, облигация) сотиб олишдир кейинги оддий йўли бу ёки чет эл фирмаси билан экспорт операцияларини амалга ошириш ёки чет эл фирмасини лицензиялашдир. Бу вариантлар кўплаб муаммоларни ечишда ёрдам беради. Масалан, чет эл ходимлари чиқиб кетишининг қатор ҳаракати олдини олиш, чет мамлакатлар маданияти нуқтаи назаридан ва чет тилида ишларни юритиш зарурлигининг қийинчиликлари олдини олишни таъминлашни ташкил этиш, яъни бозорларни ривожлантириш, бошқа муҳитда фаолият кўрсатиш ва бошқалар.

Шундай бўлса-да, гуллаб яшнаётган компанияларнинг кўпчилиги инвесторларнинг мафаатларини кўзлаб юрадилар, гарчи улар бевосита хорижий инвестициялар билан боғлиқ хавф-хатарга дучор бўлиб, ортиқ чиқим қилсалар ҳам.

Сиёсий сабаблар. Бевосита хорижий инвестицияларни юзага келтирадиган баъзи энг ошқора сабаблар сиёсий соҳага тақалади. Ҳукумат аксарият ҳолларда ўз мамлакати аҳолисининг манфаатини кўзлаб, четдан келадиган маҳсулот ва хизматларнинг миллий бозорга кириб келишини тўхтатиб ёки чегаралаб қўйиш лозим, деб ҳисоблайди. Ўзимизда ишлаб чиқарилган маҳсулотлардан сифатли ва арзонроқ бўлишига қарамай, ҳукумат четдан келган маҳсулотларни сотиб олишни чегаралаб қўяди, бу билан ўз истеъмолчилари ҳуқуқларининг чекланиб қолишга олиб келади. Бу билан эса, ҳукумат мавжуд ўзидаги ишчи ўринларининг қисқариб кетиш эҳтимолидан ҳимоя қилиш ёки миллатчиликни сақлаб қолишга уринади.

Хорижий мамлакатга ўз маҳсулотларини импорт қилиш учун ҳукуматлар тўсқинлик қилаётганликлари сабабли хорижий ишбилармонлар ўзлари учун ёпиқ деб ҳисобланиш бозорларга белгиланган мамлакат билан ишлаб чиқариш ёки хусусий ишлаб чиқариш ҳақидаги битимлар тузиш билан кириб боришлари мумкинлигини аниқлайдилар. Бозорда худди шу усуллар импортга тегишли квота, тариф ва хорижий корхоналар билан боғлиқ тўсқинликларни бартараф қилиш учун ёрдам беради. Бунда бошқа мамлакатда маҳсулотни ишлаб чиқариш ҳукуматни ишчи жойларни йўқотиш хавф-хатари ва миллий ғурурининг таҳқирланганлиги билан боғлиқ масалалар хусусида унчалик ташвишлантормайди.

Бироқ, хорижий инвестициялар орқасидаги сиёсий сабаблар доим ҳам савдо сотиқдаги чегаранишларни бартараф этиш билан боғлиқ эмас. Баъзи пайтларда сиёсий омиллар маҳаллий ҳукуматлар томонидан рағбатлантириш чораси тариқасида қўлланилади.

Катта солиқ ставкалари мавжуд мамлакатдаги ёки ҳукуматни таъсири қаттиқ бўладиган мамлакатдаги ёки бошқа иш юритиш учун тўсқинлик қилаётган баъзи омиллар мавжуд мамлакатдаги компанияларни шу

муаммолардан қутулиш йўли ўз операцияларини бизнес учун яхши шарт-шароитлар яратиб берадиган мамлакатларга кўчириб ўтишдир. Кўп миллатли бизнес ноқулай сиёсий фаолиятдан кам зарар кўради, чунки маҳаллий ҳукумат компанияларни ўз операцияларини бошқа жойга кўчириш билан боғлиқ қарорларни чиқара олмайди, чунки бу кўрилаётган мамлакатдаги ишчи жойларни йўқотиш, компаниядан келаётган фойдани йўқотиш, кўп ҳолларда обрынинг йўқолишига олиб келади.

Иқтисодий сабаблар. Бевосита хорижий инвестицияларга иқтисодий сабаблар ҳам таъсир кўрсатади. Шу йўсинда ишловчи компаниялар дунё миқёсидаги операцияларда катта тежамкорликка эришишлари мумкин, айниқса илмий текшириш ва ихтиролар қилиш, маркетинг, маҳсулот ва хизматларни кенгайтириш, молиялаштириш ва ишлаб чиқариш каби соҳаларда. Масалан, швед автомобиллари ва авиацион техникаси бозори замонавий моделларни ишлаб чиқариш учун катта инвестицияларни ажратишда етарлича катта эмас. Шунинг учун швед саноатини ушбу соҳалари кўп миллатли ишлаб чиқаришда ва ўз маҳсулотларини дистрибуция қилишда қатнашишга мажбур. Каттароқ мамлакатлардаги компаниялар чиқишларни сотиладиган товарларни каттароқ ҳажмига тақсимлашга йўл қўйишлари мумкин.

Кўп миллатли операцияларда тежамкорликка эришибгина қолмай, компаниялар бу ҳолда саботаж муаммолари ва турли хил локал бозорлардагина у ёки бу ишлаб чиқариш омиллари муаммоларини ечишни осонгина уддасидан чиқишлари мумкин. Мамлакатнинг маҳаллий аҳолиси ичида керакли малакага эга бўлган техник ва муҳандисларнинг етишмаслиги, ёки хом ашё баъзи компонентларининг мавжуд эмаслиги, ёки уларнинг ўта қиммат бўлиши эҳтимоли кўп миллатли компанияларни ишлаб чиқариш имкониятлари ишлаб чиқариш факторларини ҳаммасига етиши мумкин бўлишини ва маъқул баҳоларда бўлишини таъминлайди.

Кўп мамлакатларда ўз маҳсулотларини ишлаб чиқариб сотаётган кўп миллатли корпорациялар реал алмаштириш курсларни тебранишларидан фойдаланишлари мумкин, қачонки инфляцияни ҳисобга олган ҳолда алмаштириш курсларини ўзгариши бир мамлакатда нархларни кўтарса ва бошқа мамлакатда туширса, компания камроқ чиқим қилинадиган мамлакатда ишлаб чиқаришни кўпайтириш мумкин ва кўпроқ нархда сотиладиган мамлакатда уни реализация қилиши мумкин.

Рақобат сабаблари. Бевосита хорижий инвестицияларни аниқлайдиган рақобат сабаблари иқтисодий ва сиёсий сабаблар билан узвий боғлиқ ва улардан кам фарқ қилади. Қачонки сиёсий ёки иқтисодий устунликлар аён бўлмаса, унда корхона бевосита чет элга инвестиция қилиши мумкин. Бундай қарор қабул қилишнинг сабаби, одатда, ўзини мавжуд ёки қутилиши мумкин бўлган рақобатдан ҳимоя қилиш билан боғлиқ. Масалан, демпинг ёки маҳсулотларни таннархидан пастрок нархларда экспорт қилинишидек, фойда олиб келадиганга ўхшамаса ҳам, компаниялар халқаро бозор ёки маҳсулотларнинг бўлинишини хоҳлайдилар. Бундай фаолиятларнинг мақсади – фаолият кўрсатаётган ёки пайдо бўлиб қолиши мумкин бўлган рақобатни хонавайрон қилиш. Бозорлар бўлинганда, ишлаб чиқаришга кетадиган харажатлар камаяди ва нархлар кўтарилади. Кўп ҳолларда демпинг ноқонуний усул ҳисобланади, унинг ишлатилганлиги учун жарималар қўйилади ва улардан зарар кўрган компанияларга компенсациялар тўланади.

Шундай ҳоллар ҳам учраб турадики, компаниялар ҳали вужудга келмаган миллий ишлаб чиқаришнинг баъзи секторлари ривожланишини тезлаштириш учун чет эл рақобатчиларга қарши протекционистик тўсқинликларнинг ўрнатилиши учун ҳаракат қиладилар.

Рақобат сабаблари турадиган бевосита хорижий инвестициялашнинг яна бир тури – чет эл корхонаси билан бирлашиш ёки уни ўзига олиш. Бу чет эл технологиясини олиш мақсадида қилинади.

Баъзида чет эл компанияларга инвестициялар, чет эл бозорларига чиқиш ёки ишлаб чиқариш экспертизасини олиш мақсадида қилинадилар. Бироқ кўп ҳукуматлар бундай кўшилишлар учун чегаралар ўрнатиб қўйишган.

6.2. Бевосита хорижий инвестициялар усуллари.

Бевосита хорижий инвестициялашнинг энг осон йўли – мавжуд хорижий корхонани ютиб юбориш ёки у билан бирлашиш. Агар маҳаллий компаниянинг қимматли қоғозлари бозорда муомалада бўлса, уни активлари учун қайта тўлаш хавф – хатари камаяди. Кўрсатилганга муқобил усул бўлиб, бошқа мамлакатда асосий капиталларни кўпайтиришда қатнашиш ҳисобланади.

Агар корхоналар маҳаллий шериклар билан ҳамкорликни яхшилашса, бевосита хорижий инвестициялар билан боғлиқ маълум бир даражадаги ноаниқлик ёки сиёсий хавф – хатарни камайитиришга уринишлари мумкин. Масалан, улар иккала шерик ҳам капитал қўядиган ва биргаликда эгалик қиладиган қўшма корхоналар тузишлари мумкин.

Баъзида компаниялар чет эллик шериклари билан альянс тузишади. Бундай альянслар кўп мақсадларда ишлатилади. Улар биргаликда қуйидаги фаолиятларни амалга оширишлари мумкин: ўз мамлакатлари микёсида маркетинг операцияларини ўтказиш; технологиялар билан алмашишни келишиш; ҳамкорликда илмий изланишлар ва ихтироларда қатнашиш. Баъзида улар бир-бирларининг маҳсулот ва ишлаб чиқариш технологияларини лицензиялаштирадилар. Бундай альянслар ноформал асосида пайдо бўлибгина қолмай, шартнома асосида ҳам пайдо бўлади. Баъзи ҳолларда шерикдан бири иккинчисининг капиталига инвестиция қилади. Кўпинча бунда махсус акцияларнинг категорияларига эга бўлади.

Халқаро молиявий режалаштириш. Молиявий режалаштириш асосий воситаларга узоқ муддатга инвестицияларни баҳолаш ва танлаш жараёнидир. Молиявий режалаштиришнинг назарий асоси бўлиб соф келтирилган нарх (СКН) концепцияси ҳисобланади. Шу концепция билан кўпроқ танишмоқчи бўлган кишилар батафсил кўрсатиб ўтилган корпоратив молияни бошқариш бўйича хоҳлаган кириш курсига мурожаат этишлари мумкин.

СКН қандайдир лойиҳани соф келтирилган нарх – шу лойиҳа хавф хатари ва вақти билан боғлиқ ҳисоб-китобларни ўз ичига олган барча жорий ва келгусида тушадиган соф пул тушумларини нархи. Биз ўйлаймизки, қандайдир давр учун соф пулли тушум кўрилаётган вақт оралиғидаги компанияга келадиган ҳамма пулли тушумлар йиғиндисидан худди шу вақт орасидаги компанияни ҳамма пулли чиқимлар йиғиндиси айримасига тенг.

Пулли тушумлар нархига вақтнинг таъсирини яхшироқ тушуниш учун пулли депозитларда ишланадиган фоизларга эътибор бериш керак. Бугун депозитга жойлашган пул миқдори ноль вақт даврига тегишли бўлиб, (C_0) қилиб белгиланади. Депозитда қолдирилган бу йиғинди даромад келтиради. U номинал = фоиз ставкасига тенг.

$$C_0 = rC_0 = C_0 (1+r)$$

100 долларлик депозит ва йиллик 10% бўлган фоиз ставкаси учун бу куйидагига тенг.

$$\$ 100 (1+0,10) = \$110$$

Агар пуллар депозитда 2 йилга қолдирилган бўлса, улар иккинчи йилни охирига биринчи йилни охирида пайдо бўлган 110 долларга яна қўшимча 10% олиб келади:

$$\mathbf{\$110 (1+0,10) = \$121}$$

Агар пуллар депозитда 3 йилга қолдирилган бўлса, улар учинчи йилнинг охирида иккинчи йилни охирида пайдо бўлган 121 долларга яна кўшимча 10% олиб келади:

$$\mathbf{\$121 (1+0,10) = \$133,10}$$

Пуллар нархига вақтнинг таъсири ҳар йил учун нархни коэффициент $(1+r)$ га кўпайтиришдан иборат. Бу процесс **компаундинг** деб аталади. Т йилга депозитда қолдирилган пулларни нархи компаундлашади. Бу нархнинг $(1+r)t$ мартага кўпайтирилишини англатади:

$$\mathbf{C_0 (1+r) (1+r)\dots (1+r) = C_0 (1+r)^t}$$

Масалан, агар фойда меъёри 12%га тенг бўлса, унда 10 йилдан кейин 2000 долларни нархи

$$\mathbf{C_0 (1+r)^t = \$2000 (1+0,12)^{10} = \$6211,70}$$
 га тенг булади.

Шундай қилиб, инвестор учун фойда меъёри 12% бўлганда, бугунги кунда 2000 доллар бўлса, у 10 йилдан кейинги 6211,70 доллар билан тенг қимматли. Агар у бугунги кунда 2000 долларга эга бўлса, у уларнинг депозитга қўйиши мумкин, шунда улар унга ҳар йили 12% дан фойда келтиради. Агар унга 10 йилдан кейин 6211,70 доллар берса, у бугун 2000 доллар қарз олиши мумкин бўларди, улар ўз навбатида йиллик 12% ли депозитга қўйилганда 10 йил ичида олинган пулни қоплаш мумкин бўлар эди.

Юқорида кўрсатилган бепарқлик принципи фақат келгусида олинадиган пулларни жорий нархни ҳисоблаш учун имконият яратади. Юқоридаги мисолдан биз биламизки,

$$\mathbf{\$6211,70 = \$2000 (1+0,12)^{10}}$$

Алгебраик ифодаланган, t (Ct) давр учун соф пул киримларининг жорий нархи (V_0)

$$\mathbf{V_0 = Ct/(1+r)^t}$$
 га тенг

Лойиҳанинг умумий соф жорий нарҳини ҳисоблаш учун, биз ҳар бир давр учун пул маблағлари соф тушуми жорий нарҳини (NPV) аниқлаймиз, кейинчалик уларни қўшамиз:

$$NPV = C_0 = C_1/(1+r) + C_2/(1+r)^2 + \dots = C_n/(1+r)^n$$

Бу ерда n – n даврлардан энг охири, масалан, биз шундай лойиҳани кўрайликчи, унга бугунги кунда 1 миллион доллар қўйиш керак ва у келаси 2 йилни ҳар бирига 700000 доллар фойда олиб келсин. Мавжуд хавф хатар учун компания фойдани 16% ини тадаб қилади. Лойиҳани жорий нарҳи:

$$NPV = 1000000 + 700000/(1,16) + 700000/(1,16)^2 = 123662,31$$

долларга тенг.

Бундан айтиш мумкинки, шу лойиҳага инвестиция қилиш компания нарҳини 123662,31 долларга кўпайтиради.

Хорижий валюта шаклида пул маблағлари киришининг нарҳи.

Компания бевосита хорижий инвестициялашни бошлаганда, одатда у бу фаолиятга кетадиган жорий харажатларни ўз миллий валютасида олиб боради, кейин эса фойдани хорижий валютада олади. Бу молиявий режалаштириш жараёнини қийинлаштиради. Компания, ҳамма киримларда алмаштириш курсларидаги баъзи кутилаётган ўзгаришларни миллий валютани нарҳига таъсирини баҳолаш керак бўлади.

t вақтдан кейин хорижий валютада соф пулли киримни олиш керак бўлган АҚШ компаниясини кўриб чиқайлик. Пулли киримни fC_t қилиб белгилаймиз. f индекс пулли тушумни хорижий валютада бўлаётганини ифодалайди t вақт ичидаги пул киримини доллардаги нарҳи ўша вақтни ўзидаги хорижий валюта бирлигини долларда ифодаланган нарҳини кўпайтмасига тенг:

$$\$C_t = fC_t(\$ / f)_t$$

Долларда пул маблағларини киримини жорий нарҳи

$$V_0 = C_t / (1+r)^t$$

Бўлганлиги сабабли, хорижий валютада пул маблағлари киримини жорий доллар нархи

$$V_0 = [fCt(\$ / f)t] / (1+r)^t \text{ га тенг булади.}$$

Масалан компания 5 йилдан сўнг 100 миллион евро олмоқчи. У фойдани 14%ини талаб қилади ва 5 йилдан сўнг евро ни нархи 0,60 долларни ташкил этишини тахмин қилади. Келгусидаги шу киримни жорий доллар нархи

$$V_0 = [100 \text{ миллион } (0,60)] / (1+0,14)^5 = \$ 31162119,86 \text{ долларга тенг бўлади.}$$

Афсуски бу ҳисоб-китобнинг аниқлиги евро нархини аниқ прогноз қилишга боғлиқ. Бирор хорижий лойиҳани молиявий режалаштиришда компания доллар соф келтирган нархини ҳисобламоқчи бўлса, у шу лойиҳани бутун реализация қилиниши вақти ичида ҳар бир оралиқ вақт учун кутилаётган доллар ва евро ни алмаштириш курсини баҳолаш керак. Бироқ маълум бир даражада Фишерни халқаро самараси имкони қадар бу процедурани осонлаштириши мумкин, муҳими эса аниқроқ бўлишига ёрдам беради.

Фишернинг халқаро самараси иккита таққосланаётган мамлакатларда келгусида валюталар нархидаги ўзгаришлар билан нисбий фоиз ставкаларини боғлаб туришини бир эслайлик.

$$(\$ / f)_{t+1} = (\$ / f)_t (1+r) / (1+r_1) \text{ Шунинг учун}$$

$$(\$ / f)_1 = (\$ / f)_0 (1+r) / (1+r_1)$$

$$(\$ / f)_2 = (\$ / f)_1 (1+r) / (1+r_1)$$

Бундан

$$(\$ / f)_2 = (\$ / f)_0 (1+r)^2 / (1+r_1)^2$$

Умуман олганда, Фишерни халқаро самараси хоҳлаган t давр учун алмаштириш курсларини келгусидаги нархлари билан алмаштириш

курсини жорий нархи ва нисбий фоиз ставкаларни боғлайди. Уни қуйидаги формуладан кўришимиз мумкин.

$$(\$/f)t = (\$/f)0(1+re)^t/(1+rf)^t$$

Масалан, агар евро ни жорий нархи 0,55 доллар бўлиб, 10 йил учун Европа ва Америкада фоиз сатвалар тегишли равишда 7 ва 9 фоизни ташкил этса, унда 10 йилдан кейин евро ни кутилаётган нархи

$$(\$/E)^{10} = (0,55)(1,09)^{10}/(1,07)^{10} = \$ 0,6612 \text{ га тенг бўлади.}$$

Агар биз бу алмаштириш курсини келгусида кутилаётган нархи формуласини хорижий валютада келгусидаги пул киримларини жорий доллар нархи формуласига қўйсақ, биз хорижий валютада кутилаётган пул киримларини жорий доллар нархи учун енгиллаштирилган баҳоловчи кўрсаткичини оламиз.

$$\$V_0 = [fCt(\$/f)0]/(1+rf)^t$$

Бу алмаштириш курсларни кутилаётган нархларини баҳолаш муаммосини ечишга ёрдам беради ва у билан ишлаш учун жорий алмаштириш курси $(\$/f)0$ ва жорий хорижий фоиз ставкасини билиш кифоя. Бу иккала қийматини ҳам доим олса бўлади. Айтайлик компания 3 йилдан кейин 200000 евро олишни режалаштармоқда. Биз евро ни жорий нархи 0,55 долларга ва Европада 3 йиллик фойда меъёри 8%лигини аниқлаб оламиз. Бу кутилаётган пулли кирим жорий доллар нархи:

$$\$C_0 = [(200000)(0,55)]/(1,08)^3 = \$873221.55$$

Ишбилармонлар лойиҳанинг соф жорий нархини аниқлашаётганда, хорижий валютани ҳар бир кутилаётган нархини жорий алмаштириш курсига кўпайтириш шарт эмас. Ҳар бир пул кирими охирида худди шу алмаштириш курсига кўпайтирилганлиги учун хорижий валютани нархи ва хорижий фоиз ставкалари орқали баҳоланиши мумкин. Кейинчалик эса келтирилган нарх алмаштириш курсига кўпайтирилади. Буни натижасида биз уни доллардаги нархига эга бўламиз:

$$NPV\$ = (\$/f)_0\{NPVt\}$$

Ҳозирда, бундай соф жорий нархнинг баҳоланиши аниқлиги Фишер халқаро самарасининг қанчалик ишлаётганига боғлиқ, бошқа йўллар билан олинган кутилаётган алмаштириш курси тахминида асосланган бундай нархларни аниқлашни муқобил усуллари, эҳтимол хали аниқ эмасдир.

Фараз қилайлик, компанияда Фишернинг халқаро самараси моделидан ўзини характеристикаси бўйича юқорироқ алмаштириш курсларини аниқлаш учун асосланган моделр мавжуд экан. Унда, бу компания, юқорида айтиб ўтилгандек, ўзининг аниқроқ моделини қўллаб арбитраж фоиз ставкаларида кўйилган чексиз маблағларни олиш мумкин эди. Агар компания фоизни арбитраж учун ишлатиладиган ўз алмаштириш курсларини тахминларга тўлиқ ишонмаса (жуда кам компаниялар фоизни арбитраж билан шуғулланадилар), унда кўпроқ ўша компания ҳам юқорида кўрсатилган молиявий режалаштиришни осон йўлига таянади.

Барибир биз ўқувчиларга шу қулай йўл асосида ётадиган сабаб ва тахминлар билан яқинроқ танишиб чиқишларини маслаҳат берамиз. Кўп компаниялар, барибир, ўз молиявий режаларини таҳлил қилишаётганда кутилаётган алмаштириш курслари маънолари ҳақида ўз ўйлари билан фойдаланишни давом эттирмақдалар.

Келтирилган жорий нарх. Бизнинг муҳокама молиявий режалаштиришда қарорларни чиқариш учун соф жорий нархни аниқлаш техникаси алмаштириш курсларининг ҳисоб-китоби ва вақтинчалик омилларнинг таъсир этишини аниқлашга келтирилган эди. Бунда келгусида кутилаётган валютадаги пул оқимларни қийматларини бохолашдаги қийинчиликлар ҳисобга олинмаган эди.

Шу тўғрисида катта ёки қийин бўлса, келтирилган жорий нархни баҳолашни махсус шаклига мурожат қилиш мақсадга мувофиқ. Амалиётда ҳисоб – китобни бу усули қийин бўлиб уни таърифлаш шу китобдан ташқарида бўлса ҳам, китобхон молиявий режалаштиришда кўп

ишлатиладиган бундай йўлнинг асосий характеристикаси билан танишиб катта афзалликларни олиш мумкин.

Келтирилган жорий нархни аниқлаш асосида жуда осон тамойил ётади. Компания ҳар бир вақт оралиғининг соф пулли киримини уларга тегишли хавф-хатарга боғлиқ кирим категорияларига ажратади. Ҳар бир хавф-хатар категорияси учун алоҳида белгиланган давр учун пулли киримларни жорий нархи ҳисобланади. Бунда ҳар бир хавф-хатар категорияси учун ўзини дисконт ставкаси ишлатилади. Кейин хавф-хатарни алоҳида категорияларига жорий нархлари қўшилади, белгиланган лойиҳа учун компанияни қўйилмалари эса айрилади. Натажада лойиҳанинг келтирилган жорий нархи топилади. Соф жорий нархга ўхшаган ҳолда келтирилган жорий нарх ҳам лойиҳанинг соф нархини баҳоланиши ҳисобланади.

Қисқача хулосалар

Чет элга инвестициялашда пул ишлашни энг осон йўли чет эл компанияларини молиявий активларини (акция, облигация) сотиб олишдир кейинги оддий йўли бу ёки чет эл фирмаси билан экспорт операцияларини амалга ошириш ёки чет эл фирмасини лицензиялашдир.

Молиявий режалаштириш асосий воситаларга узоқ муддатга инвестицияларни баҳолаш ва танлаш жараёнидир.

СКН қандайдир лойиҳани соф келтирилган нарх – шу лойиҳа хавф хатари ва вақти билан боғлиқ ҳисоб-китобларни ўз ичига олган барча жорий ва келгусида тушадиган соф пул тушумларини нархи.

Таянч сўзлар

Хорижий инвестиция, молиявий режалаштириш, компаундинг, жорий нарх

Назорат саволлари:

1. Бевосита хорижий инвестицияларни амалга оширишнинг сабаб ва оқибатларини тушинтиринг.
2. Бевосита хорижий инвестицияларни аниқлашнинг қандай сабаблари бор?
3. Сиёсий сабаблар деганда нимани тушинасиз?
4. Иқтисодий сабаблар моҳиятини тушинтиринг.
5. Рақобат сабабларининг моҳияти нималардан иборат?
6. Бевосита хорижий инвестицияларнинг қандай усуллари мавжуд?
7. Халқаро молиявий режалаштириш қай тартибда амалга оширилади?
8. Хорижий валюта шаклида пул маблағлари жалб қилиш тартибини тушинтиринг.
9. Келтирилган жорий нарх деганда нимани тушунасиз?

Тавсия этиладиган адабиётлар:

1. Менвилл, Хэррис. Международные финансы. Москва, 2003 г.
2. Павлов С. Валютный рынок. Москва, 2004.
3. Березина Е. Международные операции по коммерческим операциям. Москва, 2003 г.
4. Алексеев Ю.П. Международная торговля, Москва, 2003г.
5. Балабанов И.Т. Валютный рынок и валютные операции в России, Москва, 2004 г.
6. Валовая Д. Валютный рынок и его колебания. Москва, 2003 г.
7. Иванов Н.С. Международные кредитные отношения. Москва, 2002 г.
8. Кочегарова И.В. Операция наличной валюты в коммерческих банках. 2004

9. Красавина Л.Н. Международные расчетные отношения. Москва, 2004 г.

10. Красавина Л.Н. Международные валютные. кредитные и финансовые отношения, Москва. 2003 г. 608с.

11. Международные валютные. кредитные и финансовые отношения. Конспект лекций.-М.:Приор,2002.-112с.

12. Наговищина А.Г., Иванов Б.В. Валютный курс. Москва, 2002 г.

13. Шерри Де Ковин. Стратегия хеджирования, Москва, 2002 г.

14. Ширинская Е.Б. Операция коммерческих банков и зарубежный опыт. 2003 г.

15. Редход К., С. Хьюс. Управление финансовыми рисками. Москва, 2001 г.

16. Пискулов Д.Ю. Теория и практика валютного дилинга. –М.:ЗАО Финансист,2002.-325с.

17. Свиридов О.Ю. Финансы, денежное обращение, кредит. М.: ИКЦ Март. 2004.-288с.

18. Семенов К.А. Международный валютные и финансовые отношения.-М.:ТЕИС,2000.-125с.

19. Моисеев С.Р. Международный валютные и кредитные отношения: М.: Дело и сервис, 2003.-576с.

Интернетдан олинган вебсайтлар:

1. www.forex.com
2. www.thebanker.com
3. www.bankinfo.uz
4. www.travel-library.com www.thebanker.com
5. www.bankinfo.uz

VII-БОБ. ХАЛҚАРО ҲИСОБ – КИТОБЛАР

7.1. Халқаро ҳисоб-китобларнинг шарт-шароитлари ва тамойиллари.

Халқаро ҳисоб – китобларнинг юзага келиши ва ривожланиши товар ишлаб чиқариш ва айирбошлашнинг миллий ва жаҳон миқёсида ривожланиши билан боғлиқ. Халқаро ҳисоб-китоблар товар ва хизматлар ташқи савдосидаги ҳисоблашувлар, давлатлар ўртасида кредит ва капитал ҳаракати билан операцияларни ўз ичига олади.

Халқаро ҳисоб-китоблар деганда турли мамлакатларнинг юридик ва жисмоний шахслари ўртасида иқтисодий молиявий операциялар натижасида юзага келадиган пул мажбуриятлари ва талаблари бўйича тўловларнинг амалга оширилиши тушунилади. Ушбу ҳисоблашувлар бир томондан, халқаро ҳужжатларга мувофиқ тўловларни ўтказишнинг умумий шартлари ва қоидаларини, иккинчидан, шу тўловларни амалга оширувчи банкларнинг кундалик фаолиятини ўз ичига олади. Халқаро муносабатларда пул тўловлари нақд пулсиз шаклда банк счетлари орқали ўтказилади. Шу туфайли халқаро ҳисоб-китобларда банкларга муҳим эътибор берилади.

Ҳисоб-китобларни амалга ошириш учун банклар ўзларининг хориждаги бўлимлари ва хорижий банклардаги корреспондентлик алоқаларидан фойдаланишади. Бунинг учун «лоро» счёти (банкдаги хорижий банкнинг счёти) ва «ностро» (банкнинг хорижий банклардаги счёти) счетлари очилади. Банклар ўртасида корреспондентлик муносабатлари келишув асосида ўрнатилиб, унда ҳисоб-китоб таркиби, комиссия миқдори, сарфланган маблағларни қоплаш усуллари белгилаб қўйилади.

Тарихан халқаро ҳисоб-китобларда дунёнинг етакчи давлатларининг миллий кредит пулларида фойдаланиб келинган. Биринчи жаҳон урушигача жаҳондаги 80% пул ҳисоблашувлари фунт стерлинг бирлигидаги ўтказма векселлар (тратта) асосида ташкил этилган. Кейинчалик унинг ўрнини АҚШ доллари, СДР ва ЭКЮлар халқаро пул бирликлари, ва уларнинг ўрнига 1999 йилдан жорий этилган Евро эгаллади. Халқаро ҳисоблашувларда олтиннинг тўлов вазифаси сифатида иштироки юқори салмоққа эга бўлмай, фақат фавқулодда ҳолатлардагина халқаро мажбуриятларда ундан фойдаланиш кучайган. Аммо олтиндан самарали тўлов воситаси сифатида фойдаланиш ўз аҳамиятини ҳеч қачон йўқотмаган.

Халқаро ҳисоб-китобларнинг ҳолати қуйидаги бир қатор омилларга боғлиқ:

- Мамлакатлар ўртасидаги иқтисодий ва сиёсий муносабатлар
- Мамлакатдаги валюта қонунчилиги
- Халқаро савдо қоидалари
- Банклар амалиёти
- Ташқи савдо контрактлари ва кредит келишувидаги шартлар

Халқаро савдо битимлари юзасидан ўтказиладиган пул ҳисоблашувлари муҳим ва мураккаб жараён ҳисобланади. Пул ҳисоб-китобларининг шакли ва шартлари тўловларнинг тезлиги ва тўлиқ амалга оширилишини кафолатлайди, пул ўтказиш билан боғлиқ харажатлар суммасига таъсир этади. Шунинг учун ташқи савдо иштирокчилари тўлов шартлари бўйича олдиндан келишиб, сўнгра уни битимга киритишади.

Битимнинг валюта, молия ва тўлов шартларини ишлаб чиқишда экспорт қилувчи ва импорт қилувчи томонларнинг манфаатлари бир-бирига зид бўлади. Чунки экспорт қилувчи томон валюта тез ва тўлиқ суммада олишни кўзласа, импорт қилувчилар валюта тўловларини товарни олиб уни сотишгача кечиктиришга ҳаракат қиладилар.

Хукуматлараро келишувларда ҳисоб-китобларнинг умумий тартиб – қоидалари белгиланса, ташқи савдо битимларида шартлар аниқ кўрсатилади. Уларга асосан қуйидагилар киради:

- нарх қайси валютада белгиланиши;
- нарх қайси валютада амалга оширилиши;
- тўлов шартлари;
- тўлов воситалари;
- ҳисоб-китоб шакли;
- қайси банклар ҳисоб-китобни амалга ошириши

Ушбу элементларни кўриб чиқамиз.

Нарх валютаси ва тўлов валютаси битимнинг валюта тушуми жиҳатдан самарадорлигини белгилайди.

Экспорт – импорт битимларининг нархи товарни етказиб берувчидан харидоргача харажатларни ўзгариши туфайли динамик ўзгариб боради.

Товар нархини белгилашнинг валюта усули мавжуд:

1. Битимнинг амал қилиши ва ижро этилиши давомида ўзгармайдиган қатъий ижро. Бу усул дунё бозорларида нарх пасайиши юз бераётган шароитларда қўлланилади.

2. Битимни имзолаш пайтида нархни белгилаш тамойили кўрсатилади, нарх эса битим ижроси мобайнида қўйилади. Бу усулдан нархлар ошиб бораётган даврда кўп фойдаланилади.

3. Битим тузиш пайтида нарх қатъий белгиланиб, унинг бозор нархи ўзгариши билан фарқланиш чегараси кўрсатилиб қўйилади. Масалан, битим имзоси давомида бирор нархларнинг 10% га ортиши билан битим нархи ҳам ўзгартирилиши назарда тутилади.

4. Харажатларнинг ўзгаришига боғлиқ равишда белгиланадиган сирпанувчи нарх қурилиш, буюртма бўйича дастгоҳ жиҳозлар тайёрлашда нархнинг юқоридан чегараланиши ёки айрим харажат моддалари бўйича нарх ўзгаришини ҳисобга олиш асосида амал қилади.

5. Аралаш шаклда нарх белгилаш. Нархнинг бир қисми қатъий белгиланса, бошқа қисми сирпанувчи усулда аниқланади.

Нарх воситаси деганда битим объекти бўлган товар нархининг қайси валютада белгиланиши тушунилади.

Товар валютасини белгилашда товарнинг тури ва нарх белгилаш усули катта аҳамиятга эга. Бундан ташқари, ҳукуматлараро келишув ва халқаро удумлар ҳам эътиборга олинади. Баъзида товар нархи икки ёки ундан ортиқ валютада ҳамда халқаро пул бирликларида ифодаланиши мумкин.

Тўлов валютаси импорт қилувчи ёки қарздор ўз мажбуриятларини қайси валютада қоплашни ифода этади.

Валюта курслари беқарор бўлган пайтларда нархлар энг барқарор валютада аниқланиб, тўлов эса импорт қилувчининг валютасида ўрнатилади. Агар нарх валютаси тўлов валютасидан фарқ қилса, у ҳолда битимда бирини иккинчисига ўтказиш қайта ҳисоблаш курси ёрдамида амалга оширилади. Мазкур икки валютанинг бир-бирига мувофмқ келмаслиги валюта курсини суғурталашнинг энг содда усули ҳисобланади. Агар нарх валютасининг курси (масалан, доллар) пасайиб кетса, тўлов валютаси (Ўзбек сўми) суммаси ўз-ўзидан мос равишда камаяди ва аксинча. Нарх валютаси курсининг пасайиш rischi экспорт қилувчи зиммасида бўлса, унинг кўтарилиш rischi импорт қилувчида бўлади.

Тўлов шартлари. Ташқи иқтисодий алоқаларда тузиладиган битимларнинг муҳим элементларидан бўлган тўлов шартлари қуйидагиларни ўз ичига олади:

1. нақд пул асосида тўлов
2. кредит бериш асосида тўлов
3. нақд пул билан тўлашни ҳам мумкин бўлган опционли кредит асосида тўлов.

Халқаро ҳисоблашувларда тўловни нақд пулда ўтказиш деганда тўловни товарларни сотиб олувчи етказиб берилгандан (жўнатгандан) сўнг ёки битимга мувофиқ товарлар жунатилганини (олинганини) тасдиқловчи ҳужжатлар қўлга тегиши билан амалга ошириш тушунилади. Замонавий шароитда товарлар тўлов ҳужжатларидан илгари харидорга етиб келиши натижасида импорт қилувчи уларни пулини тўламасдан аввал ишонч (траст) тилхати ёки банк кафолатига мувофимқ олиши мумкин. Шундай қилиб, амалиётда кўпинча тўлов товарлар белгиланган манзилга етказилгандан сўнг амалга оширилади. Бундан тўловнинг товар етиб келганлигини тасдиқлов чи хабарнома олингандан сўнг ўтказиладиган ҳолат мустасно. Контрагентларнинг келишувига ботлиқ равишда импорт қилувчининг тўловни белгиланган босқичларда ўтказиш аноанаси ҳам мавжуд: жўнатиш портида товарларни юклаш тугаганлигини тасдиқловчи хабар олиниши билан; товарлар ҳужжатлари тўплами (фактура, коноссамент, суғурта полиси ва бошқалар) олингандан сўнг; товарни кўрсатилган манзилга қабул қилиб олгандан сўнг. Товарнинг турига қараб ҳисоб-китобнинг аралаш усули ҳам танланиши мумкин: қисман – товар ҳужжатлари олиниши билан; тўлиқ – товарлар олингандан сўнг.

Халқаро ҳисоблашувлар савдода иштирок этаётган шерикларнинг бир-бири билан валюта айирбошлаши ва кредит муносабатлари натижасида янада мураккаблашади. Халқаро валюта – кредит ва ҳисоб-китоб операцияларининг ўзаро боғлиқлиги ҳам шунда намоён бўлади. Сотилаётган товарнинг турига қараб (масалан, машина ва хоказолар), сотувчи бозоридаги рақобатнинг кучайиши ва уларни кредит ёрдамида ўз маҳсулотини ўтказишга ҳаракат қилиши боис, ташқи савдо операцияларида тижорат кредитидан фойдаланиш кенгаймоқда. Тижорат кредити сотувчи томонидан товарни мотиб олувчига 5-8 йил, баъзи ҳолларда ундан ҳам узок муддатга берилади. Тижорат кредити ёрдамида ташқи савдо операцияларини ўтказишда импорт қилувчи олинган

кредитни қоплаш учун қарз мажбуриятини оддий вексел шаклида тақдим этади ёки экспорт қилувчи томонидан чиқарилган ўтказма вексел – тратталар акцептлайди (тўловни бажаришга ёзма розилик беради).

Кўпинча баъзи экспорт қилувчилар тўловни кредит шаклида эмас, балки нақд амалга оширгани учун чегирмалар бериш ҳуқуқидан фойдаланишади. Шунинг учун импорт қилувчининг тўловни кечиктириши мазкур имтиёздан маҳрум қилади.

Ҳисоб-китоблар турли воситалар ёрдамида амалга оширилиши мумкин: векселлар, тўлов топшириғи, банк ўтказмаси (почта ва телеграф орқали), чеклар, пластик карточкалар.

7.2. Халқаро ҳисоб-китоблар шакллари ва уларга қиёсий тавсиф.

Халқаро ҳисоб-китобнинг асосий шакллари қуйидагилардан иборат:

- хужжатли аккредитив
- инкассо
- банк ўтказмаси
- очиқ счет
- бўнак
- вексел
- чек

Халқаро ҳисоблашувларнинг алоҳида хусусиятлари.

1. Импорт қилувчи ва экспорт қилувчилар, уларнинг банклари ташқи савдо битими билан боғлиқ муносабатларни урнатадилар. Бу муносабатлар асосида товарнинг ва тўлов хужжатларини расмийлаштириш, узатиш, қайта ишлаш, ҳамда тўловни амалга ошириш ётади.

2. Халқаро ҳисоб-китоб миллий меъёрий ҳуқуқий хужжатлар, бундан ташқари халқаро банк тартиб қоидалари билан тартибга солинади.

3. Халқаро ҳисоб-китоблар – унификациялаш объекти бўлиб, бунга хўжалик алоқаларининг байналминаллашуви, банк операцияларининг универсаллашуви жиддий таъсир кўрсатади.

4. Халқаро ҳисоб-китоблар қоидага кўра ҳужжатли хусусиятга эга, яъни улар молия ва тижорат ҳужжатлари асосида амалга оширилади. Молиявий ҳужжатларга оддий ва ўтказма вексел, чеклар, тўлов тилхатлари киради. Тижорат ҳужжатлари ўз ичига қуйидагиларни олади:

а) счет фактура; б) товарнинг юкланганлиги ёки жўнатилганлигини тасдиқловчи ҳужжатлар (коносаментлар, темир йўл, автомобил ва ҳаво транспорти, юк хати, почта квитанцияси, аралаш ташишнинг транспорт ҳужжатлари); в) суғурта ҳужжатлари; г) бошқа ҳужжатлар – товарни ишлаб чиқишини тасдиқловчи сертификатлар, сифат сертификатлари, чегарадан ўтганлик ҳужжатлари, божхона ҳужжатлари ва бошқаллар.

5. Халқаро ҳисоб-китоблар турли валюталарда ўтказилади. Шунинг учун улар валюта операцияларига чамбарчас боғлиқ.

6. Мазкур ҳисоблашувларда кафолатлашнинг умумий қоидаларига риоя этилади. Унга мувофиқ кафолат матнида қуйидагилар бўлиши лозим:

1) кафолат берувчига ҳақ тўланмаган бўлса, кафолат суммаси ундирилмайди;

2) битимнинг тавсифи;

3) даъво қилиш учун зарур бўлган ҳужжатлар;

4) кафолат муддати тугайдиган сана ва кафолат берган банкка бенифециар томонидан ҳужжатларни тақдим этиш санаси;

5) кафолат муддати тугагандан сўнг қайтарилиши лозим.

Халқаро ҳисоб-китоб шаклларига таъсир этувчи омиллар:

1. ташқи савдо объекти ҳисобланган товар тури

2. кредит келишувининг мавжудлиги

3. ташқи иқтисодий алоқалар бўйича контрагентларнинг тўлов қобилияти ва обрў-эътибори

4. дунё бозорида мазкур товарга бўлган талаб ва таклиф.

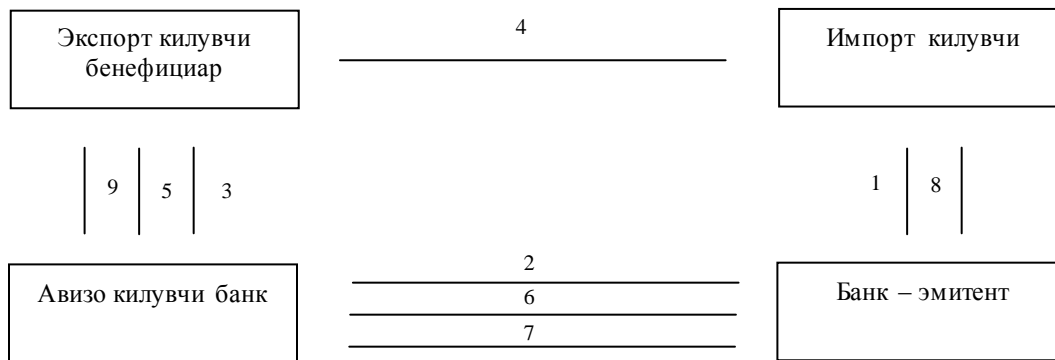
Битимда халқаро ҳисоб-китобларни амалга ошириш шартлари ва шакллари кўрсатилиши лозим.

7.3. Аккредитив ва унинг турлари

Халқаро савдо палатаси (Париж) 1993 йил янги таҳрирдаги «Хужжатли аккредитивлар учун унификациялашган қоидалари» асосида амалга оширилади. Шу қоидаларга мувофиқ аккредитив бу банк миждознинг топшириғига мувофиқ учинчи шахсга (аккредитив очилган шахс – бенефициарга) тақдим этилган хужжатларни тўлаш ёки бенефициар томонидан берилган траттани акцептлаш (тўлаш) ёки хужжатларни негациялаш (сотиб олиш) тўғрисидаги келишувдир. Банк бу ҳисоблашувда мустақил томон бўлиб, у тижорат битими юзасидан томонларнинг ҳуқуқий муносабатларига аралашмайди.

Хужжатли аккредитив бўйича ҳисоб-китобларда:

- банкка аккредитив очиш тўғрисида мурожаат қилган импорт қилувчи (буйруқ берувчи)
 - аккредитив очувчи банк – эмитент
 - экспорт қилувчига уни номига аккредитив очилганини огоҳлантирувчи унга аккредитив матнини етказиб берувчи банк
 - номига аккредитив очилган экспорт қилувчи бенефициар
- Хужжатли аккредитив бўйича ҳисоб-китоб чизмаси.



1. Аккредитив очиш бўйича ариза бериш
2. Аккредитив очиш ва ариза берувчи банк орқали бенефициарга аккредитив матнини жўнатиш.
3. Бенефициарга аккредитив очиш тўғрисида хабар бериш
4. Товарни экспортга жўнатиш
5. Бенефициар томонидан тўлов учун ҳужжатлар тўплашни расмийлаштириш ва банкка жўнатиш
6. Ави́зо қилувчи банк томонидан ҳужжатларни банк эмитентга жўнатиш.
7. Банк эмитент томонидан олинган ҳужжатларни текшириш ва тўлаш.
8. Банк эмитент томонидан тўланган ҳужжатларни импорт қилувчига етказиб бериш.
9. Ави́зо қилувчи банк томонидан экспорт тушумини бенефициарлар ҳисобига ўтказиш.

Ушбу схемадаги операциялар кетма – кетлиги ва ўтказиш муддати томонлар ўртасида тузилган шартнома шартларига мувофиқ келиши лозим.

Халқаро ҳисоб-китоб амалиётида аккредитивларнинг бир неча тури мавжуд бўлиб, улар қуйидаги белгиларига кўра тавсифланадилар:

1. Банк – томонидан аккредитив шартларини ўзгартириш бўйича; чақириб олинадиган ва чақириб олинмайдиган аккредитивларга бўлинади. Чақириб олинмайдиган аккредитивда, импорт қилувчи бенефициарни олдиндан огоҳлантирмасдан аккредитив шартларини ўзгартириш ёки бекор қилиши мумкин. чақириб олинмайдиганида эса томонлар розилигисиз аккредитив шартлари ўзгартирилмайди.

2. Бошқа банкнинг аккредитив бўйича қўшимча мажбуриятларни олишига қараб: тасдиқланган ва тасдиқланмаган аккредитив. Агар банк – эмитент бошқа банкни чақириб олмайдиган аккредитивни тасдиқлашга вакил қилса ёки илтимос қилса, у ҳолда бундай тасдиқлаш тасдиқловчи банк учун бош эмитентнинг тўлов, акцепт ёки негодациялаши қўшимча мажбуриятни англатади.

3. Аккредитивнинг такрорланиш хусусиятига қараб: такрорланадиган ва револьверли турлари мавжуд. Одатта, ҳужжатли аккредитив бўйича битимлар йирик суммага тузилиб, товар ва унинг ҳужжатлари қисман етказиб берилади. Масалан, 10 млн. АҚШ долларига тузилган шартнома бўйича товарлар тўрт марта ҳар хил суммада жўнатиш мумкин. Товар ҳужжатлари ҳам шу суммага мос равишда расмийлаштирилган бўлади. Агар бор ҳужжатларнинг ҳар бир тўпламидан сўнг шарнома суммаси тикланса – такрорланувчи, бир қанча ҳужжатлар тўпламидан кейин тикланса, у ҳолда револьверли аккредитив дейилади. Бу турдаги аккредитивлардан муомала харажатларини камайтириш туфайли борган сари кенг қўлланилмоқда.

4. Валюта таъминотига кўра қопланган ва қопланмаган аккредитивлар қўлланилади. Қопланган аккредитивда эмитент банк аккредитивда кўрсатилган суммани аккредитив очилиши билан авизо қилувчи банкка ўтказиши. Қопланмаган аккредитивда пул олдиндан ўтказилмайди.

5. Аккредитив амалга ошириш имкониятига кўра хужжатлар берилиши билан тўланадиган; акцептли аккредитив; тўлови кечиктирилган аккредитив; хужжатларни неготиациялаш асосидаги аккредитивлар.

Аккредитив асосида ҳисоблашувлар халқаро савдодаги энг мураккаб ва қиммат турадиган шакл ҳисобланади. Аккредитив операцияларни ўтказиш учун банк бошқа ҳисоб-китобларга нисбатан комиссия ҳақини юқорироқ қўяди. Баъзида импорт қилувчи аккредитив очиш учун банк кредитидан фойдаланиб, бунинг учун фоиз тўлайди. Импорт қилувчи учун ушбу ҳисоб-китоб шаклининг яна бир салбий томони шундан иборатки, у товарларни қабул қилиб олиш ва сотишидан олдин шу товарлар суммасига аккредитив очиб ўз маблағларини банд этиб қўяди.

Экспорт қилувчи учун аккредитив усулда ҳисоб-китоб ўтказиш бирмунча қулай ҳисобланади, жумладан чақириб олинмайдиган аккредитивнинг ижобий томонлари қуйидагиларда пайдо бўлади;

- Ҳисоб-китобнинг ишончилиги ва товарлар учун тўловнинг ўз вақтида ўтказилишининг таъминланиши, чунки банк бу мажбуриятни ўзига олади.

Халқаро ҳисоб-китобларнинг яна бир шакли бу банк ўтказмаси ҳисобланади. Бу ҳисоблашувнинг мазмуни шундан иборатки, тўловчи банк бошқа банкка ўтказма олувчи шахсга белгиланган суммани тўлаш бўйича топшириқ беради. Халқаро ҳисоб-китобларда кўпинча банклар пул ўтказмаларини ўз мижозларининг топшириқларига мувофиқ амалга оширадilar. Бу операцияларда қуйидагилар иштирок этадилар:

- пул ўтказувчи
- пул ўтказувчининг банки
- пул ўтказмасини олувчи банк
- пул ўтказмасини олувчи

Банк ўтказмаси асосида: инкассо охирги ҳисоб-китоб бўйича тўлов, аванс тўловлари ўтказилади. Банк ўтказмалари почта ва телеграф тўлов

топшириқлари асосида, кейинги йилларда СВИФТ тизими бўйича, почта ёки телеграф орқали ўтказилади. Банк орқали пул ўтказма олдиндан бўнак ёки товар етказиб берилгандан кейинги тўлов қўлланишига қараб ўзгаради.

Бўнак шаклидаги ҳисоб-китоблар - экспорт қилувчи учун қулай ҳисобланади, чунки товарлар учун тўлов уни етказиб берилишидан аввал, базида эса уни ишлаб чиқаришдан илгари амалга оширилади. Агар импорт қилувчи товарни бўнак асосида тўласа, у ҳолда экспорт қилувчининг айланма капитали кўпаяди.

Халқаро тартибда бўнак шаклида тўловлар битим суммасининг 10-33% ини ташкил этади.

7.4. Инкассо

Ҳужжатли инкассо шаклида ҳужжатлар айланиши ва тўлови қуйидаги тартибда олиб борилади:

1. Экспорт қилувчи товар сотиш юзасидан импорт қилувчи билан ҳужжатли инкассо ҳисоб-китоб шаклида ҳисоблашиш назарда тутилган битим тузади ва тўловларни унга жўнатади.

2. Экспорт қилувчи ўз банкига инкассо топшириғи ва тижорат ҳужжатларини жўнатади.

3. Экспорт қилувчи банк инкассо топшириғи ва тижорат ҳужжатларини вакил банкка ёки импорт қилувчи банкка етказиб беради.

4. Вакил банк бу ҳужжатларни импорт қилувчига беради.

5. Импорт қилувчи ўз банкига ҳужжатлар бўйича тўловни амалга оширишни топширади.

6. Инкассо қилувчи банк ремитент банкка тўлов бўйича пул ўтказилади.

7. Ремитент банк ўтказилган пулни экспорт қилувчи ҳисобига ёзади.

Инкассо асосида ҳисоблашувларнинг оддий ва ҳужжатли шакллари мавжуд. Оддий инкассода тўлов молиявий ҳужжатлар асосида ундирилса,

хужжатли инкассода молиявий хужжатлар тижорат хужжатлари билан биргаликда ёки фақат тижорат хужжатлари асосида ўтказилади. Бунда банклар ўз зиммасига хужжатлар бўйича тўловни ўтказиш мажбуриятини олади.

Импорт қилувчи учун ушбу ҳисоб-китоб шаклининг бир қанча қулайликлари мавжуд. Биринчидан, импорт қилувчи товарларга эгалик ҳуқуқини берувчи хужжатларни қабул қилиб олгандан сўнг тўловни амалга оширади. Иккинчидан эса, тўлови учун олдиндан ўз маблағларини банкка жалб этишга ҳожат қолмайди.

Вексел асосида ҳисоблашувларда тратта деб аталувчи ўтказма векселдан кенг фойдаланилади. Тратта – қонун хужжатларига мувофиқ тузилган хужжат бўлиб, унда кредиторнинг (трассант) қарз олувчига векселда кўрсатилаган муддатда белгиланган суммани учинчи шахсга (ремитент) ёки векселни тақдим этувчи ҳеч қандай шартларсиз тўлаш тўғрисида кўрсатма берилган бўлади. Вексел ёрдамида ҳисоб-китоб ўтказишда экспорт қилувчи ўз банкига инкассо қилиш учун тратта ва товар хужжатларини беради. Банк эса шулар асосида импорт қилувчидан тегишли валюта суммасини олади.

Импорт қилувчи тўловни амалга оширгандан сўнг ёки траттани акцептлагандан кейингина товар хужжатларига эга бўлади.

Чек асосида ҳисоб-китоб XVI асрнинг охирларидан бошлаб амалга кирган. Агар тўлов чек асосида ўтказилса, қарздор (сотиб олувчи) чек ёзиб беради ёки бу банкка топширади. Савдо ҳаракатларида бўлган халқаро келишувларда йўл чеки ва еврочеклар ҳам алмашилади. Йўл чеки одатта туристлар ва сайёҳлар учун йирик банклар томонидан миллий ва хорижий валюта ҳисобида берилади. Еврочеклар евровалютада берилиб, мижоз томонидан банкка нақд пул топширилишидан қатъий назар бир ойгача муддатга кредит ҳисобидан берилади.

7.5. Очиқ счетлар орқали молиялаштириш

Очиқ счёт бўйича ҳисоб-китобларда импорт қилувчи олинган товар учун тўловни вақти-вақти билан тўлаб боради. Унинг жорий қарзлари суммаси савдода иштирок этаётган томонларнинг китобларида қайд этиб боради. Халқаро ҳисоб-китобларнинг бу шакли очиқ счет бўйича кредитлаш билан боғлиқ. Ушбу ҳисоб-китоб шаклидан қуйидагилар кўпроқ фойдаланадилар:

- Доимий алоқада бўлган фирмалар,
- ТМК ва уларнинг фирмалари,
- Экспорт қилувчилар ва брокерлик фирмалари,
- Экспорт қилувчи иштирок этган аралаш фирмалар,
- Консигнация асосида товар етказиб берувчилар фирмалар.

Қисқача хулосалар

Халқаро ҳисоб-китоблар деганда турли мамлакатларнинг юридик ва жисмоний шахслари ўртасида иқтисодий молиявий операциялар натижасида юзага келадиган пул мажбуриятлари ва талаблари бўйича тўловларнинг амалга оширилиши тушунилади.

Нарх воситаси деганда битим объекти бўлган товар нархининг қайси валютада белгиланиши тушунилади.

Аккредитив бу банк миждознинг топшириғига мувофиқ учинчи шахсга (аккредитив очилган шахс – бенефициарга) тақдим этилган ҳужжатларни тўлаш ёки бенефициар томонидан берилган траттани акцептлаш (тўлаш) ёки ҳужжатларни негациялаш (сотиб олиш) тўғрисидаги келишувдир.

Таянч сўзлар

Ҳужжатли аккредитив, инкассо, банк ўтказмаси, очиқ счет, бўнак, вексел, чек.

Назорат саволлари:

- 1.Халқаро ҳисоб–китобларнинг юзага келиши ва ривожланиши нима сабадан рўй беради?
- 2.Халқаро ҳисоб-китобларнинг ҳолати қандай омилларга боғлиқ бўлади?
- 3.Ҳукуматлараро келишувларда ҳисоб-китобларнинг умумий тартиб – қоидалари қандай белгиланади?
- 4.Ташқи савдо битимларида қандай шартлар кўрсатилади?
- 5.Тўлов валютаси нима?
- 6.Тўлов шартлари қандай тартибда амалга оширилади?
- 7.Халқаро ҳисоблашувларнинг қандай алоҳида хусусиятлари бор?
- 8.Халқаро ҳисоб-китоб шаклларига таъсир этувчи қандай омилларни биласиз?
- 9.Ҳисоб-китобларнинг аккредитив шаклини тушинтиринг.
10. Бўнак шаклидаги ҳисоб-китоблар қандай амалга оширилади?
11. Очиқ счёт бўйича ҳисоб-китобларда нималарни эътиборга олиш лозим?

Тавсия этиладиган адабиётлар:

1. Менвилл, Хэррис. Международные финансы. Москва, 2003 г.
2. Павлов С. Валютный рынок. Москва, 2004.
3. Березина Е. Международные операции по коммерческим операциям. Москва, 2003 г.
4. Алексеев Ю.П. Международная торговля, Москва, 2003г.
5. Балабанов И.Т. Валютный рынок и валютные операции в России, Москва, 2004 г.
6. Владимирская А.С. Валютные операции, Москва, 2003 г.
7. Валовая Д. Валютный рынок и его колебания. Москва, 2003 г.
8. Иванов Н.С. Международные кредитные отношения. Москва, 2002 г.

9. Красавина Л.Н. Международные расчетные отношения. Москва, 2004 г.

10. Красавина Л.Н. Международные валютные. кредитные и финансовые отношения, Москва. 2003 г. 608с.

11. Международные валютные. кредитные и финансовые отношения. Конспект лекций.-М.:Приор,2002.-112с.

12. Наговицина А.Г., Иванов Б.В. Валютный курс. Москва, 2002 г.

13. Рубцов Б.Б. Зарубежные фондовые рынки. Москва, 2003 г.

14. Ширинская Е.Б. Операция коммерческих банков и зарубежный опыт. 2003 г.

15. Семенов К.А. Международный валютные и финансовые отношения.-М.:ТЕИС,2000.-125с.

16. Моисеев С.Р. Международный валютные и кредитные отношения: М.: Дело и сервис, 2003.-576с.

17. World Development Report 2000, Washington, Published for the World Bank.

18. Anna J. Schwartz “Do Currency Boards Have a Future?”, London, The Wincott Foundation 1992.

19. Competition and co-operation in world banking, The Institute of bankers, London, 1985.

20. Exchange arrangements – 2000, Washington, Published for the World Bank.

Интернетдан олинган вебсайтлар:

1. www.forex.com
2. www.thebanker.com
3. www.bankinfo.uz
4. www.uzland.uz
5. www.federalreserve.gov
6. www.peugeotufa.ru

VIII-БОБ. ХАЛҚАРО КРЕДИТ МУНОСАБАТЛАРИ.

8.1. Халқаро кредитнинг моҳияти ва тамойиллари

Халқаро кредит деганда халқаро иқтисодий муносабатлар соҳасида ссуда капиталининг ҳаракати тушунилади. Кредит муносабатларининг субъектларига корхоналар, банклар, давлат муассасалари, халқаро ва минтақавий валюта ва молия-кредит ташкилотлари киради. Кредит объекти бўлиб эса давлатлараро миқёсда бериладиган кредит ҳисобланади.

Халқаро кредитнинг вужудга келиши ва амал қилиши жаҳон миқёсида ишлаб чиқариш ва айирбошлашнинг миллий чегаралардан чиқиши, хўжалик алоқаларининг байналминаллашуви, капиталнинг марказлашуви билан чамбарчас боғлиқ. Бутун дунё хўжалик алоқаларининг интенсивлашиши ва глобаллашуви, халқаро меҳнат тақсимотининг чуқурлашиши натижасида халқаро кредит ҳажмининг кесими ошишига ва ундан фойдаланиш соҳаларини кенгайтишига жиддий таъсир кўрсатди. Кейинги йилларда халқаро кредитнинг ишлаб чиқариш ва ташқи савдо ҳажмининг ортиб боришидан тезроқ ўсиши ҳам бундан далолат беради.

Халқаро кредит иқтисодий категория сифатида бозор иқтисодиёти қонунларига мувофиқ тарзда ҳамда фойда, баҳо, валюта курси каби бошқа категориялар билан узвий боғлиқ ҳолда амал қилади.

Халқаро кредитнинг манбалари бўлиб, корхоналарнинг вақтинча бўш турган пул маблағлари, аҳоли маблағлари, давлатнинг пул жамғармалари ва халқаро муассасаларнинг валюта маблағлари хизмат қилади.

Товар ишлаб чиқариш жараёнида у ёки бу тармоқ, корхона ва хўжаликларда валюта маблағларига эҳтиёжнинг юзага келиши халқаро кредитдан фойдаланишни тақозо этади. Халқаро кредит воситасида халқаро миқёсда товар, хизмат ва капитал ҳаракатининг ташқи муомаласи тезлашади ва кенгайди.

Халқаро кредит операцияларини ўтказишда қуйидаги тамойилларга риоя этилиши зарур:

1. Қайтаришлик;
2. Муддатлилиқ;
3. Тўловлилиқ;
4. Таъминланганлик;
5. Мақсадли фойдаланиш.

Халқаро миқёсда ссуда капитали ҳаракати хусусиятларини ифода этувчи халқаро кредит қуйидаги функцияларни бажаради:

1. Кенгайтирилган такрор ишлаб чиқариш эҳтиёжларини таъминлаш учун мамлакатлар ўртасида ссуда капиталини қайта таъминлаш;
2. Халқаро ҳисоб-китобларда тўлов ва ҳисоб-китобнинг кредит воситаларини рағбатлантириш;
3. Бўш турган пул маблағларини такрор ишлаб чиқариш жараёнига жалб этиш йўли билан ишлаб чиқариш ва айирбошлашни тезлаштириш;
4. Капитални тўпланиши ва марказлашувини тезлаштириш.

Такрор ишлаб чиқариш жараёнини қуйидаги йўналишларда тезлаштиради:

1. Халқаро кредит ташқи иқтисодий алоқаларни рағбатлантиради. Натижада бозордаги ялпи ижтимоий талабни оширади ва ишлаб чиқаришни жадаллаштиради;
2. Халқаро кредит инвестицияларни жалб қилиш йўли билан товар ишлаб чиқаришни кенгайтиради, янги иш ўринларини яратишга шарт-шароит яратади;
3. Халқаро кредит ёрдамида мамлакат ташқи иқтисодий алоқаларининг валюта ва молия-кредит операциялари юзасидан ҳисоб-китоб ва тўловларни ўз вақтида амалга оширишга шароит яратади.

Ишлаб чиқариш ва айирбошлашнинг халқаро миқёсда трансмиллийлашуви, хўжалик алоқаларининг дунё мамлакатлари ўртасида

глобаллашуви халқаро кредитнинг турли шакллари ривожланишига объектив асос бўлиб хизмат қилмоқда.

8.2. Халқаро кредит шакллари

Халқаро кредит шакллари кредит муносабатларининг у ёки бу белгисига қараб таснифлаш мумкин.

Халқаро кредит манбаларига курс: ички, ташқи, аралаш ва ташқи савдони молиялаш шаклида бўлиши мумкин. Бу усулларнинг барчаси товар ҳаракатининг барча босқичларига хизмат қилади.

Фойдаланиш соҳаси, яъни қарз маблағлари қайси ташқи савдо битими учун берилишига қараб халқаро кредит қуйидагича таснифланади:

- Ташқи савдо ва хизматлар билан боғлиқ бўлган тижорат кредитлари;
- Бошқа мақсадлар учун ишлатиладиган молиявий кредитлар;
- Товар, иш ва хизматлар ҳамда капитал четга чиқариш каби аралаш шаклда бериладиган кредитлар. Масалан, пудрат ишларини амалга ошириш учун берилиши мумкин.

Кредит бериш шаклига кўра товар ва валюта кредитларига бўлинади.

Ўз навбатида валютада бериладиган кредитлар миллий, алмашинувчан ва халқаро валюта бирлигида бўлиши мумкин. Миллий валюта тури қарз берувчининг ёки қарз мамлакат валютасида тақдим этилади. Кўпинча халқаро кредитлар халқаро валюта бирлигида (СДР, ЭКЮ, Евро) расмийлаштирилади.

Муддатига кўра қисқа муддатга (1 йилгача), ўрта муддатга (1 йилдан 5 йилгача) ва узоқ муддатга (5 йилдан юқори) мўлжалланган халқаро кредитлар амал қилади.

Қисқа муддатли кредитлар айланма маблағлардаги етишмовчиликни молиялаштиришга мўлжалланган бўлса, узоқ ва ўрта муддатли

кредитлардан асосий капитални шакллантириш, машина ва жиҳозлар сотиб олиш, ўрнатиш, қурилиш лойиҳаларини амалга ошириш учун йўналтирилади. қисқа муддатли кредитлар муддатининг узайтирилиши уларни ўрта ва узоқ муддатли кредит шаклига айлантириш мумкин. Бундай ҳолларда давлат фаол иштирок этиб, кафолатчи ролини бажаради.

Халқаро кредитларнинг таъминот нуқтаи назаридан таъминланган ва таъминланмаган турларга бўлиниши кредит механизмининг умумий тамойилларидан келиб чиқади. Таъминланган кредитларда таъминот объекти бўлиб товарлар, товар ҳужжатлари, қимматбаҳо қоғозлар, кўсмас мулк ва бошқа бойликлар хизмат қилади. Товарларни гаровга қўйиш билан кредитнинг қайтарилиши таъминланади.

Ишонч кредити одатда қарз олувчининг олинган кредитни аниқ муддатда қайтариш мажбурияти асосида берилади. Ушбу кредитнинг ҳужжати сифатида фақат қарз олувчининг имзоси қайд этилган соло-вексел хизмат қилади. Бу кредитнинг бошқа шаклларига контакаррий ва овердрафт киради.

Кредит бериш техникасига кўра халқаро кредитнинг қуйидаги турлари мавжуд: молиявий (нақд пул) кредитлари, импорт қилувчи ёки унинг банки томонидан траттант акцептлаш йўли билан тақдим этиладиган акцептли кредитлар депозит сертификатлари, облигация займлари ва бошқалар.

Кредит берувчининг турига қараб: хусусий (фирма, банк ёки воситачи-брокерлар), ҳукумат, хусусий фирма ва давлат биргаликда бериладиган аралаш кредитларга бўлинади.

Тижорат кредити одатда экспорт қилувчи фирма томонидан тўловни кечиктириш йўли билан товарни импорт қилувчига берилади. Шунинг учун ҳам уни фирма кредити деб ҳам юритишади. Фирма кредитининг муддати етказиб берилаётган товарнинг тури, дунё бозоридаги конъюнктура шароитлари ва бошқа омилларга боғлиқ равишда 2-7 йилни

ташкил этади. Четга машина ва мураккаб жиҳозларни чиқариш ҳажмининг йилдан – йилга ортиб бориши натижасида фирма кредитининг муддатини ҳам узайтирмакда. Фирма кредити вексел ёки очик счет йўли билан расмийлаштирилади.

Вексел асосида кредитлашда экспорт қилувчи товарни сотиш тўғрисида битим туздан сўнг, импорт қилувчига ўтказма вексел (тратта) беради. Импорт қилувчи эса тижорат ҳужжатларини олгандан сўнг траттани акцептлайди, яъни унда кўрсатилган муддатда пулни тўлашга розилик беради.

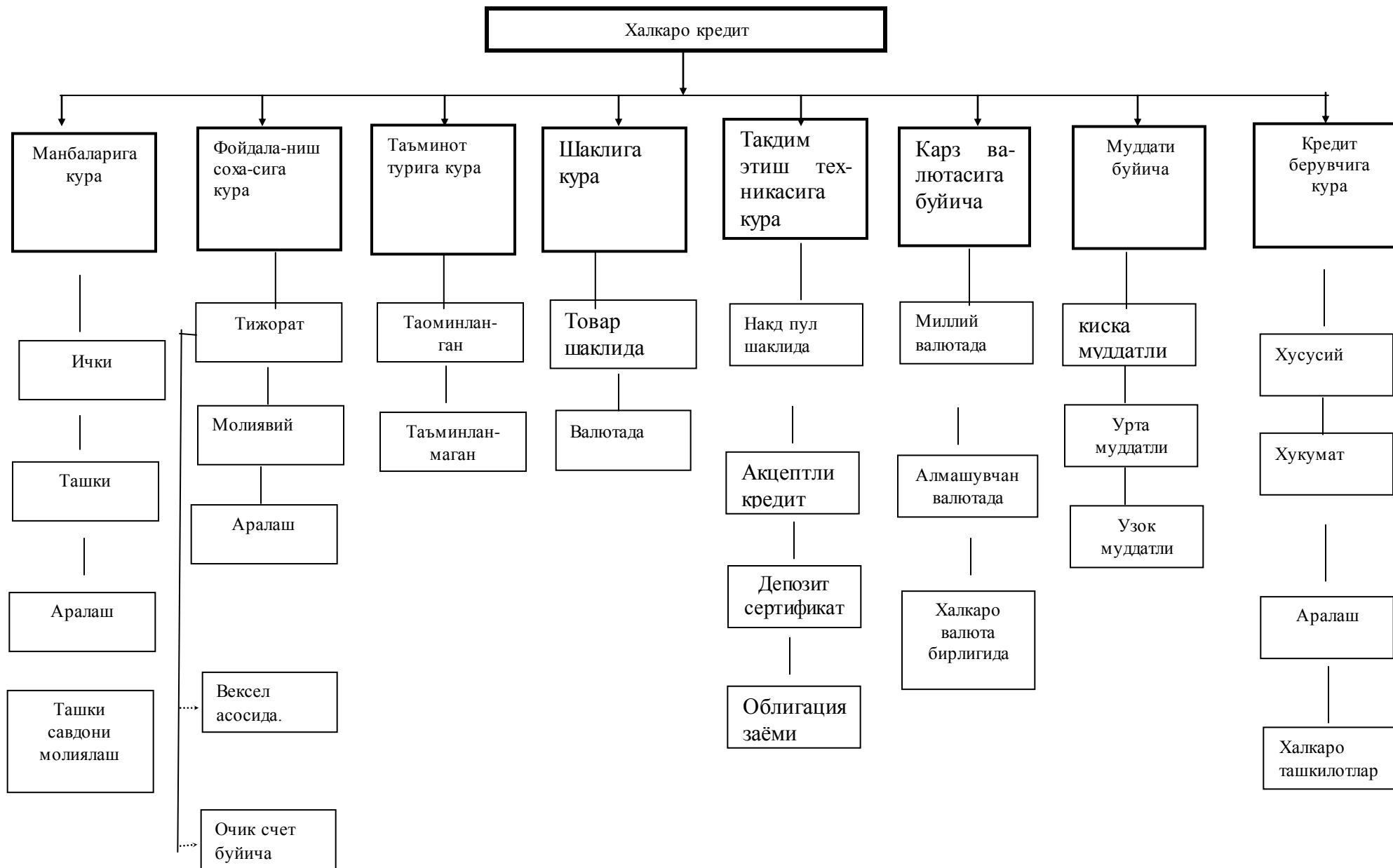
Очик счет бўйича кредитлаш асосида маҳсулотни экспорт қилувчи ва импорт қилувчи ўртасида тузилган шартнома ётади. Бу ҳужжатга кўра, мол етказиб берувчи истеъмолчининг счктига сотилган ёки жўнатилган товарлар қийматини қарз сифатида ёзиб қўяди. Импорт қилувчи эса ушбу суммани тўлаши лозим бўлади. Шубу кредитлаш амалиёти товарлар мунтазам етказиб берилиш ҳолатларида қарзни вақти - вақти билан узиб туришни назарда тутаяди. Фирма кредитининг бешдан бар шакли сифатида импорт қилувчининг аванс тўлови ҳисобланади.

Тижорат кредити тавсифи

Ижобий томонлари:	Салбий томонлари:
1. Экспортни кредитлашда давлатнинг тартибга солиш механизмидан холилиги; 2. Тижорат битимларида давлат аралашувининг чекланганлиги; 3. Тижорат битимида ишгирок этувчиларнинг кредит қиймати ва баҳоси бўйича эркин келишуви; Кредит муддатини узайтириш мумкинлиги;	1. Экспорт қилувчининг маблағлари ва молиявий ҳолатига боғлиқ бўлган сабабли кредит ҳажми ва муддатининг чекланганлиги; 2. Кредит бир қисмининг банк муассасаси томонидан таъминланиши; 3. Истеъмолчининг фақат битта ишлаб чиқарувчи билан боғланиб қолиши; Товар нархининг одатдагидан юқори бўлиши.

Халқаро иқтисодий муносабатларда банк кредитининг роли йилдан – йилга ортиб бормоқда. Банк кредити товар ва бошқа гаровлар асосида қарз беришни ифодалайди. Баъзида доимий шерикларга ишонч кредити ҳам берилиши мумкин. Ушбу кредитнинг тижорат кредитларидан бир қанча устунликлари бор. Масалан, қарз олувчи олинган кредитдан хоҳлаган

товарини сотиб олиши мумкин. Кўпинча кредит ҳажми ва муддати истеъмолчининг эҳтиёжларига мувофиқ келади, давлат маблағларининг жалб қилиниши ва давлат кафолатини тез – тез қўлланиш туфайли кредит учун фоиз нисбатан паст бўлиши мумкин.

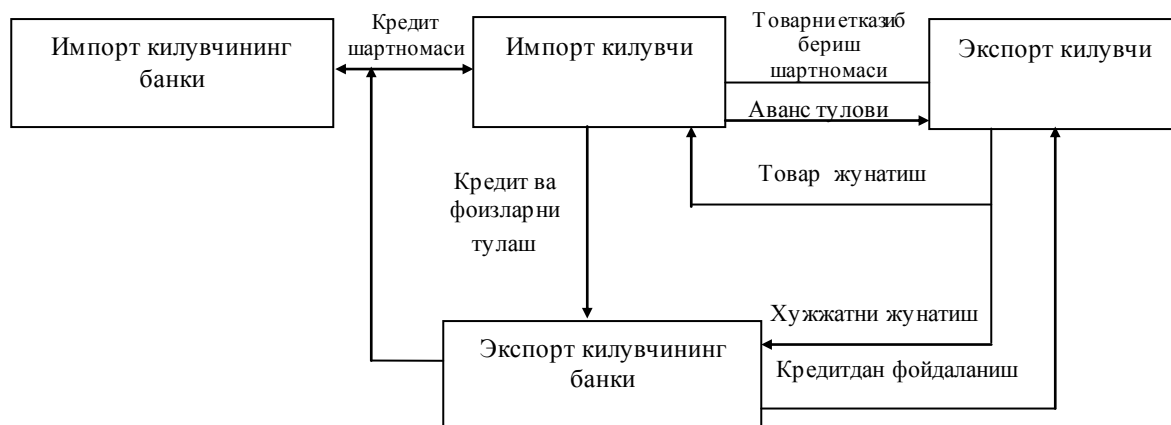


8.3. Халқаро кредитнинг мамлакат иқтисодиётига таъсири ва роли.

Иқтисодиётнинг глобаллашуви шароитида ташқи иқтисодиёт операцияларини кредитлашдани ҳаракатларини мувофиқлаштириш, кредит ресурсларини кўпайтириш уларни самарали жойлаштириш ва рискни камайтириш мақсадида банклар ўзаро турли консорциум, синдикат ва банк пулларига бирлашадилар.

Банк кредитининг экспорт ва молиявий турлари мавжуд. Экспорт кредити - бу экспорт қилувчи мамлакат банкининг импорт қилувчи мамлакат банкига турли машина, жиҳоз ва дастгоҳлар сотиб олишда бериладиган кредит ҳисобланади. Бу ҳолда берилётган кредит сотиб олинган товарга боғланади, яъни кредит мақсадли берилади. Бундай кредит шакли 60-йиллардан сўнг қўлланилмоқда.

Истеъмолчига бериладиган кредит тавсифи.



Истеъмолчига бериладиган кредитнинг ўзига хос хусусияти шундан иборатки, экспорт қилувчининг банки ўзининг миқдорини эмас балки, ундан товар сотиб олаётган бошқа мамлакатдаги импорт қилувчини ва унинг банкини кредитлайди. Одатта бу кредит товар сотиб олишни амалга ошираётган фирмаларга берилади.

Молиявий кредит ёрдамида қарз олувчи исталган бозордан товарларни сотиб олиши мумкин. Шунинг учун бу кредит товар етказиб беришга боғлиқ бўлмай, кўпинча ташқи қарзларни қоплаш, валюта курсини қўллаб – қувватлаш ёки валюта авуарларини (заҳираларини) тўлдириб туриш учун бериб турилади.

Экспорт операцияларини кредитлашнинг яна бир кенг тарқалган шакли – акцептли–рамбурсли кредитдир. Акцептли–рамбурсли кредит асосида экспорт қилувчининг вексели учинчи мамлакат томонидан акцептланади ва импорт қилувчи томонидан вексел суммасини акцептлаган банкка ўтказишни биргаликда амалга ошириш ётади.



Акцептли – рамбурсли кредитлаш жараёни қуйидаги тартибда ва кетма – кетликда амалга оширилади:

1. Акцептловчи банк орқали траттани акцептлаш тўғрисида топшириқ берилади,
2. Акцептлаш тўғрисида шартнома тузилади,
3. Траттани акцептлаш мажбуриятини назарда тутувчи чақириб олинмайдгин акцептли аккредитив тақдим этилади,
4. Товарни жўнатиш амалга оширилади,
- 4.а) тратта ҳисобга олинади ва тижорат ҳужжатларини банкка етказиб берилади.

4. Акцептлаш учун тижорат ва тратта ҳужжатлари акцептловчи банкка берилади,
5. Акцептланган тратта экспорт қилувчига қайтарилади,
6. Тратта қайта ҳисобга олинади,
7. Тижорат ҳужжатлари жўнатилади,
8. Тижорат ҳужжатлари импорт қилувчига тилхат асосида берилади.
9. Рамбурслаш – вексел суммасини ўтказиш ва таъминотни қайтариш амалга оширилади,
10. Вексел суммаси акцептловчи банкка ўтказилади,
11. Муддати етиб келиши билан траттани тўлов учун тақдим этади.

Ташқи савдо операцияларида фойдаланиладиган акцептли рамбурсли кредитнинг таъминланганлик даражаси юқори ҳисобланади. Акцептли-рамбурсли кредитнинг шартлари (лимитли, муддатли, фоиз ставкаси, расмийлаштириш тартиби, фойдаланиш ва қоплаш шартлари) банклар ўртасида олдиндан келишиб олинади. Агар товарлар реализацияси билан боғлиқ бўлмаса, у ҳолда бу молиявий кредит ҳисобланади.

Тижорат ва банк кредитининг оралик шакли бўлиб брокерлик кредити хизмат килади. Тижорат кредити каби ушбу кредит товар олди-сотдиси билан боғлиқ бўлиб, бундан ташқари брокерларнинг банклардан қарз олиши туфайли банк кредитига ҳам алоқадорлиги бор. Брокерларнинг комиссия ҳақи битимларнинг 2-3%ини ташкил этади. Асосан Буюк Британия, Германия, Нидерландия, Бельгия каби мамлакатларда қўлланиб келинган ушбу кредитлашнинг салмоғи кейинги йилларда пасайиб бормоқда.

Кейинги йилларда халқаро кредитлашнинг замонавий кўринишларидан бўлган халқаро иқтисодий алоқаларда кенг қўлланилаётган банк амалиётлари – лизинг, факторинг, форфейтинг кабиларга эътибор кучаймоқда.

Халқаро кредитнинг жорийларига қуйидагилар киради:

- Кредит валютаси
- Тўлов валютаси
- Кредит суммаси
- Кредит муддати
- Кредитдан фойдаланиш ва қайтариш шартлари
- Таъминот қиймати ва тури
- Рискларни суғурталаш усуллари

Кредит валютаси: Халқаро кредит муносабатларида кредит берилаётган валюта катта аҳамиятга эга бўлиб, бунга инфляция ва валютанинг барқарорлик даражаси билан боғлиқ бўлган кредитор rischi таъсир этади. Кредит валютасини белгилашда қуйидаги омиллар эътиборга олинади:

- Валюта барқарорлиги
- Фоиз ставкаси даражаси
- Халқаро ҳисоб-китоб шакли
- Инфляция даражаси
- Валюта курси
- Валюта динамикаси

Кредит берилаётган валюта ва тўлов валютаси бир-биридан фарқ қилиши мумкин. Халқаро кредитларда миллий валюта (қарз олувчининг ёки берувчининг), алмашувчан валюта (АҚШ доллари, Япония иенаси, Англия фунт-стерлинги ва ҳ.к.) ва халқаро валюталарнинг (евро, ЭКЮ) барчасидан фойдаланилади.

Кредит суммаси деганда қарз олувчига товар ёки пул шаклида қарз бериладиган қарз суммаси тушунилади. Тижорат кредити суммаси тижорат битимида қатъий белгиланса, банк кредити (кредит молияси) кредит келишуви ёки телекслар алмашишлар ёрдамида аниқланади. Кредит бир ёки бир неча транш (қисм) асосида берилиши мумкин. Халқаро

амалиётда кредит олинаётган машина ва жиҳозлар қийматининг 85%ини ташкил этиб, қолган қисми аванс, қарз пул ёки экспорт қилувчининг импорт қилувчига берадиган қафолати ёрдамида қопланади.

Халқаро кредитнинг муддати бир қанча омиллар таъсирида белгиланади. Уларга: кредит мақсади, шу каби кредитларга бўлган талаб ва таклиф нисбати, битим қиймати, миллий қонунчилик, кредитлаш амалиёти, давлатлараро келишув ва бошқалар киради.

Берилаётган кредитларнинг самарадорлигини аниқлаш мақсадида уни тўлиқ ва ўрта муддатли турга ажратишади.

Тўлиқ муддатли кредитдан фойдаланишнинг бошланиши соҳасидан то тўлиқ қоплашгача муддатни уз ичига олади. Тўлиқ муддат(тм) таркибига олинган кредитдан фойдаланиш даври(Фд), фойдаланилган кредитнинг қоплаш муддатини кечиктиришни назарда тутувчи имтиёзли давр (Ид) ҳамда асосий ва фоиз буйича қарзни қоплаш даври(Кд) киради. Уни аниқлаш куйидагича булади:

$$ТМ=Фд+Ид+Кд$$

Банк кредитидан фаркли равишда тижорат кредитидан фойдаланиш муддати шартномага кўра товарни етказиб бериш муддатига мос келади. Бунда тўлиқ муддатнинг бошланиши бўлиб экспорт қилувчи томонидан берилган траттанинг импорт қилувчи томонидан акцептлаш санаси хизмат қилади. Тижорат битимлари учун берилган кредитларда имтиёзли давр муҳим аҳамиятга эга. Масалан, машина ва жиҳозларни сотиб олиш валюта ўрнатиш учун берилган кредитни қоплаш даври маҳсулот ишлаб чиқариш ва уни сотиш даврига мувофиқлаштириш зарурияти имтиёзли кредитлашни назарда тутаяди. Имтиёзли кредит давлат қафолати асосида бериладиган узоқ муддатли халқаро банк кредит, консорциумлар ўртасида еврокредитлар машина, жиҳоз, саноат комплексларини тўлиқ ҳажмда етказиб бериш, чет элда инвестиция лойиҳаларин амалга оширишда кенг қўлланилади.

Тўлиқ муддатнинг камчилиги шундан иборатки, у кредитнинг барча суммаси қарз олувчи ихтиёрида қанча муддат бўлганлигини кўрсатмайди. Шунинг учун турли шартларда берилган кредитларнинг самарадорлигини аниқлашда берилган қарз суммаси ўртача қайси даврга тўғри келишини ифодаловчи ўрта муддатдан фойдаланилади. Ўрта муддат (ЎМ) ўз ичига имтиёзли даврни ва кредитдан фойдаланиш ҳамда қоплашнинг ярмини олади.

$$UM = 1/2Фд + Ид + 1/2қд$$

Мисол учун кредит 1999 йил бошида берилган.

	Тўлиқ муддат	Ўрта муддат
Фойдаланиш муддати 1999-2002 йил	4	2
Имтиёзли давр 2003-2004 йиллар	2	2
қоплаш даври 2005-2009 йил	5	2,5
Жами:	11	6,5

Агар кредитдан фойдаланишда уни қоплаш бир меъёрда тўланса, ўрта муддат қуйидагича топилади:

$$UM = \frac{KK_1 + KK_2 + \dots + KK_n}{КС}$$

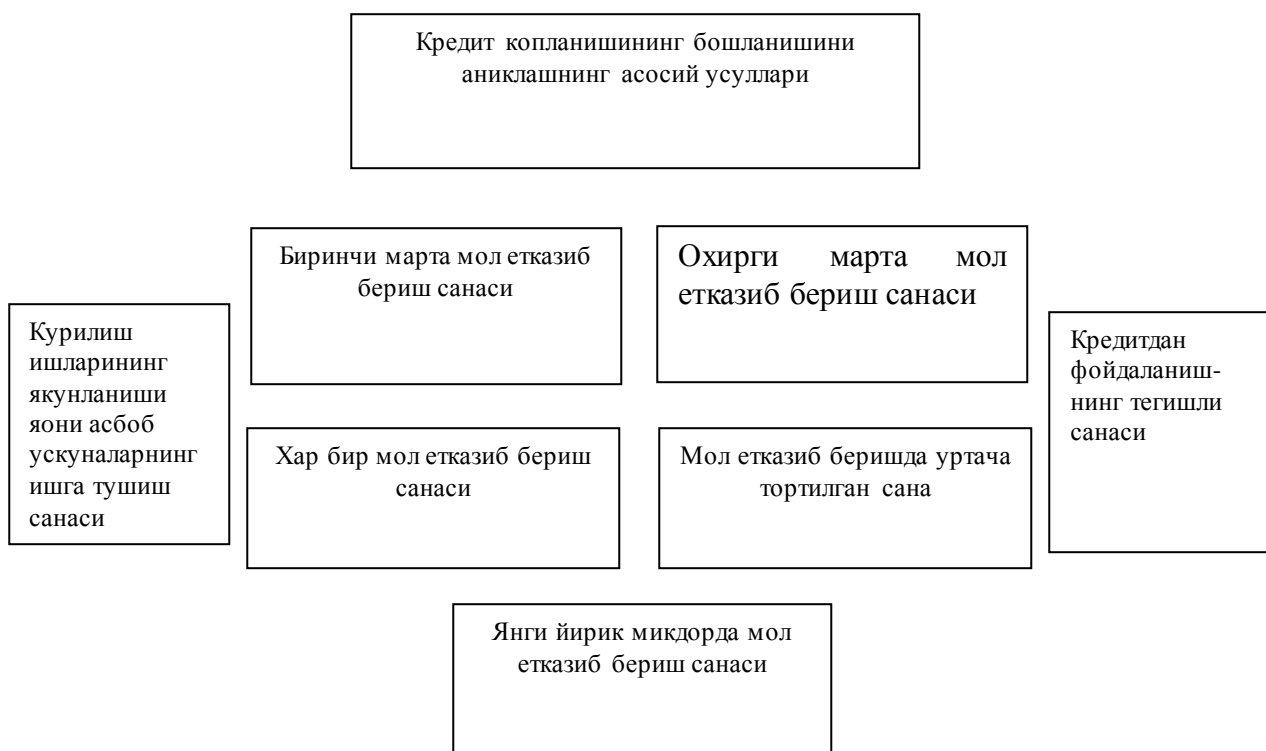
Бунда: KK_1, KK_2, \dots, KK_n – аниқ санага қопланилган қарз суммаси

КС – кредит суммаси;

Халқаро кредитлар қоплаш шартларига кўра қуйидагиларга бўлинади:

- Келишилган давр давомида тенг қисмлар билан бир меъёрда қопланадиган кредитлар,
- Олдиндан тузиган жадвал асосида тенг бўлмаган қисмлар билан тўланадиган кредитлар,
- қарзни ёппасига бир марта қоплашга асосланган кредитлар,
- Аннуитетли (қарзнинг асосий суммаси ва фоизларини ҳар йили тенг қисмлар билан узиш) кредит,

Экспортни кредитлаш амалиётига мувофиқ, кредитни қайтаришни бошланиш мезони сифатида экспорт қилувчининг шартномада кўрсатилган муддатда ўз мажбуриятларини бажариш санаси белгиланади.



Одатда кредитни қайтаришни бошлаш ва яқунлаш шарнома ва кредит келишувларида белгиланган бўлади. Бундан мустасно тариқасида, мол етказиб беришнинг ўртача тортилган санасини аниқлаш қуйидагича топилади.

$$C_{\text{ўр.т.}} = (C_1 * D_1) + (C_2 * D_2) + \dots + \left(\frac{C_n * D_n}{C_{\text{ш}}} \right);$$

Бу ерда: $C_{\text{ўр.т.}}$ - мол етказиб беришнинг ўртача тортилган санаси;

$C_1, C_2, \dots, C_n - 1, 2, \dots, n$ марта етказиб берган товар суммаси,
 D_1, D_2, \dots, D_n - товарларни $1, 2, \dots, n$ марта етказиб бериш даври,
 $C_{\text{ш}}$ - шартнома суммаси,

Кредит бўйича навбатдаги тўлов суммаси эса қуйидаги формула ёрдамида аниқланади:

$$S = \frac{K_c * P}{1 - \frac{1}{(1 + P)^n}};$$

Бу ерда:

S - тўлов суммаси,

P - фоиз ставкаси,

n - қарз асосий суммаси ва фоизларни қоплаш давр сони.

Кредит қиймати. Халқаро кредит амалиётида кредитнинг шартнома қиймати ва яширинган қиймати қўлланилади. Кредитнинг шартнома қиймати томонлар ўртасидаги келишув асосида белгиланиб, унинг таркиби асосий ва қўшимча элементлардан иборат. Асосий элементларга асосий сумма, фоизлар ва кредит юзасидан комиссия гаровини расмийлаштириш харажатлари киради.

Қўшимча элементлар эса қарз олувчининг учинчи шахсларга тўлайдиган (масалан, кафолат учун) суммаларидан иборат бўлади.

Комиссия турларига қуйидагилар киради.

- Музокаралар учун комиссия
- Иштирок этиш комиссияси
- Бошқариш учун комиссия

- Агентлик учун комиссия
- қарз олувчи ихтиёрига тегишли маблағни тақдим этиш

мажбурияти учун комиссия

Халқаро кредит алоқаларида фоиз ставкаси, миллий кредит тизимидаги фоиз даражасига боғлиқ ҳолда белгиланади. Ссуда фоизга таъсир этувчи омилларнинг халқаро валюта ва молия – кредит муносабатлари билан боғлиқлиги туфайли, фоиз ставкаси даражаси миллий ставкалардан бирмунча фарқ қилади. Жаҳон бозоридаги рақобатчилик натижасида фоиз ставкалари тез – тез ўзгариши миллий ва минтақавий иқтисодиётда беқарорлик, инфляция кучайиши, валюта курсининг тебраниши кабилар билан изоҳланади.

Фоиз ставкаси даражасига таъсир этувчи омиллар:

- қарз олувчи мамлакатадаги валюта, молия – кредит, иқтисодий ва сиёсий аҳвол.
- Лойиҳа рискларининг характери.
- Кредит манбалари.
- Кредит қийматини тартибга солиш бўйича халқаро келишувлар.
- Фоиз ставкаси турлари (сузиб юрувчи, қатъий ва аралаш).
- Рақобатдаги таклифларнинг мавжудлиги.
- Кредит муддати.
- Инфляция суръати.
- Кредитнинг тижорат операцияларига боғлиқлиги.
- Жаҳон ва миллий бозорда ссуда капиталининг ҳолати.
- қарз олувчи ва кредиторнинг статуси, обрўси ва молиявий ҳолати.
- Кредит таъминот сифати.
- Кредит бўйича суғурта қопламасининг мавжудлиги.
- қарз олувчининг олинган киредитдан келишилган муддатда фойдаланиш мажбуриятининг мавжудлиги.

- Тижорат битимларига нисбатан кредит келишуви тузилган вақт.
- Битим суммаси.
- Кредит ва тўлов валютаси.
- Валюта курси динамикаси.

XX асрнинг охирларида қатъий фоиз ставкаси билан бир қаторда кредит бозоридаги ставкаси даражасига мувофиқ тарзда ўзгариб турувчи сузиб юрувчи фоиз ставкаси ҳам қўлланила бошланди. Сузиб юрувчи ставка асосида бериладиган кредит муддатнинг бир қисми (3—6 ой) учун фоиз даври деб аталувчи қатъий ставка қўлланилади.

Реал фоиз ставкаси – бу маълум бир давр учун инфляция суръатлари чегирилган капитал ставкасидир. Агар инфляциянинг ўсиш суръати фоиз ставкасидан юқори бўлса, реал фоиз ставкаси салбий кўрсаткичга айланади.

Еврокредитлар учун халқаро фоиз ставкасиларидан фойдаланиш кенг тарқалган. Бунинг учун кўпинча евровалютада амалга ошириладиган қисқа муддатли банклараро операциялар бўйича Лондондаги банклараро таклиф ставка қўлланилади. Шунингдек жаҳоннинг бошқа молия бозорларида қуйидаги ставкалардан фойдаланлади: Парижда – ПИБОР, Сингапурда – СИБОР, Франфуртда – ФИБОР, Люксембургда - ЛЮКСИБОР ва бошқалар.

Кредит қийматининг яширин элементларига кредит олиш ва ишлатиш мобайнидаги ҳамда кредит келишувида кўзда тутилмаган банк харажатлари киради. Уларга тижорат кредитлари бўйича товарларнинг ошириб юборилган нархи, қарзнинг маълум қисмини мажбурий тарзда депозитга қўйиш, банк билан ҳамкор бўлган суғурта компаниясида кредитни суғурталаш, товар ҳужжатларини инкассолаш учун банк комиссиясининг ошириб юборилиши ва бошқалар. Бунда банк комиссияси деганда банкнинг мижозларидан кўрсатган хизматлари учун оладиган

ҳақиқага айтилади. Халқаро кредитни тавсифлашда унинг таъминоти муҳим аҳамиятга эга.

Кредит таъминотига асосан қуйидагилар киради.

- Мақсадли йиғма жамғармалар очиш,
- Активларни гаровга олиш,
- Шартнома бўйича эгалик ҳуқуқини ўтказиш ва бошқалар.

Қисқача хулосалар

Халқаро кредит - халқаро иқтисодий муносабатлар соҳасида ссуда капиталининг ҳаракатидир.

Реал фоиз ставкаси – бу маълум бир давр учун инфляция суръатлари чегирилган капитал ставкасидир.

Таянч сўзлар

Халқаро кредит, кредит валютаси, кредит қиймати, фоиз ставкаси, кредит таъминоти, ссуда капитали.

Назорат саволлари:

1. Халқаро кредит деганда нимани тушунаси?
2. Халқаро кредит операцияларини ўтказишда қандай тамойилларга риоя этилиши зарур?
3. Халқаро микёсда ссуда капитали ҳаракати хусусиятларини ифода этувчи халқаро кредит қандай функцияларни бажаради?
4. Фойдаланиш соҳаси, яъни қарз маблағлари қайси ташқи савдо битими учун берилишига қараб халқаро кредит қандай таснифланади?
5. Кредит валютаси нима?
6. Халқаро кредитлар қоплаш шартларига кўра қандай турларга бўлинади?
7. Кредит қиймати қандай аниқланади?
8. Фоиз ставкаси даражасига таъсир этувчи қандай омилларни биласиз?

9. Кредит таъминотиға нималар киради?
10. Халқаро кредитларда таъминот турларини айтинг.

Тавсия этиладиган адабиётлар:

1. Иванов Н.С. Международные кредитные отношения. Москва, 2002 г.
2. Кочегарова И.В. Операция наличной валюты в коммерческих банках. 2004
3. Красавина Л.Н. Международные расчетные отношения. Москва, 2004 г.
4. Красавина Л.Н. Международные валютные. кредитные и финансовые отношения, Москва. 2003 г. 608с.
5. Наговищина А.Г., Иванов Б.В. Валютный курс. Москва, 2002 г.
6. Рубцов Б.Б. Зарубежные фондовые рынки. Москва, 2003 г.
7. Шерри Де Ковин. Стратегия хеджирования, Москва, 2002 г.
8. Ширинская Е.Б. Операция коммерческих банков и зарубежный опыт. 2003 г.
9. Редход К., С. Хьюс. Управление финансовыми рисками. Москва, 2001 г.
10. Пискулов Д.Ю. Теория и практика валютного дилинга. –М.: ЗАО Финансист, 2002.-325с.
11. Свиридов О.Ю. Финансы, денежное обращение, кредит. М.: ИКЦ Март. 2004.-288с.
12. Семенов К.А. Международный валютные и финансовые отношения.-М.: ТЕИС, 2000.-125с.

Интернетдан олинган вебсайтлар:

1. www.bashepro.ru
2. www.interunion.ru
3. www.e-tours.ru
4. <http://www.bankofengland.co.uk/markets/forex/index.htm>
5. <http://www.bankofengland.co.uk/markets/money/index.htm>

IX-БОБ. ЖАҲОННИНГ ЭНГ ЙИРИК ФОНД БИРЖАЛАРИ

9.1. Нью - Йорк фонд биржаси New York Stock Exchange, (NYSE)

Нью - Йорк фонд биржаси АҚШ нинг бош биржаси ва жаҳоннинг энг катта биржасидир. У 1792 йилда ташкил топган. Ўша вақтда 24 нафар тадбиркор дастлабки брокерлик келишувини имзолади ва бу билан Нью–Йоркда биринчи қимматли қоғозларнинг уюшган бозорини ташкил этди.

Нью - Йорк фонд биржаси корпорация бўлиб, унинг ишига ушбу корпорация аъзолари томонидан сайланадиган директорлар кенгаши раҳбарлик қилади. Директорлар кенгаши биржа механизмининг фаолият кўрсатишига жавоб беради, биржа сиёсатини белгилайди, янги аъзоларни қабул қилиш, қимматли қоғозларни котировкага киритиш масалаларини ҳал қилади. Биржадаги операцияларни фақатгина уларнинг аъзолари амалга ошириши мумкин. Нью-Йорк фонд биржаси аъзоларининг сони 1500 тага яқин. Фақат жисмоний шахслар биржанинг аъзоси бўлиши мумкин, бироқ биржа аъзоси бошқа бирор бир шахс билан биргаликда эгалик қилса, у ҳолда бутун бошли фирма Нью-Йорк фонд биржаси аъзоси ҳисобланади. Биржадаги жойлар юқори касб маҳорати талабларига жавоб бера оладиган шахсларга сотилади. Брокерлик жойининг нархи биржа конъюнктурасига қараб яқка тартибда белгиланади. У бир қанча омилларга боғлиқ. Биржа савдолари жонланган даврда эса, жойнинг нархи ҳам пасайиши мумкин. Қуйида келтирилган жадвалда NYSE даги брокерлик жойларининг турли йиллардаги ўртача нархи акс эттирилган.

Йил	Брокерлик жойининг нархи	Йил	Брокерлик жойининг нархи	Йил	Брокерлик жойининг нархи
		1987	\$ 1,1 million	1994	\$795000
1876	\$4000	1988	\$665000	1995	\$918000
1929	\$625000	1989	\$420000	1996	\$1338000
1930	\$205000	1990	\$295000	1997	\$1463000
1942	\$17000	1991	\$431000	1998	\$1612000
		1993	\$575000	1999	\$2325000

Биржа аъзоларининг контрагенти жуда ҳам барқарор.

NYSE аъзолари қуйидаги тоифалага бўлинади:

А) мутахассислар (specialist). Бу биржанинг операциялар залидаги энг фаол кишилардир. Уларнинг ҳар бирига биржада котировка қилинадиган бир неча қимматли қоғозлар бириктирилган. Мутахассисларнинг сони 150 тага яқин. Улар брокерлар ва дилерлар сифатида фаолият кўрсатади. Биринчи ҳолатда улар брокерлар учун дилерлар ҳисобланади, яъни маълум миқдордаги мукофот ҳақи эвазига брокерларнинг буюрмаларини бажаради. Биржага аъзо бўлган фирмалар уларга келиб тушадиган буюртмаларни биржанинг операциялар залидаги брокерларни четлаб ўтган ҳолда буюрмаларни автоматлаштирилган электрон тизимлар орқали тегишли биржа савдо жойига, мутахассисларга тўғридан-тўғри узатиш имконига эга бўладилар. Ушбу буюртмаларни мутахассислар брокерларга тақдим этишади. Бунда улар мазкур қимматли қоғозларни харид қилиш ёки сотишга интилаётган бошқа брокерларга нисбатан рақобатчи сифатида қатнашади. Агар мутахассис битимини амалга оширса, у шу жойининг ўзида бу ҳақда автоматлаштирилган тизим орқали тегишли буюрмани берган фирма олдида ҳисобот беради. Бунинг учун у брокерлик мукофотини (воситачилик ҳақини) олади.

Иккинчи ҳолатда мутахассислар қимматли қоғозларни уларнинг нархлари ошганда сотиш йўли билан ёки нархлар пасайганда уларни харид қилиш йўли билан ўзларига бириктирилган қимматли қоғозлар ёхуд бир неча қимматли қоғозлар бўйича савдо–сотикнинг ликвидлиги ва барқарорлигини таъминлайди. Мутахассислар бозор тамойилларига қарама-қарши томонга ҳаракат қилишлари ва бу билан бозорни беқарорлаштирувчи омилларга қарши курашиши лозим. Бироқ уларнинг имкониятлари, албатта, чегараланган. Мутахассислар шахсий маблағларни етарли даражада йирик суммаси мавжуд бўлишининг мажбурийлигига қарамасдан, бу маблағлар бўзган уларга бириктирилган қимматли қоғозлар курсларининг кескин пасайиб ёки кўтарилиб кетишга қарши туриш учун етарли бўлмай қолади. Айни пайтда бу уларнинг манфаатларига тўғридан-тўғри зид келади (биржа тарихида шундай ҳоллар юз берганки, унда мутахассислар бозор тамойилларига қарама-қарши эмас, балки, улар билан бир хил ҳаракат қилишган.) Мутахассислар ўз акцияларининг нархи кескин пасая бошлаганда, уларни ўз ҳисобидан харид қилишади ва акциялар нархи зудлик кўтарила бошлаганда эса, уларни сотишади. Мутахассислар учун нархларнинг пасайиши ёки кўтарилишига «охиригача» қарама-қарши туриши шарт эмас. Уларнинг энг асосий вазифаси – нархларнинг кескин ўзгартиришига йўл қўймаслик. Бироқ, буни амалга оширишнинг иложи бўлмай қолганда, савдолар жараёнига биржанинг ўзи аралашади ва вазият барқарорлашгунга қадар мазкур қимматли қоғозлар бўйича савдоларни тўхтатиб қўяди. 2000 йилнинг бошига келиб Нью-Йорк фонд биржасида 1400 га яқин аъзо рўйхатга олинган. Улар бир неча ўнлаб бирлашмаларга уюшган (specialist units). Бирлашма алоҳида шахслардан, шерикчилик, «қўшма ҳисоб рақамлар» (қўшма корхоналар, уларга бир неча шахс кириши мумкин) ёки «бирлашган дафтарчалар» (иштирокчилар ўз ҳисоб рақамларига эга

бўлиши мумкин, лекин уларда битта умумий дафтарча мавжуд) корпорациялардан таркиб топиши мумкин.

б) биржа брокерлари (exchange brokers) – ўз миждларининг топшириқларини бажарувчи биржа аъзолари. Улар дилерлик операцияларини амалга ошириш ҳуқуқига эга эмас, лекин бошқа брокерларнинг топшириғини бажариши мумкин.

в) биржа маклерлари (competitive traders) – операцияларни ўз ҳисобидан амалга оширувчи ёки уларнинг иштирок улуши мавжуд бўлган топшириқларни бажарувчи биржа аъзолари.

г) ассоциар аъзолари (allied members) – савдо залига битимларни тузиш ҳуқуқларисиз киришга рухсат этилган шахслар (директорлар, биржага аъзо бўлган бошқа ташкилотнинг аъзолари).

Таъкидланганидек, Америка фонд бозорининг ўзига хос хусусияти шундан иборатки, XX асрнинг 30–йилларидан бошлаб тижорат банкларининг иштирокисиз ривожланди. Банклар ушбу жараёнга анча кеч қўшилишди. Анъанавий тарзда улар биржа савдоларининг бевосита иштирокчилари эмас.

Биржага камида 166 млн. доллар миқдордаги активларга эга бўлган, муомлага чиқариладиган акцияларининг сони камида 1 млн.та бўлиб, 100 ва ундан ортиқ акцияларга эгалик қилувчи акциядорларининг сони камида 2000 кишидан иборат бўлган компанияларнинг қимматли қоғозларига рухсат этилади. Компаниянинг даромадлари (солиқлар тўлангунга қадар) сўнгги йилдан камида 2,5 млн. долларни ташкил этиши лозим. Бундай қаттиқ талабларга фақат кам фоиздаги компанияларнинг қимматли қоғозлари жавоб бера олади. АҚШ да 1999 йил баҳорига келиб рўйхатга олинган 3 млн. дан ортиқ акциядорлик жамиятларидан Нью-Йорк фонд биржасида фақат 1647 та компанияларнинг акциялари котировка қилинди. Сўнгги бир неча йил давомида Нью-Йорк фонд биржасидаги савдо ҳажми сезиларли даражада ўсди.

Франкфурт фонд биржаси.

Франкфурт–Майндаги биржа XVI асрда вужудга келди. Ҳозирги вақтда Франкфурт фонд биржаси нафақат Германиянинг, балки бутун Европанинг молиявий маркази ҳисобланади. Франкфурт фонд биржаси катталиги жиҳатидан жаҳонда тўртинчи ўринда туради, унинг йиллик айланмаси 6,9 млрд. немис маркасига тенг (1996 йил). Савдоларга қўшилиш учун 1112 та компанияларнинг ва 7827 корхонанинг акцияларига рухсат этилган. Савдоларга рухсат этилган биржа иштирокчиларининг сони 247 тани, банкларнинг сони 149 тани, курс маклерларининг сони 39 тани, эркин маклерлар сони эса 59 нафарни ташкил этади.

Биржа акциядорлик жамияти кўринишида ташкил этилган. Германиянинг барча акциядорлик жамиятлари сингари у ҳам «Акциялар тўғрисида» ги қонуннинг қоидаларига бўйсунди. Биржанинг бошқариш органи бўлиб, Акциядорлар умумий йиғилиши, Кузатувчи кенгаш ва Бошқарув ҳисобланади. Акциядорлик жамиятининг ўз маблағлари 84 млн. маркани ташкил этади. Биржанинг акциядорлари биржанинг аъзолари ҳисобланади. Акцияларнинг 79 фоизи немис банкларига, 10 фоизи чет эл банкларига, 5 фоизи курс маклерларига ва 6 фоизи эреин маклерларга тегишли. Чиқарилган акциялар эгасининг номи ёзилган акциялар бўлиб, улар учинчи шахсларга фақат биржа акциялари умумий йиғилишининг розилиги билан ўтказилиши мумкин. Бир Акциядор сармоянинг 15 фоиздан кўпига эгалик қилиши мумкин эмас. Биржада 110 нафар ходим ишлайди. Кўпчилик бошқа мамлакатлардан фарқли ўлароқ, немис биржаларида аъзолар сони чегараланмайди. Биржага аъзо бўлиш учун биржа тўғрисидаги қонунни бажариш ва тарифлар ҳақидаги низомда белгиланган аъзолик бадалларини тўлаш лозим. Акциянинг биржа савдоларига қўйилиши учун уларнинг эмитентлари йиғимларни тўлаши лозим. Тўловнинг энг кам миқдори 2000 маркани ташкил этади. Бунда

эмиссиянинг ҳажми ўсиши билан тўлов нисбатан қисқаради. Қимматли қоғозларнинг савдоларга қўйилиши учун тўлов фақат уларга биринчи марта рухсат этилаётган вақтда ундирилади. Бошқа мамлакатларда тез – тез учраб турадиган ҳар йилда такрорланадиган тўловлар (Annual Listing Fee) Германияда мавжуд эмас. Савдоларга рухсат этиш ҳақидаги аризани эмитент тегишли муассаса билан бирга топширади. Аризага эмитент валюта қимматли қоғозлар ҳақида тасаввурга эга бўлишлари учун сармоядорларга зарур бўлган тўлиқ ахборотни ўз ичига олган проспект илова қилиниши керак. Проспект биржа бюллетенида эълон қилиниши лозим. Қимматли қоғозларни котировкага рухсат этиш тўғрисидаги қарорни биржанинг махсус комиссияси чиқаради.

Қимматли қоғозларни котировкага рухсат этиш бўйича комиссиялар биржада бир-бири билан ва Европа ҳамжамиятига аъзо бўлган бошқа мамлакатларнинг тегишли биржа ташкилотлари билан ўз вазифалари ҳамда ваколатлари доирасида ўзаро ҳамкорлик қилади. Улар ушбу мақсадлар учун зарур бўлган ахборотни бир-бирига берадилар. Европа ҳамжамиятидаги тегишли орган томонидан бир марта рухсат олган проспект, агар уни бошқа биржага киритилиши тўғрисида ариза 3 ой ичида берилса, такрор текширилиши шарт эмас.

Немис биржа ҳуқуқи тартибга солинувчи бозорга тааллуқли бўлган фармойишларни ўз ичига олади. Уни биржанинг сегмент сифатида бошқа икки сегмент; расмий савдо ва биржадан ташқари бозор (норасмий савдо ўртасида) оралик мавқега қўшиш мумкин. Расмий савдо томонидан олдинга суриладиган талабларга жавоб бермайдиган, лекин ўз акциялари савдосини қонун йўли билан тартибга соладиган бозорда биржанинг назорати остида ортиқча таъминлашни хоҳловчи ўрта корхоналарнинг биржага киришини осонлаштиришга даъват этилган. Тартибга солинадиган бозор акциядорлик жамиятларига расмий бозорнинг бошланғич нуқтаси бўли хизмат қилади. Масалан, тартибга солинадиган

бозорда бор-йўғи бир йилдан буён фаолият кўрсатаётган фирма ўз акцияларини тақдим этиши мумкин (расмий бозорда бу муддат 3 йилни ташкил этади). Дастлабки эмиссия вақтида тартибга солинадиган бозор учун 0,5 млн. немис маркаси миқдорида кутилаётган курс нархи етарли бўлади. Расмий бозор учун эса, бу кўрсаткич 2,5 млн. немис маркасини ташкил этади. Савдоларга киритиладиган акцияларнинг сони бу бозорда 10000 тани, расмий бозорда эса, 5000 тани ташкил этади. Ўз навбатида, чоп этилиш учун талаб этиладиган материалларнинг ҳажми ҳам расмий савдоларникига қараганда кам бўлади. Биржада иштирок этиш учун фақат муайян шахслар доираси: профессионал банк тижоратчилари, маклерлар, ёрдамчи ходимлар ва матбуот вакилларига рухсат этилади. Курсларни расмий белгилаш биржа маклерлари томонидан амалга оширилади, улар савдоларда ва товар нархларини белгилашда бетараф орган ҳисобланади. Маклерлар биржа ихтиёрига ликвидли маблағларни тақдим этишади. Биржани қарз маблағларидан фойдаланиш билан боғлиқ операциялар бўйича хатарлардан холос этиш учун маклерлар 500000 немис маркаси миқдорида кафолатни киритиши керак. Лавозимга киришишдан олдин улар ўз мажбуриятларини ҳалоллик ва содиқлик билан бажариш учун қасамёд қабул қилишади. Маклерлар кундалик дафтарни юритиши зарур. Биржа расмий ва штатдан ташқари маклерлар федерал ер ҳокимиятининг тегишли органи томонидан текширилиши лозим.

9.2. Токио фонд биржаси (ТФБ).

Бу биржа Япониянинг 8 фонд биржасидан энг йириги ҳисобланади. Ушбу мамлакатни барча фонд биржалари умумий айланмасининг 80 %и унинг улушига тўғри келади. Биржа ташкил топганига 100 йилдан ошган. Унинг листингига 1700 дан ортиқ компанияларнинг қимматли қоғозлари киритилган. Шулардан 100 таси хорижий компаниялардир.

Токио фонд биржасининг аъзолари бўлиб, биржа битимларини амалга ошириш ҳуқуқига эга бўлган 124 та компания ҳисобланади. Акциялардан ташқари биржада давлат ва муниципал облигациялар ҳамда давлат

корхоналарининг облигациялари котировка қилинади. Асосий сармоядорлари: молиявий муассасалар (40%), ишбилармон корпорациялар (23%), хусусий шахслар (22%), хорижий шахслар (7%), фондлар, ҳукумат агентликлари ва пенсия трастлари (3%). Ўртача бир кунлик сотув ҳажми, масалан, 1996 йилда 370 млн. та акцияни ташкил этди.

Биржа брокер–дилерлари воситачилик ҳаққи эвазига мижозларнинг қимматли қоғозларини харид қилиш ва сотиш учун буюртмаларини бажаради. Брокер–дилерларнинг воситачилик ҳақлари қуйидаги жадвалда келтирилган ставкалар бўйича аниқланади.

Бевосита биржадан қимматли қоғозлар билан савдолар икки томонлама узлуксиз кимошди савдоси шаклида амалга оширилади. Барча талабномалар брокерлар ёки дилерлик компаниялари томонидан бериледи ва Сайтори («Saitori») махсус ташкилотнинг аъзосига тақдим этилади. Бу ташкилот брокер – дилерлар ўртасида воситачилик ролида иштирок этади. Сайторига листинг рўйхатига киритилган ҳар қандай акциялар билан ўз ҳисобидан савдо қилиш ва сармоядорлардан бевосита талабномаларни қабул қилиш ман этилган. Шундай қилиб, Токио фонд биржаси – бу маркет–мейкерларсиз, фақат талабномалар ҳаракатда бўладиган бозордир.

Битим суммаси иенада	Битим суммасидан воситачилик фоизи	Битим суммаси иенада	Битим суммасидан воситачилик фоизи
1 млн. гача	1,150%	50 дан 100 млн. гача	0,225%+160000 иена
1 дан 5 млн. гача	0,900%+2500 иена	100 дан 300 млн. гача	0,200%+185000 иена
5 дан 10 млн. гача	0,700%+12500 иена	300 дан 500 млн. гача	0,125%+410000 иена
10 дан 30 млн. гача	0,575%+25000 иена	500 дан 1000 млн. гача	0,100%+535000 иена
30 дан 50 млн. гача	0,3755%+85000 иена	1000 млн.дан ортиқ	Акциялар – min. 1535000 иена бошқа 0,075%+785000 иена.

Қимматли қоғозлар нархларининг қисқа муддатли ўзгариб туришининг олдини олиш учун Токио фонд биржасида махсус «бид» ёки сўладиган котировкалар ва нархларнинг ҳар кунлик лимитлари шаклида махсус механиклар мавжуд. Талаб ва таклифнинг нархларида сезиларли фарқлар кузатиладиган, Токио фонд биржаси Сайторидан «махсус бид котировкасини» ёки «махсус сўралган котировкалар» кўрсатишни талаб қилади. Бу билан савдо иштирокчиларига харид қилиш ва сотиш учун берилган талабномалар ўртасида катта ҳажмдаги номутаносиблик борлиги ҳақида хабар қилади. Махсус котировка Токио фонд биржасининг бозор ахборот тизими (БАТ) орқали ортиқчасига тарқатилади ва шу тариқа, бозор иштирокчиларига ушбу номутаносибликка муносабат билдириш (талабномаларда талаб ва таклиф нархларининг ҳақиқатга яқин томонга ўзгартириш) имконини беради. Агар брокер – дилерлар нархларни ўзгартирса ва махсус котировка мувозанат ўрнатилса, Сайтори нархларини қайд этади ва битимлар рўйхатга олинади. Агар номутаносиблик барибир сақланиб қолса, Сайтори биржанинг розилиги билан махсус котировкани янгилайди. Бу уни то талаб ва таклиф нархларини тенглиги ўрнатилгунга қадар ҳар беш дақиқа орасида юқорига ёки пастга суриш орқали амалга оширилади. Нархларнинг кутилмаган тушиб кетишини олдини олиш учун махсус котировкага кўшимча равишда, Токио фонд биржаси сармоядорларга «нафасни ростлаб олиш» ва уларнинг бозордаги вазиятни баҳолашни таъминлаш учун нархларнинг кунлик лимитларида фойдаланади. Нархларнинг лимити нархларнинг белгиланган тўсиқларидан ўтишни тақиқлайди, шу жумладан, махсус котировка доирасида ҳам.

Савдо майдончасида (унда 150 та энг фаол акция бўйича савдолар ўтказилади) катта ҳажмдаги рўйхатга олишларини таъминлаш мақсадида Токио фонд биржаси «FORES» электрон тизимини ўрнатди, у 1991 йилнинг март ойидан бошлаб амал қила бошлади. «FORES» йирик

бўлмаган битимларга талабномаларни қабул қилиш жараёнини автоматлашувини талабномалар китобларини қўлда тўлдиришнинг талабномаларининг электрон китобига алмашувини битимлар ва савдолар бўйича ҳисоботларни тасдиқлашнинг компютерлашувини таъминлайди.

Илгарироқдан, 1982 йилнинг январ ойида Токио фонд биржасида 440 та кам фаол акцияларга хизмат кўрсатиш учун «CORES» компютер тизими ўрнатилган эди. Ҳозирги кунда ушбу тизим орқали 1600 та Япон ва хорижий компанияларнинг акциялари билан савдо қилинади. 150 та энг фаол компаниянинг акциялари бундан мустасно «CORES» ни жорий эришдан мақсад савдонинг анъанавий – юзма-юз усулини биржа компютер терминалларидадан фойдаланган ҳолда янада такомиллашган тизимига алмаштиришдан иборат. Бунда биржа аъзолари томонидан бажариладиган вазифаларида ҳеч қанақа ўзгариш юз бермайди.

Биржа аъзо талабномани киритиш тизимига жойлаштиради. Бу унинг бош офисида жойлашган талабнома қабул қилинганидан кейин биржа аъзосига талабнома қабул қилинганлиги тўғрисида маълумотнома юборилади. Сайтори аъзоси компютер экранида талабномалар китобини кузатади ва савдолар қоидаларига мувофиқ харид қилиш ва сотиш учун тушган барча талабномаларни таққослайди. Талабномалар нархлар устуворлиги ва келиб тушиш вақтига қараб автоматик тарзда бажарилади. Битим тузилганидан кейин у ҳақида маълумотлар зудлик билан савдолар иштирокчилари, Сайтори аъзолари ва биржанинг бош офисларига жўнатилади. Биржа котировкалари ва акциялар нархларининг махсус дисплейи ёрдамида (у савдоларининг ривожланиши ва уларнинг аниқ вақт мобайнида ўтишини кўрсатади) ҳар бир мавқеи бўйича транзакцияларини назорат қилади. «Маълумотнома қурилмаси» ёрдамида у ҳар бир битим бўйича янада батафсил ахборотни олиши мумкин. Битимлар тўғрисидаги маълумотлар автоматик тарзда ахборот биржа тизимида жўнатилади, шундан кейин, ушбу маълумотлар ахборот сотувчиларига тақдим этилади,

улар эса, ўз навбатида, уларни обуначиларга энг батафсил кўринишида сотишади. «CORES» га кўшимча равишда 1988 йилда биржа фючерслар ва опционлар билан савдолар қилиш учун «CORES - F» тизимини ишлаб чиқди ва жорий этди. Унда Япония давлат бони, TOPIX (Токио нарх – наво индекси) фючерслари билан савдолар амалга оширилади. 1989 йилнинг октябр ойида эса, TOPIX опционлари билан савдо қилиш учун «CORES - O» тизими барпо этилди.

1995 йилдан бошлаб Токио фонд биржасида компьютер тизими орқали қимматли қоғозларининг куйидаги турлари бўйича савдолар ўтказилмоқда. Биринчи секция акциялари, савдо майдончасидаги 150 та энг фаол акциялар бунга кирмайди; иккинчи секция акциялари; чет акциялари; фючерслар ва опционлар; айириб бошланадиган бонлар ҳамда варрантлар. Ҳисоб-китоблар битим тузилгандан кейин учинчи кунда амалга оширилади (T+3). Ҳисоб-китоб клиринг тадбирлари Япония марказий депозиторийси (JASDEC) ва Япония қимматли қоғозлар клиринг корпорацияси (Токио фонд биржасининг шўъба компанияси) орқали амалга оширилади. Пул ҳисоб-китоблари биржанинг ўзи орқали бажаради.

9.3. Истанбул фонд биржаси (Istanbul Stock Exchange, ISE)

Истанбул капитал бозорининг тарихи Оттомон империяси мавжуд бўлган вақтга бориб тақалади. XX асрнинг 70-йилларида Туркияда банк танглиги юз берди. Иқтисодиётни соғломлаштириш учун ҳукумат томонидан қатор меъёрий ҳужжатлар, хусусан, қимматли қоғозлар бозорининг барча иштирокчилари фаолиятининг катъий регламентланишига асос солган «Капитал бозори тўғрисидаги қонун» (1981 йил) ишлаб чиқилди ва қабул қилинди. 1983 йилда капитал бозори тўғрисидаги қонунга Истанбул фонд биржасининг фаолият кўрсатишини ташкил этиш бўйича Илова қабул қилинди. ИФБ да савдолар 1986 йилда ўтказилди. Ўша даврда листингга 41 та компаниянинг акциялари

киритилган бўлиб, савдолари 36 та биржа аъзоси иштирок этди. Кундалик айланма 5000 долларни ташкил этган. Ҳозирги вақтда Истанбул фонд биржаси савдоларида 163 та биржа аъзо иштирок этиб, кунлик айланма корпорация акциялар бўйича 250 миллион долларни ва давлат облигациялари бўйича 1 миллиардга яқинни ташкил қилади.

Истанбул фонд биржаси – ярим давлат профессионал ташкилот бўлиб, унинг даромадлари битимлари амалга оширганлик ва листингга ўтганлик учун ундириладиган йиғимлар ҳисобидан шаклланади. Истанбул фонд биржасининг раиси ва бош ижроия амалдори ҳукумат томонидан 5 йил муддатга тайёрланади.

Истанбул фонд биржасида лотнинг андоза миқдори - 100 та акция. Бироқ, биржалар тўлиқ бўлмаган лотлар билан ҳам битимлар амалга ошириш мумкин.

Ҳисоб-китоб операциялари ва фонд бозорларида акцияларнинг сақлаш клиринг ва ҳисоб-китоблар банк томонидан амалга оширилади. Бу банк Истанбул фонд биржасига тегишлидир.

Истанбул фонд биржасида котировка қилинадиган фонд бойликларинг катта қисми – кўрсатувчи эгалик қиладиган акциялардир. Асосан бу;

- Имтиёзли, таъсис акциялар, иштирокчининг акциялари, дивидендлар сертификатлари, ҳуқуқлар купонлари;

- қарз воситалари; давлат облигациялари, хазина векселлари, банк кафолатига эга бўлган векселлар, тижорат қоғозлари, корпоратив акциялари, даромад бўлимининг сертификатлари;

- кўшма фондларнинг бошқа қимматли қоғозлар.

Қимматли қоғозларга қўйиладиган талаблар: таъсис ҳужжатларининг амалдаги қонунчиликка мос келиши, корхона ишлаётган йиллар, сўнгги йиллардаги фойдалилик, энг кам устав фонди ва очиқ савдога қўйилган акциялар фоизи молиявий натижалар ҳақида ҳисобот ва сўнгги мустақил

аудиторлик ташкилотининг хулосаси, банк ва брокерлик идораси кўринишида кафолатнинг мавжудлиги, профессионал менежментнинг мавжуд бўлиши қайд этилган талабларга мос келиши даражасига қараб акциялар бозорининг турли секторларга келиб тушади. Истанбул фонд биржасининг аъзолари 3 та гуруҳга бўлинади.

А) Инвестиция банклари ва ривожланиш банклари;

Б) Тижорат банклари;

В) Воситачилик ташкилотлари;

1987 йил бошида 11 та инвестиция банклари ва ривожланиш банклари, 51 та тижорат банклари ҳамда 103 та воситачилик ташкилотлари фаолият кўрсатди.

Воситачилик ташкилотлари ва банкларнинг капитал бозоридаги фаолияти бирламчи ва иккиламчи бозорлардаги операциялар, кредит қимматли қоғозларни қайта сотиб олиш тўғрисидаги бевосита ҳамда реверсиф келишувлар маржа битимлари қимматли қоғозларнинг муддатга қопланмаган ҳолда сотиш валюта уларни ижарага беришни ўз ичига олади.

Воситачилик ташкилотлари ёки банклар ИФБда операциялар юритиш учун брокерлик жойига эга бўлиши керак. Турли хил фаолият турларини юритиш учун фонд бойликлари билан амалга ошириладиган ҳар бир фаолият тури учун алоҳида лицензияни олиш ва тузилишга тақдим этилаётган битимлар бўйича суғурта таъминотини – акциялар бўйича айланманинг 5%и ҳамда давлат облигациялари бўйича - 100% миқдорида захира қилиши лозим. Брокерлик жойига номзодлар брокерлар тайёрлаш курсини тинглаши ва унинг мувофақиятли тугатган бўлиши керак.

Истанбул фонд биржасида 1995 йилнинг бошидан бошлаб бозорнинг қуйидаги асосий сегментлари амал қилмоқда: миллий, минтақавий, улгуржи, янги компаниялар бозори, облигациялар, векселлар ва қимматли қоғозларни қайтариб сотиб олиш ҳақида тўғридан – тўғри реверс келишувлар бозори, халқаро бозор, фьючерслар, ҳамда опционлар бозори.

Миллий бозор. Миллий бозор Истанбул фонд биржасининг мураккаб индексига киритилган 104 та компанияни ва 100 та рўйхатга олинган бошқа компанияларни қамраб олган. Истанбул фонд биржасининг ижроия кенгаши томонидан белгиланган талабларга мувофиқ у ёки бу компанияларни рўйхатга киритиш ёхуд ундан чиқариш мақсадида Истанбул фонд биржасининг мураккаб индексини ташкил этувчи компаниялар рўйхати ҳар чоракда кўриб чиқилади.

Минтақавий бозор. Бу бозор преферия, ишончлик ва «шаффофлик» шароитида турган кичик ва ўрта компанияларни қўллаб – қувватлаш мақсадида ташкил этилган эди. Минтақавий бозор миллий бозордан вақтинча ёки доимий равишда четлатилган компанияларни шунингдек, листинг талабларига мос келмайдиган компанияларни бирлаштиради. 1997 йилнинг бошига келиб Истанбул фонд биржасининг минтақавий бозори савдоларида 13та компания иштирок этди.

Улгуржи бозор. Мазкур бозор акцияларининг йирик пакетлари билан савдолар қилиш имкониятини таъминлайди. Ушбу бозор миллий ва минтақавий бозорларда тақдим этилган акцияларни шунингдек, сармойани ошириш ёки мавжуд акциядорларнинг акцияларини муайян ёхуд аноним харидорларга сотиш йўли билан сотилмайдиган акцияларни сотиш имконини беради. Бу бозор хусусийлаштириш дастурлари доирасида акцияларнинг пакетли сотилишини амалга оширишга имконият яратади.

Янги компаниялар бозори. Мазкур бозор янги барпо этилган компанияларни ўсиш имкониятлари билан таъминлаш мақсадида ташкил этилган. У янги компанияларнинг ривожланишини рағбатлантириш мақсадида ўз даромадларини нисбатан кичик хатарлар шароитида оширишни истовчи сармойадорларга муқобил шарт-шароитларни тақлиф этади. Янги компаниялар бозори иқтисодиётда фойдаланилаётган маблағларни ёш истиқболли компанияларга инвестиция учун сармойани таъминлаган ҳолда оқиб келишига кўмаклашади. Бу бозор венчур

(хатарли) капитал фондларининг ривожланиши учун уюшувчанлик ва шаффофлик муҳитини яратади. 1997 йилнинг бошига келиб унда бор–йўғи битта компания фаолият кўрсатди.

Облигациялар, векселлар ва қимматли қоғозларни қайтариб сотиб олиш ҳақида тўғридан–тўғри реверсиф келишувлар бозори. Белгиланган даромадни қимматли қоғозлар билан савдо-сотик қилишни ёки қимматли қоғозларни қайтариб сотиб олиш тўғридан - тўғри реверсиф келишувлар билан шуғулланишни хоҳловчи биржа аъзолари Истанбул фонд биржасининг савдо майдончаларидан фойдаланиши мумкин. Ушбу молиявий воситалар билан савдолар 10⁰⁰-17⁰⁰ гача олиб борилиши мумкин. Биржа аъзолари буюртмаларини савдолар ўтказилган санадан кейин 90 иш кунигача бўлган давр ичида бажариши мумкин. Биржа аъзолари ўз буюртмаларини Истанбул фонд биржасининг экспертларига топшириши мумкин. Экспертлар олинган буюртмаларни компьютер тизимига киритилган ҳолда «кўр брокерлар» сифатида фаолият юритади. Буюртма компьютерга киритилгандан сўнг мазкур аъзо учун биржа томонидан рухсат этилган савдо лимити автоматик тарзда камаяди. Тизим эса битим тузиш учун унга мос ҳамкорни танлаб олишга интилади.

Халқаро бозор. Бу бозор Америка доллари асосида фаолият кўрсатади. Ундан Ўрта Осиё, Россиянинг жанубий минтақаси, шарқий Европа, Болқон ва Яқин Шарқнинг мустақил давлатлари компаниялар акцияларининг савдо майдончаси сифатида фойдаланади. Ушбу бозорда, шунингдек, хоридий сармоядорларга талаб уйғотишга қодир бўлган Туркия компанияларининг акциялари, масалан, очиқ сотилиш йўли билан хусусийлаштиришга тайёрланаётган давлат корхоналарининг акциялари ҳам сотилади.

Фьючерслар ҳамда опционлар бозори. Бу бозор эндигина вужудга келмоқда. Бироқ Туркияда ҳосилавий қимматли қоғозлар билан савдо

сотик қилиш учун барча зарур шарт-шароитлар, шу жумладан қонунчилик шароитлари яратилган.

Савдолар тизими. 1994 йилнинг ноябр ойидан бошлаб, Истанбул фонд биржаси «овоз орқали» савдо қилишдан тўлиқ компьютерлашган савдо тизимига ўтди. Истанбул фонд биржаси аъзолари 3 та савдо залида мавжуд бўлган 500 та компьютер саҳифалари терминлари ёрдамида буюрмаларни бажариш ва савдолар ҳамда нархлар устидан мониторингни амалга ошириш имкониятига эга. Бундай тизим буюртмаларининг бажарилишини бир неча баробар жадаллаштирди ва кунлик ўтказиш қудратини бир соатда 10000 дан 37000 тагача битимга оширди.

Савдолар якунига кўра брокер компьютер тизими томонидан бажарилмаган ва қайтарилган буюртмаларни экранда кўриши мумкин. Савдо сессиясининг якунида биржа тузилган битимлар ва улар бўйича нархлар ҳақидаги ҳисоботни савдоларнинг ҳар бир иштирокчисига тақдим этади. Бозордаги вазият мунтазам кузатилади.

Акциялар билан савдолар иккита алоҳида икки соатлик – битта эрталабки ва битта кундузги савдо сессияси давомида амалга оширилади. Нархлар узлуксиз кимошди савдоси усули билан белгиланади. Унда харидорлар ва сотувчилар Истанбул фонд биржасида жойлашган ўз иш ўринлар орқали харид қилиш ҳамда сотиш учун талабномаларни компьютер тизимига киритади. Тизим брокерларга буюрмаларнинг бир неча турларини бажариш имконини беради. Шулардан «бозор», «лимитли», «зудлик билан дажариш ёки бекор қилиш», «ҳаммаси ёки ҳеч нарса» кабилар кенг тарқалган. Брокерлар харид қилиш ёки сотиш учун талабномаларни 15 иш куни чегарасида турли хил бажариш муддатларини кўрсатган ҳолда киртиши мумкин. Савдолар натижалари ахборот тарқатувчилар томонидан ва давлат телевидениясининг каналларида аниқ вақт мобайнида хабар қилинади.

Клиринг ва Истанбул фонд биржасининг қимматли қоғозларни сақлаш банки. Клиринг ва қимматли қоғозларни сақлаш хизматлари Туркияда ярим давлат инвестиция банки клиринг ва Истанбул фонд биржаси қимматли қоғозларини сақлаш банки томонидан кўрсатилади. У 1992 йилда ташкил этилган ва 1995 йилнинг бошида капитал бозорлари бўйича комиссиясидан Марказий банк – депозитарий мақомини олди. Банкнинг акциядорлари ҳар бир акциядорлик сармоясини 5%дан катта бўлмаган миқдорига эга бўлган Истанбул фонд биржасининг ўзидир. Биржа раиси бир вақтнинг ўзида клиринг ва Истанбул фонд биржаси қимматли қоғозларини сақлаш банкига раислик қилади.

Акция бўйича клиринг операциялари кўп томонлама неттингнинг тугаши билан савдолар ўтказилган санадан кейин 2 иш куни ичида амалга оширилади (ТҚ2). Ҳисоб-китоблар «тўловга қарши етказиб бериш» усули бўйича ўтказилади. Клиринг ва қимматли – қоғозларни сақлаш бўйича хизматлардан ташқари, банк дивидентларининг йиғилиши ва тақсимланишини таъминлайди, тижоарт банклари ва воситачилик ташкилотларига облигацияларни сақлаш ва қимматли қоғозларни қайтариб сотиб олиш ҳақида келишувлар бўйича хизматлар кўрсатади. Банк 70 млн.та сертификатларни сақлай олади. 1995 йилнинг март ойидан бошлаб Истанбул фонд биржасининг аъзоларига ўзларида мижозларнинг қимматли – қоғозларни икки кунлик ҳисоб-китоблар давридан узоқ ушлаб туриш тақиқланган. Биржа аъзолари уларнинг мижозларига тегишли қимматли – қоғозларни фақат клиринг ва қимматли – қоғозларни сақлаш банкида ушлаб туриши мумкин.

Барча депонентланадиган қимматли қоғозлар суғурталанади. Банк «30 лик гуруҳи» тавсияларига амал қилади. АҚШнинг қимматли қоғозлар ва фонд биржалари бўйича комиссияси 1995 йилнинг март ойида Истанбул фонд биржаси банкига «мақбул хорижий қимматли қоғозлар сақловчиси» мақомини берди.

Европа фонд биржалари федерацияси 1995 йилнинг 16 майида 12 та давлат фонд биржаларининг шу жумладан, Туркиянинг ҳам, вакиллари федерация тузиш ҳақида келишувга имзо чекди. Муассислар сафига: Арманистон, Балгария, Исроил, Иордания, Қозоғистон, Покистон, Словакия, Словения, Туркменистон, Туркия ва харватиялар кирди. Бахрайен, Миср ва Польша давлатлари очилиш маросими ҳамда дастлабки умумий йиғилишда кузатувчилар сифатида иштирок этишди. 1996 йилда федерация аъзолари сафига Ўзбекистон ҳам қўшилди. Федерациянинг асосий мақсади Шарқий Европадан Яқин Шарққача бўлган минтақа ва Ўрта Осиёда жойлашган фонд биржаларини аъзо мамлакатлар ўртасидаги ҳамкорликни фаоллаштириш ҳамда листинг, ахборот ва бухгалтерлик ҳисобининг халқаро андозаларини ишлаб чиқиш ҳисобига қўллаб – қувватлашдан иборат. Бундан ташқари федерациянинг мақсадларига қуйидагилар киради:

- Самарали комуникация ва маълумотларнинг тарқалишини таъминлаш;
- Умумий бозор стратегиясини ишлаб чиқиш ва амалга ошириш;
- Минтақада чиқариладиган қимматли қоғозлар билан савдоларни Истанбул фонд биржасидан марказлашган халқаро бозори орқали қўллаб қувватлаш.

Қисқача хулосалар

Токио фонд биржаси – бу маркет–мейкерларсиз, фақат талабномалар ҳаракатда бўладиган бозордир.

Истанбул фонд биржаси – ярим давлат проффесионал ташкилот бўлиб, унинг даромадлари битимлари амалга оширганлик ва листингга ўтганлик учун ундириладиган йиғимлар ҳисобидан шаклланади. Истанбул фонд биржасининг раиси ва бош ижроия амалдори ҳукумат томонидан 5 йил муддатга тайёрланади.

Халқаро бозор. Бу бозор Америка доллари асосида фаолият кўрсатади. Ундан Ўрта Осиё, Россиянинг жанубий минтақаси, шарқий Европа, Болқон ва Яқин Шарқнинг мустақил давлатлари компаниялар акцияларининг савдо майдончаси сифатида фойдаланади.

Фьючерслар ҳамда опционлар бозори. Бу бозор эндигина вужудга келмоқда. Бироқ Туркияда ҳосилавий қимматли қоғозлар билан савдо сотиқ қилиш учун барча зарур шарт-шароитлар, шу жумладан қонунчилик шароитлари яратилган.

Таянч сўзлар

Нью - Йорк фонд биржаси, Биржа брокерлари, Биржа маклерлари, Франкфурт фонд биржаси, Токио фонд биржаси, Истанбул фонд биржаси.

Назорат саволлари:

1. Нью - Йорк фонд биржаси ҳақида нималар биласиз?
2. Мутахассислар кимлар ва улар қандай фаолият билан шуғулланадилар?
3. Биржа брокерлари кимлар?
4. Биржа маклерлари қандай операцияларни амалга оширадилар?
5. Ассоциар аъзоларни биржадаги вазифалари нималардан иборат?
6. Франкфурт фонд биржаси ҳақида нималарни биласиз?
7. Токио фонд биржаси фаолияти тўғрисида нималарни биласиз?
8. Истанбул фонд биржаси ҳақида нималарни биласиз?

Тавсия этиладиган адабиётлар:

1. Иванов Н.С. Международные кредитные отношения. Москва, 2002 г.
2. Кочегарова И.В. Операция наличной валюты в коммерческих банках. 2004

3. Красавина Л.Н. Международные расчетные отношения. Москва, 2004 г.
4. Красавина Л.Н. Международные валютные. кредитные и финансовые отношения, Москва. 2003 г. 608с.
5. Наговищина А.Г., Иванов Б.В. Валютный курс. Москва, 2002 г.
6. Рубцов Б.Б. Зарубежные фондовые рынки. Москва, 2003 г.
7. Шерри Де Ковин. Стратегия хеджирования, Москва, 2002 г.
8. Ширинская Е.Б. Операция коммерческих банков и зарубежный опыт. 2003 г.
9. Редход К., С. Хьюс. Управление финансовыми рисками. Москва, 2001 г.
10. Пискулов Д.Ю. Теория и практика валютного дилинга. –М.:ЗАО Финансист,2002.-325с.
11. Свиридов О.Ю. Финансы, денежное обращение, кредит. М.: ИКЦ Март. 2004.-288с.
12. Семенов К.А. Международный валютные и финансовые отношения.-М.:ТЕИС,2000.-125с.

Интернетдан олинган вебсайтлар:

1. www.bashepro.ru
2. www.interunion.ru
3. www.e-tours.ru
4. <http://www.bankofengland.co.uk/markets/forex/index.htm>
5. <http://www.bankofengland.co.uk/markets/money/index.htm>

АДАБИЁТЛАР РЎЙХАТИ

Асосий адабиётлар

1. Ўзбекистон Республикаси Конституцияси, Т.: “Ўзбекистон”, 2002.
2. Ўзбекистон Республикасининг “Ўзбекистон Республикаси Марказий банки тўғрисида” ги Қонуни, Т.: “Ўзбекистон”, 1995.
3. Ўзбекистон Республикасининг “Банклар ва банк фаолияти тўғрисида”ги Қонун, Т.: “Ўзбекистон”, 1996.
4. Ўзбекистон Республикасининг “Валютани тартибга солиш тўғрисида”ги Қонуни, 2003 й. 11 декабр.
5. «Бозор ислохотларини чуқурлаштириш ва иқтисодий янада эркинлаштириш соҳасидаги устувор йўналишлар амалга оширилишини жадаллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида» ги Ўзбекистон Республикаси Президентининг Фармони. Тошкент. 14.06.2005.
6. Банк тизимини янада ислоҳ қилиш ва эркинлаштириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикаси Президентининг Қарори. Халқ сўзи. 2005 йил 16 апрел.
7. «Пул маблағларини банкдан ташқари муомаласини янада қисқартириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикасининг Вазирлар Маҳкамасининг Қарори. 5.08. 2002.
8. «Ички валюта бозорида алмашув курсларини бирхиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикасининг Вазирлар Маҳкамасининг Қарори, 25.10. 2001.
9. Каримов И.А. Мамлакатимиз тараққиётининг қонуний асосларини мустаҳкамлаш фаолиятимиз мезони бўлиши даркор. Халқ сўзи. 25.02.2006.
10. Каримов И.А. «Эришилган ютуқларни мустаҳкамлаб, янги марралар сари изчил ҳаракат қилишимиз лозим». Халқ сўзи. 11.02.2006.
11. Каримов. И.А. «Банк тизими, пул муомаласи, кредит, инвестиция ва молиявий барқарорлик тўғрисида». Т., Ўзбекистон. 2005 й. 528 б.
12. Каримов И.А. Янгиланиш ва барқарор тараққиёт йўлидан янада изчил ҳаракат қилиш, халқимиз учун фаровон турмуш шароити яратиш-асосий вазифамиздир. Тошкент оқшоми. 13.02.2007
13. Абдуллаева Ш.З. Банк иши. Дарслик. Т.: “Молия” 2005., 510 б.
14. Акрамов Э.А. Экономические реформы Республики Узбекистан.- М: ТОО «Люкс арт», 2003. с. 235.
15. Алимов И.И. Особенности управления портфелем ценных бумаг в малых банках. // Бозор, пул, кредит. № 10, 2005, с. 26-28.
16. Банк ахборотномаси. 2004-2005 йй. №1-54
17. Банковское дело. 2005 г. №1-6
18. Баратова Е. Ю. "Шпаргалка по международному праву". Учеб. пособ. - М.: ТК Велби, 2004. – 40с.
19. Бертил Улин. "Межрегиональная и международная торговля". Пер. с англ. - М., 2004. -416с.

20. Буздалин А.А. Факторы оптимальной ликвидности. //Банковское дело. М. 2005 г. №1 стр. 2-7.
21. Власов В.А. «Анализ ограничений риска в банковском секторе»// Деньги и кредит. №2, 2005. с. 48-50.
22. Голыш Л.В. Введение в технологизацию обучения в экономическом вузе: Книга 2. Технологии обучения в экономическом образовании. –Т.: ТГЭУ, 2005.- 796с.
23. Грюшинг Х. Ван. Братонович С. "Анализ банковских рисков. Система оценки корпоративного управления и управления финансовым риском". Пер. с англ. Вступ.сл.д.э.н. К.Тагирбекова.- М.: Изд. Весь Мир,2004.-304 с.
24. Гурова И. П. "Этика международных экономических отношений". Учебное пособие. - М.: Дело, 2004. – 408с.
25. Данильцев А. В. "Международная торговля. Инструменты регулирования". Учебно-практическое пособие. Изд. 2-е перераб. - М.: Деловая литература, Палеотип, 2004. – 320с.
26. Дегтярева О. И. И др. "Внеэкономическая деятельность". Учебное пособие. Дегтярева О. И., Полянова Т. Н., Саркисов С. В. - Изд. 4-е испр. и доп. - М.: Дело, 2004. – 124с.
27. Диденко Н. И. "Основы внешнеэкономической деятельности в РФ". 2-е изд. - СПб.: Питер, 2004. – 560с.
28. Дойнеко А. Е. и др. "Расширение Европейского союза экономические и правовые аспекты". Под науч. ред. А. Е. Дойнеко. - М.: Деловой и учебной литературы, 2004. – 336с.
29. Крупнов Ю.С. О природе эмиссионных ресурсов Центральных банков. // Банковское дело № 8, 2005 г. с. 38-43.
30. Малахова Н.Г. Деньги, кредит, банки. Конспект лекций. – М.: Приор, -2004. -96с.
31. "Международные валютно-кредитные и финансовые отношения". Учебник. /Под ред. Л. Н. Красавиной. Изд. 2-е перераб. и доп. - М.: Финансы и статистика, 2003. – 608с.
32. "Международные валютно-кредитные отношения". Конспект лекций. - М.: Приор, 2002. – 112с.
33. "Международные экономические отношения". Учебник. - Изд. 2-е перераб. и доп. / Под ред. И. П. Фаминского. - М.: Экономист, 2004. – 880с.
34. "Международные экономические отношения". Учебник. Под ред. Б. М. Смитиенко. - М.: Инфра-М, 2004. - 512с.
35. "Принципы международных коммерческих договоров". - М.: Международные отношения, 2003. – 288с.
36. Tojiev R.R. Xalqaro valyuta-kredit munosabatlari. O'quv qo'llanma. T."Adabiyot jamg'armasi". 2006-220b
37. Eun CH., Resnick B. International Financial Management. NY.: Irwin McGraw-Hill. 2004-p.524.

Кўшимча адабиётлар

1. Международные инвестиции и международные закупки. Под. ред. Есипова В.Е. СПб, ГУЕФ, 2003-313.
2. Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок. М.: Перспектива, 2003-523.
3. Мовсесян А.Г., Огнивцев С.Б. "Международные валютно-кредитные отношения". Учебник. - М.: Инфра-М, 2003. – 312с.
4. Моисеев С. Р. "Международные валютно-кредитные отношения". Учебник. - М.: Дело и Сервис, 2003. – 576с.
5. Москалев С.В. «Валютные форвардные сделки и фьючерсные контракты»// Деньги и кредит. №2, 2005. с. 55-62.
6. Пискулов Д.Ю. "Теория и практика валютного дилинга". Учебник. - М.: ЗАО Финансист, Диаграмма, 2002. – 325 с.
7. Пугачев Ф.Н. "Валютные расчеты во внешней торговле Российской Федерации". Учебное пособие. - М.: МГИМО, 2004. – 179 с.
8. Рашидов О.Ю. ва бошқалар. Пул муомаласи, кредит ва молия. Ўқув кўлланма. ТДИУ. 2005. 310 б.
9. Тожиев Р. Марказий банкнинг монетар сиёсати. Электрон дарслик. ТДИУ, 2004 й. 120 б.
10. Тожиев Р. Халқаро валюта-кредит муносабатлари. Электрон дарслик. ТДИУ, 2004 й. 380 б.
11. Тожиев Р. Халқаро молия. Электрон дарслик. ТДИУ, 2004 й. 180 б.
12. Тожиев Р.Р. Халқаро валюта–кредит муносабатлари. Ўқув кўлланма. ТДИУ. 2005. 324 б.
13. Тожиев Р.Р., Якубова Ш.Ш. «Халқаро валюта-кредит муносабатлари фанидан масалалар тўплами», Т.: ТДИУ, 2005 й.
14. Улин Б. "Межрегиональная и международная торговля". Пер. с англ. - М.: Дело, 2004. – 416с.
15. Шапкин А. С. "Экономические и финансовые риски". Учебник. - Изд. 3-е. - М.: Дашков и К, 2004. – 120 с.
16. Шемятенков В. Г. "Европейская интеграция". Учебное пособие. - М.: Междунар. Отношения, 2003. – 400 с.

Веб-сайтлар

1. www.travel-library.com www.thebanker.com
2. <http://www.bankofengland.co.uk/markets/forex/index.htm>
3. <http://www.bankofengland.co.uk/markets/money/index.htm>
4. <http://www.bankofengland.co.uk/coreuproses.htm>
5. <http://www.boj.or.jp/en/siryo.htm>

Р.Р. ТОЖИЕВ, Ф.Н. НАСРИДДИНОВ

ХАЛҚАРО МОЛИЯ

(Дарслик)

Мухаррир: Хакбердиев Б.

Техник муҳаррир: Ғойибназаров М.

Компьютерда саҳифаловчи ва дизайн: Насриддинов Ф.

МСНҲ “RAM-S” босмахонасида босилди.
700096, Тошкент ш., Муқимий кўчаси, 178-уй.
Шартли босма табоғи – 11,9
Адади 500 нусха

