

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

ТОШКЕНТ МОЛИЯ ИНСТИТУТИ

МАГИСТРАТУРА БЎЛИМИ

**Қўлёзма ҳуқуқида
УДК:336.71**

САТТОРОВ МУХАММАД РАСУЛ ўғли

ТИЖОРАТ БАНКЛАРИДА ВАЛЮТА РИСКЛАРИНИ БОШҚАРИШ

**Мутахассислик: 5A230701-«Банк иши»
Магистр академик даражасини олиш учун ёзилган**

ДИССЕРТАЦИЯ

Илмий раҳбар: Э.Саидов

ТОШКЕНТ-2016

МУНДАРИЖА

Кириш.....	3
I-БОБ. ВАЛЮТА РИСКИ ТУШУНЧАСИ, УНИНГ НАЗАРИЙ АСОСЛАРИ ВА ТАСНИФЛАНИШИ.....	9
1.1. Валюта рисқи тушунчаси ва унинг назарий асослари.....	9
1.2. Валюта рискларининг таснифланиши ва уларни суғурталаш усуллари.....	17
1.3. Валюта рискларини бошқаришнинг хорижий тажрибаси.....	26
Биринчи боб бўйича хулоса.....	33
II-БОБ. ТИЖОРАТ БАНКЛАРИДА ВАЛЮТА РИСКЛАРИНИ БОШҚАРИШ АМАЛИЁТИНИНГ ТАҲЛИЛИ.....	35
2.1. Тижорат банкларида валюта рисқини бошқариш амалиётининг таҳлили ва уни баҳолаш.....	35
2.2. Банкларда валюта рискларини бошқаришнинг асосий усуллари.....	47
Иккинчи боб бўйича хулоса.....	61
III-БОБ. ЎЗБЕКИСТОН ТИЖОРАТ БАНКЛАРИ ТОМОНИДАН ВАЛЮТА РИСКЛАРИНИ БОШҚАРИШ АМАЛИЁТИНИ ТАКОМИЛЛАШТИРИШ БИЛАН БОҒЛИҚ МУАММОЛАР ВА УЛАРНИ БАРТАРАФ ЭТИШ ЙЎЛЛАРИ.....	63
3.1. Ўзбекистон тижорат банклари томонидан валюта рискларини бошқариш амалиётини такомиллаштириш билан боғлиқ муаммолар.....	63
3.2. Ўзбекистон тижорат банклари томонидан валюта рискларини бошқариш амалиётини такомиллаштириш йўллари.....	69
Учинчи боб бўйича хулоса.....	76
Хулоса ва таклифлар.....	77
Фойдаланилган адабиётлар рўйхати.....	81

Кириш

Мавзунинг асосланиши ва унинг долзарблиги. Ўзбекистон иқтисодиёти жаҳон иқтисодиётига интеграциялашиб борар экан, ўз-ўзидан тижорат банкларининг халқаро фаолияти ҳам кенгайиб боради. Тижорат банкларининг халқаро фаолияти бевосита халқаро молия бозорларига чиқиш ҳамда миқозларнинг ташқи иқтисодий фаолиятига хизмат кўрсатиш билан боғлиқ бўлади. Шундай экан, тижорат банклари халқаро операцияларни амалга оширишда турли хорижий валюталардан фойдаланадилар. Бу маънода халқаро банк фаолияти хилма хил бўлиб, валюта, кредит, ҳисоб-китоб, фонд ва кафолат операцияларини ўзида мужассамлаштиради.

Маълумки, валюта курси одатда талаб ва таклиф ўзгариши натижасида тебраниб туриб, унга мамлакатдаги инфляция даражаси, валюталарнинг харид қобилияти, тўлов баланси ҳолати, валютани тартибга солишдаги давлатнинг олиб бораётган сиёсати ва кўплаб бошқа омиллар таъсир кўрсатади.

Мамлакатимизнинг ташқи қарзи ялпи ички маҳсулотга нисбатан 15 фоиздан ошмаслиги, ички қарзимиз, яъни аҳолимиз олдида қарзимиз умуман йўқлиги, экспорт ҳажми, олтин-валюта захираларимиз барқарор суръатлар билан кўпайиб бораётгани барчамизни, албатта, қувонтиради¹.

Давлат қарзи даражасининг пастлиги, яъни ялпи ички маҳсулотга нисбатан 18,5 фоиздан ошмагани ҳам мамлакатимизда эришилган ижобий натижалар ва макроиқтисодий барқарорлик мустаҳкамланаётганидан далолат беради.²

Банклар томонидан бир мунча барқарор деб ҳисобланадиган валюталар билан ҳам операциялар қайсидир маънода таваккалчиликка эга. Демак, хорижий валюталар билан операцияларни амалга оширувчи тижорат банки

¹ Каримов И.А. Она юртимиз бахту иқболи ва буюк келажаги йўлида хизмат қилиш – энг олий саодатдир. – Тошкент- “Ўзбекистон” – 2015 – Б.44.

² Ўзбекистон Республикаси Президенти И.А. Каримовнинг мамлакатимизни 2015 йилда ижтимоий-иқтисодий ривожлантириш якунлари ва 2016 йилга мўлжалланган иқтисодий дастурнинг энг муҳим устувор йўналишларига бағишланган Вазирлар Маҳкамаси мажлисидаги маърузаси. // Халқ сўзи, 17 январь 2016 й.

хорижий валютанинг курсининг ўзгариши билан зарар кўриши ёки қўшимча даромад кўриши табиий. Банкнинг валюта курси ўзгариши ҳисобига даромад олиши ёки зарар кўриши банк томонидан амалга ошириладиган операциялар тури, танланган валюта, операцияни амалга ошириш муддати, банк танлаган валюта стратегияси, шунингдек эҳтимолий зарарларни олдини олиш бўйича бошқариш методларини танлашга бевосита боғлиқ.

Баъзи тижорат банклари мана шу курсдаги ўзгаришлар ҳисобига бир мунча миқдорда чайқовчиликка асосланган фаолият юритган ҳолда даромад олишга интиладилар. Ваҳоланки, бунда улар мазкур валюта операциялари риск ўзгаришлари ҳисобига даромад оломаслик ёки зарар кўриш рискига дуч келадилар. Шуниси эътиборлики, банкнинг баъзи балансдан ташқари операциялари ҳали амалга ошириш муддати келмасдан туриб, мазкур операциялар бўйича эҳтимолий йўқотишларни банк муддатдан аввал зарурий чоралар кўриши лозим, яъни банк мазкур операцияларини амалга оширишдан аввал потенциал рискларни тартибга солиши зарур.

Бундан ташқари тижорат банклари йириклашиб бораётган шароитларда бошқа мамлакатларда очилган шўъба ёки қўшма банкларнинг активлари қисман ёки тўлиқ хорижий валютада ифодаланади. Бу эса валюта курсларининг тебраниши натижасида банкнинг капитали кескин равишда кўпайиб ёки камайиб кетишига ҳам замин яратиши мумкин.

Тижорат банкининг мамлакат ичидаги операцияларидан кўра, банкнинг ташқи фаолиятида риск манбалари кўпроқ бўлади: миждоз (резидент ва норезидент), банкнинг ўзи ва корреспондент банк. Мазкур ҳолат ўзаро халқаро операцияларнинг нафақат миллий, балки хорижий қатнашчиларининг ҳам бундай операцияларни ўрганиш заруриятини туғдиради.

Ҳозирги кунга келиб, Ўзбекистон банк тизимини ислоҳ қилиш ва эркинлаштириш, жаҳон молиявий инқирозининг Ўзбекистон иқтисодиётига

таъсирини камайтириш ва юмшатиш мамлакатимиз иқтисодий сиёсатининг устувор вазифасига айланди.

Шу сабабдан, Ўзбекистон банк амалиётида банкнинг валюта рискларини комплекс тарзда баҳолаш, таҳлил этиш, мониторинг қилиш ҳамда пасайтириш тизимини такомиллаштириш муҳим аҳамият касб этмоқда.

Шу боис, тадқиқот мавзусининг долзарблиги мамлакатимиз банк тизимининг барқарорлигини таъминлаш ва жаҳон молиявий инқирозининг Ўзбекистонга таъсирини юмшатиш мақсадида банклардаги валюта рискларининг намоён бўлиш шаклларининг назарий асосларини ўрганиш ва бу рискларнинг банк барқарорлигига таъсирини пасайтиришга қаратилган чора-тадбирларни ишлаб чиқиш муҳим аҳамиятга эганлигидан келиб чиқади.

Тадқиқот объекти ва предмети. Тадқиқот объекти бўлиб, тижорат банклари томонидан валюта рискларини бошқариш амалиёти ҳисобланади.

Тадқиқот ишининг предмети бўлиб эса, тижорат банклари томонидан валюта рискларини бошқариш жараёнида юзага келадиган молиявий-иқтисодий муносабатлар ҳисобланади.

Тадқиқотнинг асосий мақсади. Тижорат банклари фаолиятида валюта рисклари ўрни, банкларнинг валюта рискларга таъсирчанлигини яхлит, узвий боғланган ҳолда ўрганиш, валюта рискларини ҳисоблаш ва бошқариш усулларини таҳлил қилиш, валюта рискин пасайтириш орқали унинг банкларнинг молиявий натижаларига салбий таъсирини камайтириш бўйича илмий таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқишдан иборат.

Тадқиқот вазифалари:

- валюта рискларининг мазмун-моҳияти ва назарий асосларини тадқиқ қилиш;

- валюта рискларининг турлари ва уларни суғурталаш усулларини ёритиш;

- валюта рискларини бошқаришнинг хориж тажрибасини тадқиқ этиш ва улардан Ўзбекистон тижорат банклари амалиётида фойдаланиш имкониятлари юзасидан тегишли тавсиялар ишлаб чиқиш;

- тижорат банклари фаолиятида валюта рискларини бошқариш амалиётини таҳлил этиш ва уни баҳолаш;

- банкларда валюта рискларини бошқариш усуллари ёритиш ва умумлаштириш;

- Ўзбекистон тижорат банклари амалиётида валюта рискларини бошқариш амалиётини такомиллаштириш билан боғлиқ муаммоларни аниқлаш;

- Ўзбекистон тижорат банклари амалиётида валюта рискларини бошқариш амалиётини такомиллаштириш билан боғлиқ муаммоларни бартараф этиш юзасидан тегишли таклиф ва тавсиялар ишлаб чиқиш.

Тадқиқотнинг илмий янгилиги қуйидагилардан иборат:

- миллий валюта – сўмнинг номинал алмашув курси динамикасининг экспорт-импорт операцияларига нисбатан юзага келаётган салбий таъсирга барҳам бериш учун қисқа муддатли даврий оралиқларга, сўмнинг номинал алмашув курсининг тебраниш йўлакчасини ўрнатиш лозимлиги асослаб берилди;

- етакчи валюталарга нисбатан сўмнинг реал алмашув курсининг кўтарилиб кетишига йўл қўймаслик лозимлиги асосланди;

- тижорат банклари валюта операциялари диверсификация даражасини ошириш лозимлиги асослаб берилди;

- 2016-2020 йилларда ХВФ ҳисоб-китоб бирлиги СДР таркибига Хитой юани киритилди. Шу боис, мазкур жараёнда Ўзбекистонда Хитой юани орқали валюта операцияларини амалга оширишга имкон берувчи интеграцион жараёнларни ривожлантириш ва меъёрий-ҳуқуқий базани янада такомиллаштириш мақсадга мувофиқлиги асослаб берилди.

Тадқиқотнинг асосий масалалари ва фаразлари. Тадқиқот ишида ишлаб чиқилган илмий таклиф ва амалий тавсияларнинг амалиётга тадбиқ этилиши Ўзбекистон Республикаси тижорат банклари томонидан валюта рискларини самарали бошқаришни такомиллаштиришга хизмат қилади.

Мавзунинг ўрганилганлик даражаси. Тижорат банклари томонидан валюта рискларини бошқариш масалалари таниқли иқтисодчи олимлар – А.Шварц, Ж.Кейнс, М.Фридмен³, И.Фишер, Ж.Мид, Ж.Флеминг, Л.Красавина, М.Терронза, М.Пивоварова, М.Ершов, О.Лаврушин, П.Самуэльсон, Р.Дорнбуш, Р.Маккиннон, С.Фишер, Ф.Махлуп⁴ ва бошқаларнинг илмий изланишларида ўз ифодасини топган.

Тижорат банклари томонидан валюта рискларини бошқариш масаласининг айрим жиҳатлари ўзбекистонлик иқтисодчи олимлар – Ш.Абдуллаева, У.Азизов, У.Абдуллаев, Т.Бобакулов, А.Вахабов, Б.Душаев, О.Намозов, Н.Жумаев⁵нинг илмий изланишларида ўз ифодасини топган.

Тадқиқот мавзуси бўйича адабиётлар шарҳи (таҳлили). Тадқиқот ишда Ўзбекистон Республикаси Президенти И.А.Каримов асарларида илгари сурилган, валюта муомаласи ва муносабатларини барқарорлаштиришга қаратилган назарий қарашлари, Ўзбекистон Республикаси Қонунлари, Ўзбекистон Республикаси Президентининг Қарор ва Фармонлари, Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси Қарорлари ҳамда республика Марказий банкининг меъёрий-ҳуқуқий ҳужжатлари, валюта муносабатлари

³ Фридмен М. Если бы деньги заговорили. Пер. с англ. - Москва: Дело, 1999. – С.160.

⁴ Machlup F. International payments, debts, and gold. – London: George Allen & Unwin, 1966. P.7-50.

⁵ Азизов У.Ў. Ўзбекистон иқтисодиётининг барқарор ўсишини таъминлашда монетар ва фискаль дастакларнинг таъсири. Монография.-Тошкент.: “IQTISOD-MOLIYA”, 2013.-Б.96.; Вахабов А.В., Худякова Н.К. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения. В 2-х т. – Ташкент: Университет, 2003. Т.1. С. 53 - 76.; Душаев Б.М. Монетарная политика: – Ташкент: Iqtisod-Moliya, 2005. –120 с.Намозов О.Ш. Монетарная политика в переходной экономике: концептуальные подходы и программные направления /на примере Республики Узбекистан/: Дис. на соис. учен. степ. докт. эк. наук. – Ташкент, 2001.–С.22-53.; Жумаев Н.Х. Ўзбекистонда валюта муносабатларини тартибга солиш методологиясини такомиллаштириш. Монография. – Тошкент: Fan va texnologiya, 2007. – С. 28-38; 87-96.; Бобакулов Т.И. Миллий валютанинг барқарорлигини таъминлаш: муаммолар ва ечимлар. – Тошкент: Fan va texnologiya, 2007. – 184 б.

ва операцияларига оид хорижий ва маҳаллий олимларнинг адабиётларидан фойдаланилган.

Тадқиқотда қўлланилган методиканинг тавсифи. Тадқиқот ишида статистик гуруҳлаш, динамик қаторлаш, жадвалларни аналитик таққослаш, тадқиқотнинг мантиқий ва таққослама таҳлил маълумотларини гуруҳлаш йўли билан статистик қайта ишлаш усули, молиявий кўрсаткичларни ҳисоблаш каби услублардан фойдаланилди.

Тадқиқотнинг назарий ва амалий аҳамияти шундан иборатки, тадқиқот ишида кўрсатилган илмий янгиликлар мамлакатимиз банк амалиётида валюта рискларини бошқариш назариясини ривожланишида асос бўлиб хизмат қилади ва уларнинг мониторинги, прогноз қилиш ва бошқариш механизмларининг такомиллашишига амалий ёрдам беради.

Тадқиқот тузилмасининг тавсифи. Тадқиқот кириш, уч боб, хулоса ва фойдаланилган адабиётлар рўйхатидан иборат. Тадқиқот иши матни 78 бетдан иборат бўлиб, 5 та жадвал ва 3 та расмни ўз ичига олган.

I-БОБ. ВАЛЮТА РИСКИ ТУШУНЧАСИ, УНИНГ НАЗАРИЙ АСОСЛАРИ ВА ТАСНИФЛАНИШИ

1.1. Валюта риси тушунчаси ва унинг назарий асослари

Бозор иқтисодиёти корхона, жамоа ташкилотлари, молия институтлари, банклар ва фуқароларга ташқи иқтисодий фаолиятни, жумладан валюта операцияларини мустақил тарзда амалга ошириш имкониятини юзага келтирди. Ҳеч кимга сир эмаски, бозор иқтисодиёти риск билан боғлиқ. Молиявий рискларни камайтиришда банклар муҳим ўрин тутди. Ташқи иқтисодий фаолиятнинг қайта қурилиши, халқаро алоқаларнинг кенгайиши бевосита ташқи иқтисодий фаолиятни амалга оширувчи корхона ва ташкилотлар фаолиятини тегишли равишда ўзгартиришларини тақозо этади. Уларнинг хўжалик фаолиятларига валюта курсларининг тебраниши сезиларли таъсир қўрсатади.

Маълумки, валюта курси деганда бир мамлакат пул бирлигининг бошқа мамлакат пул бирликларида ифодаланиши тушунилади. Валюта курсини белгилаш валюта котировкаси деб аталади.

Тўлиқ котировка сотиш(сотувчи) ва харид (харид қилувчи) курсини белгилашни қамраб олиб, мазкур курсларга мувофиқ банклар котировкаланган валютани сотадилар ёки сотиб оладилар.

Валюта котировкалари ўз навбатида тўғри ва эгри турларга бўлинади. Тўғри котировкада хорижий валюта бирлиги қиймати миллий пул бирлигида ифодаланади:

$$\text{Тўғри курс} = \text{Миллий валюта} / \text{Хорижий валюта}$$

Эгри котировкада бирлик сифатида миллий пул бирлиги олинб, унинг курси хорижий валютанинг маълум бир миқдorigа тенглаштирилади:

$$\text{Эгри курс} = \text{Хорижий валюта} / \text{Миллий валюта}.$$

Масалан, Ўзбекистон Республикасида тўғри котировка: 2016 йилнинг 1 январь ҳолатига кўра, 1 АҚШ доллари 2810 сўмни ташкил қилди, эгри котировка: 1 сўм = 0,003 1 АҚШ доллари.

Тўғри ва эгри котировкалар ўртасида тескари пропорционал боғланиш мавжуд:

$$\text{Эгри курс} = 1 / \text{Тўғри курс}$$

Валюталар котировкасида шунингдек уларнинг кросс-курсларидан ҳам фойланилади. Кросс-курс деганда учинчи валютага нисбатан икки валюта ўртасида нисбат тушунилади.

Мисол учун, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки томонидан 2016 йил 4 июнь ҳолатига қуйидаги валюта курсларини белгилади: 1 АҚШ долл. = 2924,63 сўм, 1 Евро = 3326,48 сўм.

Ўзбекистон Республикаси сўмига нисбатан АҚШ доллари/Евро валюталари кросс-курси қуйидаги тартибда ҳисобланади:

$$1 \text{ АҚШ долл.} = 1 \text{ Евро} \cdot 2924,63 / 3326,48 = 0,8792 \text{ Евро}$$

Валюта битимларини амалга ошириш муддатларига кўра спот ва форвард курслари фарқланади. Спот курс деганда битим тузилган кундан кейинги кунда контрагент банклар томонидан валюталар айирбошлаш шарти билан битим тузилган пайтда ўрнатилган валюта курси, нақд валюта битимлари бўйича курс ҳисобланади. Форвард курс валютанинг маълум бир муддат ўтганидан кейинги кутилаётган қиймати бўлиб, у ўзида келажакда аниқ бир санага валютани сотиш ёки харид қилиш баҳосини, яъни муддатли валюта битимлари бўйича курсни ифодалайди. Назарий жиҳатдан, форвард курси спот курсига тенг бўлиши мумкин, бироқ амалиётда у ҳар доим ундан юқори ёки паст бўлади. Агар форвард курси спот курсидан юқори бўлса, у холда форвард курси спот курси ва курслар ўртасидаги фарқ – форвард маржаси йиғиндисга тенг бўлади ва бунда форвард маржаси мукофот деб

аталади. Агар форвард курси спот курсидан паст бўлса, у ҳолда форвард курси форвард маржаси чегирилган спот курсини ифодалайди. Мазкур ҳолатда форвард маржаси дисконт деб аталади.

Банклараро савдода валютани котировкалаган банк сотиш ва харид қилиш курсларини эълон қилади. Харид қилиш курси Bid деб акс эттирилса, сотиш курси Offer деб ифодаланади. Тўғри котировкада банклар сотилаётган (хорижий) валютани харид қилиган ҳолда, миллий валютани сотиш курси Bid курс деб аталади. Ўз навбатида, банклар хорижий валютани сотиб миллий валютани харид қилиш курслари Offer курс ҳисобланади. Bid курси Offer курслари ўртасидаги вужудга келган фарқ спред деб номланади.

Валюта rischi ёки курсдаги йўқотишлар rischi банк операциялари бозорининг байналмилаллашуви, трансмиллий (қўшма) корхоналар ва банк муассасаларининг ташкил этилиши ва улар фаолиятининг диверсификацияланиши билан боғлиқ бўлиб, валюта курси тебранишлари натижасида молиявий йўқотишлар эҳтимоллигини акс эттиради.

Валюта rischi деганда, ташқи иқтисодий фаолият жараёнида айирбошлаш курсларининг ўзгаришидан ёки бошқа турли валюта операциялари амалга оширилиши натижасида юзага келиши мумкин бўлган йўқотишлар кўриш (ёки даромад ололмаслик) эҳтимоллиги тушунилади. Валюта рискларининг юзага келишининг сабаби - бу валюта курсларининг доимий равишда ўзгариши ва тебранишлари ҳисобланади. Бундай ўзгаришлар барчага: бизнес субъектлари ва давлат тузилмаларига ҳам таъсир кўрсатади. Кўпгина ҳолларда уларнинг фаолияти экспорт ва импорт операциялари билан боғлиқ, шу сабабли кредиторлар ва қарз олувчилар, инвесторлар ва чайқовчилар, хўжалик субъектлари ўз бизнесларини миллий валютада эмас, балки хорижий валюталарда амалга оширишни маъқул кўрадилар.

Валюта рискига – ташқи савдо, кредит, валюта операциялари ҳамда фонд ва товар биржаларда амалга оширилаётган операцияларда, миллий валюта курсига нисбатан хорижий валютани курси ўзгариши билан боғлиқ валюта йўқотишлари хавфи киради. Валюта рискларининг ҳажми, валютанинг сотиб олиш қобилиятининг пасайиши билан боғлиқ, шу сабабли у битимни имзолаш ва тўловни амалга ошириш муддатлари ўртасидаги давр оралиғининг фаркига тўғридан–тўғри боғлиқдир.

Халқаро банк фаолияти қуйидагиларни ўз ичига қамраб олади:

- валюта операциялари;
- хорижий валютада кредитлаш;
- инвестицион фаолият;
- халқаро тўловлар;
- халқаро ҳисоб-китоблар;
- ташқи савдони молиялаш;
- валюта ва кредит рискларини суғурталаш;
- халқаро кафолатлар.

Савдо битимлари бўйича ҳисоб-китоблар амалга оширишга эҳтиёж сезадиган мамлакатлараро молиявий операцияларга хизмат кўрсатиш учун валюта бозорлари мавжуд бўлади.

Хорижий валютада операцияларни амалга оширувчи тижорат банклари молиявий рискнинг бир тури, яъни валюта рискларига дуч келади. Аввал айтилганидек, умумий олганда валюта rischi бу валюта курси ўзгариши ҳисобига зарар кўриш эҳтимоллиги ҳисобланади.

Таъкидлаш жоизки, валюта рискларига турли адабиётларда турлича нуқтаи назарлардан ёндашган ҳолда ҳар хил таърифлар берилган.

Жумладан, Ю. Симионов ва Б. Носколарнинг фикрига кўра “Валюта рисклари халқаро битимларда бир нечта валюталардан фойдаланиш ҳисобига

вужудга келадиган рисклар гуруҳидир”⁶.

Шунингдек, Жаҳон тикланиш ва тараққиёт банки тадқиқотчилари Х.В.Грюнинг ва С.Б. Братановичларнинг фикрига кўра: “Валюта rischi бозор ёки баҳо riskининг ликвидлик rischi биргаликдаги шакли бўлиб ҳисобланади. Валюта rischi кўпгина ҳолларда riskнинг бошқа турлари, айнан қарама-қарши тараф rischi ва ҳисоб riskлари (одатда улар кредит riskлари турига киради), шунингдек валюта боғлиқ бўлган фоиз riskлари билан биргаликда намоён бўлади. Валюта rischi банк учун миллий бўлган валютанинг хорижий валютага нисбатан курс нисбатларини ўзгариши натижасида вужудга келади. Мазкур risk нобарқарорлик rischi ҳисобланиб, банк муддатли ёки шошилиш битимлар бўйича у ёки бу хорижий валютада очик позициясига (баланс ва балансдан ташқари) эга бўлган давр мобайнида, валюта курсларининг банк учун маъқул бўлмаган (салбий) ўзгаришида банк учун зарар келтириши мумкин”.⁷

Шу билан биргаликда, россиялик олим О.И. Лаврушин валюта riskига кенг ва тор маънода таъриф келтириб ўтган. Унинг фикрича:

“Тор маънода валюта rischi бу валюта курсдаги йўқотишлар riskини ифода этади. Кенгрок тушунчага мувофиқ эса, валюта rischi бу ташқи савдо, кредит, валюта, фонд ва валюта биржаларидаги операцияларни амалга ошириш жараёнида хорижий валютанинг миллий валютага нисбатан курси ўзгариши билан боғлиқ валютавий йўқотишлар хавф-хатари ёки шартнома имзоланган пайтидан то у бўйича тўлов ўтказиб бериш даврига қадар бўлган муддатда баҳо валютасининг тўлов валютасига нисбатан курси ўзгариши натижасида келиб чиқадиган валютавий йўқотишлар хавф-хатаридир“. Мазкур ҳолатда баҳо валютаси шарномадаги баҳо ифодаланган пул

⁶ Б.Симионов, Б. Носко - «Валютные операции» - РНД: Феникс-2001 г.-С. 296.

⁷ Хенни ван Грюнинг, Соня Брайович Братанович - «Анализ банковских рисков» - Система оценки корпоративного управления и управления финансовым риском.-М:-“Весь Мир”.- 2007 г.- С.207.

бирилигини ифодаласа, тўлов валютаси битимни амалга оширишда товар тўланадиган валютани англатади.

Валюта rischi баҳо riskлари таркибига киради. Мазкур риск активлар ва маблағлар манбаларини шакллантираётганда, хорижий валюталардан фойдаланишда вужудга келади. Шунинг учун, валюта rischi барча баланс ва балансдан ташқари операцияларда мавжуд бўлади.”⁸

Бундан ташқари яна бир россиялик олим А. Беляков валюта rischi ҳақида қуйидаги фикрларни билдиради:

“Валюта rischi – бу валюта курсларининг номаъқул ўзгариши натижасида зарар кўриш эҳтимоллигидир. Ривожланган мамлакатларда валюта rischi, Бреттон-Вудс валюта тизимининг инқирозидан кейин ўтган асрнинг 70 йилларидан бошлаб айниқса муҳим аҳамият касб эта бошлади. Бреттон Вудс тизимининг ўрнига келган сузувчи валюта курслари тизими халқаро савдода бир мунча катта бўлган ноаниқликлар манбаси бўлди. 80-йилларда валюта курсларининг йиллик тебранишлар амплитудаси 30 % га етарди. Россияда 1998 йилнинг августидаги инқироз даврида кўпгина йирик банкларнинг банкротлигининг асосий сабаби бўлиб, уларнинг хорижий валютадаги талаб ва мажбуриятларининг номутаносиблиги бўлган. Мазкур банклар ўзларининг зиммаларига асосланмаган ҳолда юқори даражада riskни олишган”⁹

Таъкидлаш жоизки, таниқли “Price–Waterhouse Coopers” америка аудиторлик-консалтинг фирмаси тадқиқотлари маълумотларига асосан валюта riskлари барча бизнес riskларнинг 15 фоизини ташкил этади.¹⁰ Бу эса бошқа riskларга нисбатан валюта riskининг салмоғи юқори эканлигидан

⁸ «Управление деятельностью коммерческого банка»-Учебник- Под ред. О.И. Лаврушина.-М: Юристъ.-2003 г.-С.513-514.

⁹ А. Беляков «Банковские риски: проблемы учета, управления и регулирования»-М.:БДЦ-пресс.-2003 г.-С. 198.

¹⁰ Н.Х. Вафина «Методы управления валютным риском международных корпораций»-Банковские услуги.- №7-2007 г.

далолат беради. Жаҳон молиявий инқирози шароитларида валюта курслари нобарқарорлиги юзасидан мазкур кўрсаткич ва уни бошқариш аҳамияти ортиши табиий.

Яна бир Россиялик олим профессор В.М. Крашенников валюта rischi бўйича қуйидаги фикрни билдирган:

“Риск деганда зарар ёки бой берилган фойда эҳтимоллиги, даромад олишга ишончсизлик тушунилади. Валюта riskлари тижорат riskларининг ажралмас қисми бўлиб, мазкур riskларга халқаро иқтисодий муносабатлар қатнашчилари дуч келади. Валюта riskи деганда битим ёки кредит шартномаси имзолангандан мазкур шартнома бўйича тўловни амалга оширилгунга қадар бўлган даврда баҳо (қарз) валютасининг тўлов валютасига нисбатан курсининг ўзгариши натижасида валютавий йўқотишлар эҳтимоллиги тушунилади. Валюта riskи асосида маълум бир муддат мобайнида пуллик мажбуриятнинг реал қиймати ўзгариши ётади. Валюта riskига битимнинг икки томон қатнашувчилари ҳам дуч келади.”¹¹

Демак юқоридагилардан хулоса қилиш мумкинки, валюта riskи деганда банкнинг хорижий валюта билан боғлиқ ҳар қандай (актив ёки пассив) операцияси натижасида зарар кўришлик, фойдани тўлиқ ёки қисман ололмаслик riskи тушунилади.

Л. Красавина ўзининг валюта муносабатларига бағишланган илмий изланишларида асосан валюта муносабатларини тартибга солиш поғоналари, номонетар характердаги инфляциян омилларни тартибга солиш масаласи, миллий валюта тизимининг элементларини тадқиқ қилган.

М.В. Энг, А.Франсис, Л.Майерлар томонидан валюта муносабатларини тартибга солиш амалиётида валюта интервенциясидан фойдаланиш масаласи илмий жиҳатдан ўрганилган.

¹¹ «Валютное регулирование в системе государственного управления экономикой»-Учебник.-Под ред. проф. В.М. Крашенникова-М.: -«Экономика».-2003 г.С.45.

М.Фридмен халқаро валюта муносабатларидаги қатъий белгиланган курс режимини бекор қилишни ва эркин сузиш режимини жорий этишнинг ҳамда олтинни демонитезация қилишнинг устувор йўналишларини тадқиқ этишга қаратган.

Республикамиз олимларидан А.Вахабов, Б.Исламов, Т.Бобакулов, Г.Исмоиловаларнинг илмий ишларида валюта муносабатларини тартибга солиш масаласининг айрим жиҳатлари ўз ифодасини топган. Масалан, А.Вахабовнинг илмий изланишларида валюта муносабатларини тартибга солиш босқичларига хос бўлган эволюцион жараёнлар илмий жиҳатдан асослаб берилган. Б.Исламовнинг илмий ишларида эса, МДХ давлатларида институционал иқтисодий ислохотларни амалга ошириш жараёнида валюта муносабатларини тартибга солишнинг монетаристик усулларга таянган шаклидан фойдаланиш масаласи тадқиқ қилинган. Т.Бобакулов ўзининг илмий ишларида тўлов баланси дефицитининг миллий валюта курсига таъсири, Марказий банкнинг монетар сиёсатини такомиллаштириш йўли билан валюта муносабатларини тартибга солиш тизимини такомиллаштириш каби масалаларни кўриб чиққан. Г.Исмоилованинг тадқиқот ишида миллий валюта барқарорлигини ва эркин конвертирланишини таъминлаш, сўм конвертирланишининг ташқи савдо балансига таъсири масалалари ўрганилган.

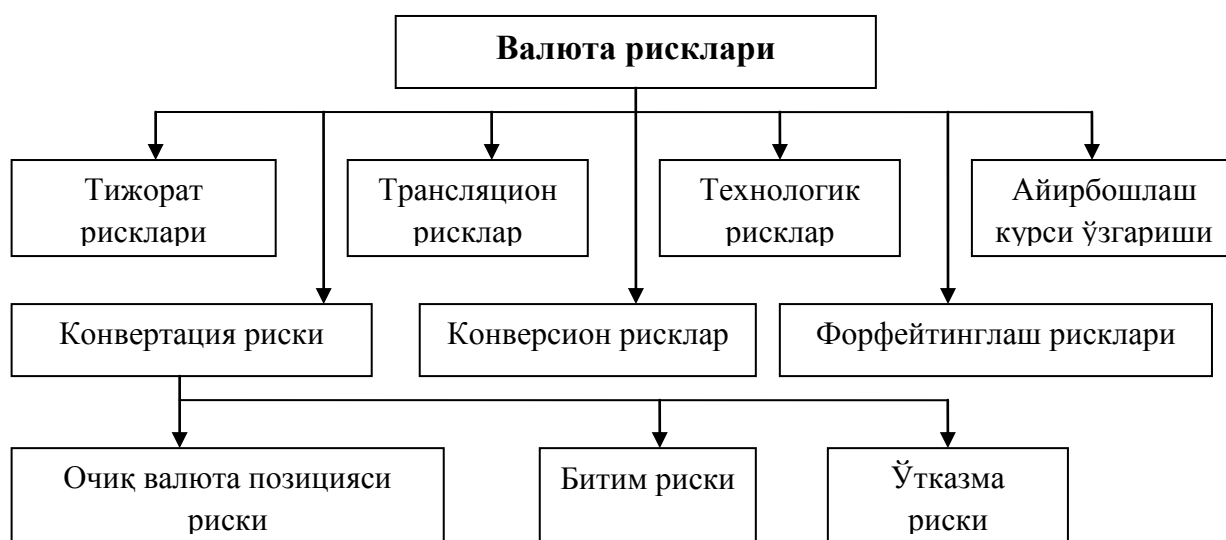
Ўзбекистон Республикасида амалга оширилаётган валюта сиёсати бевосита давлат раҳбарлиги остида ва республикамиз Президенти бошчилигида ишлаб чиқилган стратегиясига мувофиқ ҳолда олиб борилмоқда. Давлат томонидан валютавий ҳуқуқларни ҳимоялашга доир мустаҳкам қонунчилик ва институционал асосни яратиш бўйича чоратадбирларни кўрган ҳолда - давлат ислохотчи сифатида фаолият кўрсатмоқда. Бу шунингдек, валюта бозори инфратузилмасини яратишга доир аниқ мақсадга йўналтирилган сиёсатнинг амалга оширилишида ҳам намоён бўлмоқда. Шу тарзда, давлат ислохотларининг мураккаб босқичларда

ислохотларни амалга оширишга қодир бўлган етакчи куч эканлигини кўрсатмоқда. Давлат шунингдек, бир қатор махсус давлат органлари ташкил этиш йўли билан ислохотларни тартибга солишни амалга оширмоқда. албатта, Марказий банк Давлат банки сифатида бу борада муҳим ўрин тутди.

1.2. Валюта рискларининг таснифланиши ва уларни суғурталаш усуллари

Хорижий ва МДҲ мамлакатлари иқтисодий адабиётлари, илмий мақолалар ва интернет саҳифаларида валюта рискларининг турли таснифи келтирилган бўлиб, улардан энг тўлиқроғини россиялик олим О.И. Лаврушин келтирилган.

Унинг фикрича, банк амалиётида валюта рискларининг бир нечта турлари фарқланади (1.1-расм). Уларга айнан: айирбошлаш курси ўзгариши rischi, конвертация rischi, тижорат rischi, конверсион операциялар rischi, трансляцион рисклар, форфейтинглаш рисклари, технологик рисклар кирази.



1.1-расм. Валюта рисклари турлари.¹²

¹² “Управление деятельностью коммерческого банка”-Учебник.: Под ред. О.И. Лаврушина-М.: -Юристь.- 2003 г. С.513.

Айрибошлаш курси ўзгариши rischi - валюта курсининг кўзда тутилмаган ҳолатда ўзгариши натижасида хорижий валютага кўйилмаларнинг қадрсизланиши riskидир. Мазкур риск таркибига бевосита ва билвосита валюта котировка ўзгариши riskлари, кросс-курс ўзгариши rischi, сотиш ва харид курслари ўзгариши rischi, спрэд ўзгариши rischi ва валюта курсининг индивидуал индекслари ўзгариши riskлари таъсир кўрсатади.¹³

Валюта rischi бевосита валюта курсларининг маълум муддат мобайнида ўзгаришига боғлиқ. Валюта курсининг ўзгариши валюта курсининг индивидуал индекслари ёрдамида ўлчанади. Валюта курсининг ўзгаришига нафақат курс аниқланаётган валютага бўлган талаб ва таклиф, балки курс ўрнатилишда қатнашаётган валютага бўлган талаб ва таклиф ҳам таъсир кўрсатади. Шунинг учун валюта rischi таҳлили учун самарали валюта курси индексидан фойдаланилиб, мазкур индекс валюта riskини кўпроқ даражада ҳисобга олиш имкониятини беради. У турли мамлакатлар валюталари (“валюта савати”)нинг ўртача вазнлаштирилган (тортилган) курслари жорий ва ўтган даврга нисбати орқали аниқланади.

Айирборшлаш курсига қайсидир маънода мамлакатнинг иқтисодий ривожланиш суръатлари ва турли сиёсий вазиятлар (валютани тартибга солишдаги ўзгаришлардан тортиб то ижтимоий танглик даражасигача) таъсир кўрсатиши мумкин.

Конвертация rischi айирбошлаш операцияларини ўтказишда маълум бир лимитлар ҳамда тартибга солувчи меъёр ва қоидалар ўрнатиш сабабли вужудга келадиган чекловлар билан боғлиқдир.

Тижорат riskлари қарздор молиявий ҳолатининг ўзгариши ёки халқаро миқёсдаги қийинчиликлар туфайли субъектнинг ўз мажбуриятлари бўйича ҳисоблашиш қобилияти ёки истаги бўлмаган тақдирда вужудга келади.

¹³ Соколинская Н.Э «Анализ отдельных видов рисков: кредитных, валютных, по операциям с ценными бумагами» - Банковские услуги.-№3.-2007 г.- С.35.

Мазкур рисклар тоифасига битим бўйича контрагент rischi, қарама-қарши тараф rischi ва фирибгарлик рискларини киритиш мумкин.

Конверсион рисклар – бу аниқ валюта операциялари (битимлари) бўйича валютавий йўқотишлар riskидир. Конверсион рисклар гуруҳига очик валюта позициялари riskлари, ўтказма risk, битим riskини киритиш мумкин.

Очик валюта позицияси riskи банкларнинг хорижий валютадаги талаблари ва мажбуриятларининг номуносивблигидан вужудга келади. У келажакда валюта курси ўзгариши туфайли банк актив ва пассивлари қиймати ўзгариши мумкинлиги билан боғлиқ. Банклар учун активлар қиймати, хусусан, келажакда кутилаётган тўловлар оқими қиймати ўзгариши мумкин. Миллий валютада жалб қилинган ресурслар ҳисобига хорижий валютада кредитлар бериш жараёнида келажакдаги тўловлар оқимига таъсир кўрсатади ва кредитларни сўндиришга қаратилган тўловлар миқдори хорижий валютани миллий валютага ўтказишда ўзгариб туради.

Шундай қилиб, банк валюта riskига келажакда тўқнаш келсада, ҳозирда унинг ҳисобини юритиши лозим.

Ўтказма risk – валюта курси пасайиши ва банкнинг хорижий валютада ифодаланган актив ва капиталининг қайта баҳолаш зарурияти билан боғлиқ банк актив ва пассивлари қийматининг ўзгариши riskи. Riskни баҳолаш ва таҳлил қилиш валюта қиймати ҳаракати ва курс ўзгариши башоратлари маълумотлари бўйича амалга оширилади. Ўтказма risk мамлакатнинг молиявий-валютавий ҳолатининг салбий ўзгаришидан вужудга келиб, мазкур ҳолат мамлакатда қўшимча валютавий чекловларни киритиш ёки аввалги валютани тартибга солиш соҳасини қаттиқлаштиришга асос бўлиши мумкин.

Иқтисодий нуқтаи назардан битим riskи муҳим бўлиб, у валюта курси ўзгаришининг келажакдаги тўловлар оқимига, пировардида эса банкнинг фаолияти самарадорлигига таъсирини инобатга олади. Riskнинг мазкур тури хорижий валютанинг келажакда миллий валютадаги қиймати

ноаниқлигидан келиб чиқади. Битим рисқи хорижий валюта билан боғлиқ барча операцияларда мавжуд бўлади.

Бу операция хорижий валютанинг оддий олди-сотди операцияси, хорижий валюта қатнашган ҳисоб-китобларни амалга ошириш, хорижий валютада кредитлар ажратиш, хорижий валютада инвестициялар киритиш операциялари ва ҳоказо бўлиши мумкин.

Трансляцион (ёки бухгалтерия; ҳисоб) рисқлар(и) банк баланси актив ва пасивларини қайта баҳолашда вужудга келади. Бу каби рисқлар қайта ҳисоблаш валютасини танлаш, унинг барқарорлиги ва бошқа катор омилларга боғлиқ. Қайта баҳолашни икки метод орқали амалга ошириш мумкин: трансляция методи орқали (бунда қайта ҳисоблаш санасидаги жорий валюта курси бўйича қайта баҳоланади) ва тарихий метод бўйича (операция амалга оширилган сана ҳолатига курс бўйича баҳоланади). Баъзи тижорат банклари барча жорий операцияларни жорий курс бўйича, узок муддатли операцияларни – тарихий курс бўйича ҳисобга оладилар; бошқалар — молиявий операциялар рисқи даражасини жорий курс бўйича таҳлил қилиб, қолган операцияларни тарихий курс бўйича ҳисобга оладилар; бошқалар у ёки бу методдан фойдаланиб, унинг ёрдамида ўзларининг рисқли операцияларини назорат қиладилар.

Форфейтинглаш рисқи – бу банк (форфейтер) томонидан регресс ҳуқуқсиз ўз зиммасига оладиган экспорт қилувчининг рисқларидир.

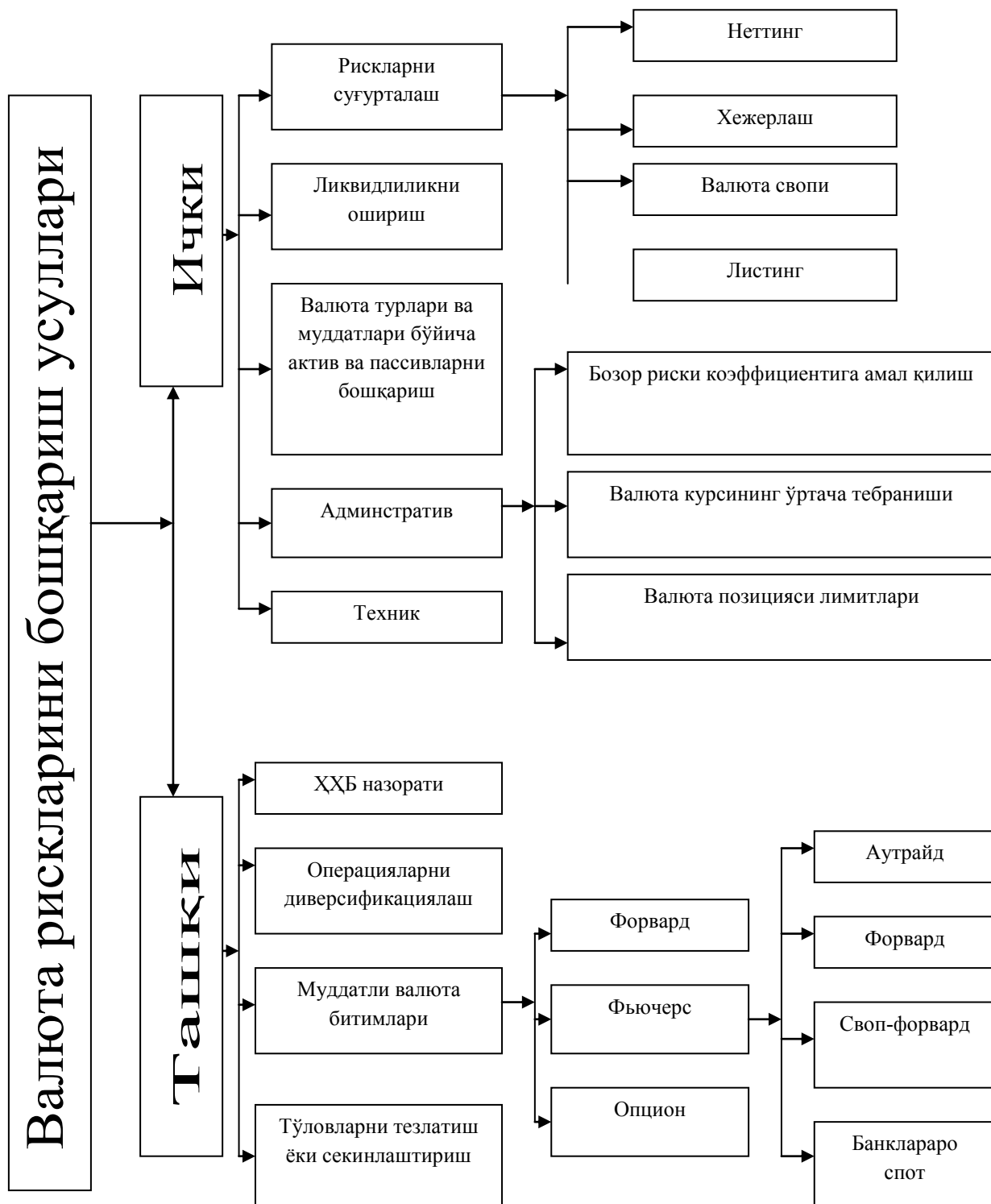
Технологик рисқ банк фаолиятида турли техника ва технологиялардан фойдаланиш билан боғлиқ. Унга операциялар технологиясининг ишдан чиқиши рисқлари (компьютер тизимлари ишдан чиқиш рисқлари; сақланадиган жой бўлмаганлиги сабабли ҳужжатларнинг йўқолиш рисқлари, банклараро ҳисоб-китоблар тизими, масалан SWIFT тизимининг ишдан чиқиши рисқлари, компьютер қурилмалари бузилиши ёки йўқолиши рисқлари; электрон аудит тизими ёки мантиқий назорат ўзгариши ёки йўқолиши рисқлари; компьютер маълумотларининг йўқолиши ёки

йўқотилиши; компьютер орқали фирибгарлик рисклари) киради. Мазкур рискни таҳлил қилишда содир бўлган ҳолатларни уларнинг қайтарилиш эҳтимоллигига бўлган нисбати ўрганилади.

Юқоридагилардан ташқари, валюта рискларининг валюта назорати rischi тури мавжуд. Валюта назорати rischi четга хорижий валюта ўтказмалари амалга оширишни чеклаш, яъни валюта мораторийини қўллаш эҳтимоллиги билан боғлиқ. Мазкур риск сиёсий рисклар билан биркаликда мамлакатлар rischi ёки суверен рисклар гуруҳига киритилади.

Юқоридагилардан келиб чиқиб айтиш мумкинки, валюта рисклари таркибига айирбошлаш курси ўзгариши rischi, конвертация rischi, тижорат rischi, конверсион операциялар rischi, трансляцион рисклар, форфейтинглаш рисклари, технологик рисклар, валюта назорати рисклари кириб, уларнинг барчаси банк фаолияти учун салбий таъсир кўрсатиши мумкин.

Валюта операцияларини амалга оширишда риск даражасини камайтириш учун банклар бир неча хил усуллардан фойдаланиладилар. Валюта рискларини суғурталаш ёки бошқача айтганда хеджерлашни амалга ошириш мумкин. Муддатли валюта операцияларини хеджерлаш (уни рискни бошқариш деб ҳам аташ мумкин) имконияти мавжуд. Умуман олганда муддатли валюта операцияларининг амалга оширилишини суғурталаш деган маънода қабул қилиш мумкин. Шунингдек валюта захираларини диверсификациялаш орқали ҳам риск даражасини камайтириш ёки бартараф этиш имконияти мавжуд. Диверсификация тарқоқлик, ҳар хиллик маъносини англатар экан, демак, валюта операцияларини амалга оширишда ҳар хил мамлакатларнинг валюталарида операцияларни амалга ошириш лозим бўлиб ҳисобланади. Диверсификация асосан валюталар ва валюта қимматликларини сақлашда кенг қўлланилади. Банклар ўз валюта маблағларини бир неча стабил валюталарда сақлаб туришлари ва шу валюталарда операциялар олиб боришлари лозим.



1.2-расм. Валюта рискларини бошқариш усуллари¹⁴

¹⁴ Лаврушин О.И. "Банковское дело". - М.: КНОРУС – 2001 г. С.157.

Одатда бирор бир валюта курси пасайганда бошқа бир валюта курси ошиши кузатилиши мумкин агар банклар шу валюталарга эга бўлса, у ҳолда бир валюта курсидан кўрилган зарар бошқаси ҳисобига қопланиб кетади. Бундан ташқари бошқа валюта курси ошмаган бўлса ҳам бирданига бир неча валюта курслари тушиб кетиш эҳтимоллиги жуда кам, ҳулоса эса шундайки захиралар бир валютада бўлганида унинг курси пасайиши ҳисобига катта зарар кўриш мумкин, у ҳар хил валюталарда бўлса зарар ҳам унчалик катта даражада кузатилмайди. Диверсификацияни қўллай билишни фақатгина банклар эмас балки бошқа валюта бозори иштирокчилари ҳам қўллай билишлари лозим. Мамлакатнинг олтин ва валюта захиралари ҳисобини Марказий банк олиб борар экан бу ерда ҳам диверсификацияни қўллашнинг аҳамияти каттадир.

1.2-расмда кўриб ўтганимиздек валюта рискларидан суғурталашнинг энг кўп тарқалган усулларидадан бўлиб қуйидагилар ҳисобланади:

- хеджерлаш – ҳар бир тузилган рискли битим учун компенсацияловчи валюта позициясини яратиш. Бошқача қилиб айтганда бир валюта rischi – зарар ёки фойда – бошқа компенсацияловчи риск ҳисобига қопланади.

- валюта свопи – у икки хил кўринишга эгадир. Биринчи кўриниши параллел кредитларни расмийлаштиришни эслатади, яъни икки мамлакатдан, икки хил йўналиш бўйича бир хил муддатга ва бирхил муддатда қайтариб бериш шарти билан, аммо икки хил валюталарда берилади. Иккинчи вариант – икки банк ўртасида валютани “спот” курс бўйича сотиш ёки сотиб олиш битими тузишда олдиндан аниқ санада аниқ белгиланган “спот” курсни белгилаб олиш лозим. Параллел кредитлардан фарқли ўлароқ свопда фоиз тўловлари бўлмайди.

- актив ва пассивлар rischi бўйича қайта жавоб бериш, бу “метчинг”(matching) усули деб аталади.

- неттинг(netting) усули. Бу усулни асосан трансмиллий(қўшма) банклар қўллайдилар. У валюта битимларини янада мустахкамлаш орқали уларни максимал даражада қисқартиришдан иборатдир.

Хежерлаш хорижий валютадаги қарама қарши талаб ва мажбуриятларни яратишни ҳам кўзда тутати. Хежерлашнинг кенг тарқалган усулларида бири бўлиб муддатли валюта операцияларини амалга ошириш ҳисобланади. Масалан, Англия савдо фирмаси 6 ойдан сўнг АҚШ долларида тушумни кутаяпти, ушбу тушумни фунт стерлингга сотиш мақсадида 6 ойлик муддатли валюта битимини тузиш орқали хежерлашни амалга оширади. Валюта битимини тузиб, фирма АҚШ долларидаг мажбуриятни ҳосил қилади ва ўзида мавжуд бўлган талаб билан уни баланслаштиради. Агарда АҚШдоллари курси фунт стерлингга нисбатан пасайса, у ҳолда товар контрактларидан кўрилган зарар муддатли валюта битимидан тушган тушум ҳисобига қопланади.

Форвард операцияларини амалга оширишни ҳам албатта рисксиздеб айта олмаймиз, ушбу операция амалга оширилаётганда қуйдаги ҳолатлар ҳам намоён бўлиши мумкин:

- 1) курс ўзгариши ноқулай бўлиши ҳисобига ўзининг ноликвидлилига олиб келиши мумкин;

- 2) мижоз ноликвидлилиги, қайсики унинг талабига кўра банк амалга ошираётган битимга кўра;

- 3) битим бўйича ҳисоб - китоб муддати етиб келганда тўловларнинг бир вақтда амалга оширила олинмаслиги.

Иккинчи вазиятда банк мижоз талабига кўра битим олиб боради аммо мижоз ундан воз кечиши мумкин ва у кўпчилик ҳолларда банк учун зарар билан якун топади.

Фараз қиламизки, мижоз АҚШ долларини Россия рублига “6 ойлик форвард” битими бўйича сотиб олди, 1доллар-25рубль, уни форвард битими муддати келганида янада қимматроқ сотишни мўлжаллади; аммо курс 21

рублгача тушиб кетди. Агар мижоз бу даврга келиб келиб келишилган суммани сотиб олишдан бош тортса, у ҳолда банк АҚШ доллари билан қолишга мажбур бўлади ва уни бозор баҳосидагина реализация қила олади холос. Шундай ҳолатларда банк зарар кўришга мажбур бўлади ва бу ҳодиса банкнинг хатоси у ўзи қилган айибида эмас балки мижознинг нотўғри ва шубҳали танланганлигида. Бу каби ҳолатларга тушмаслик учун банк ўз мижозларин ўрганиб уларнинг ликвидлиги катта эътибор беришлари лозим.

Форфейтинг рисқи, у форфейтор (кўпинча у банк бўлиши мумкин) ўз зиммасига экспортёр рисқини регресс ҳуқуқисиз олади. Форфейторлаш (тижорат рисқини қайта молиялаш усули) орқали маълум бир қулайликларга эришиш мумкин:

- ликвидлилик даражасини яхшилаш (ҳеч бўлмаса вақтинча муддатга), кейинчалик бу молиявий барқарорликка олиб келиши учун;
- фоиз ставкалари тебраниши билан боғлиқ риск даражасининг пасайишига ва ҳатто унинг умуман бўлмаслигига;
- қарздорнинг молиявий барқарорлиги яхшиланиши натижасида, валюта курси ўзгариши билан боғлиқ рискнинг жуда тез суръатда пасайишига ва бошқа қулайликларга.

Форфейтингни ҳар доим ва ҳар ерда қўллаш мумкин бўлиб у риск даражасини камайтиришнинг усулларида бири бўлиб ҳисобланади.

Банклар “валюта савати”дан ҳам фойдаланиб у орқали миллий валюта курси аниқланилади. Бу усул миллий валюта курсининг бошқа танланган валюталарга нисбатан ўртача тортилган ўлчовини англатади.

Валюта рискларини суғурталашда техник усулдан ҳам фойдаланилади. Бунда банклар валюталарни нақд битим тузиб сотиб оладилар ва уларни мудатга сотадилар.

Валюта рисқини суғурталашнинг оддий усулларида бири ликвидлилик даражасини ҳам ошириб боришдир. Банк ўз ликвидлигини

мустаҳкамлаш билан биргаликда мижоз ликвидлигини ҳам текшириб бориши лозим, шундагина у валюта бозорида контрагент сифатида қатнашаётганда зарар кўришдан ва рискдан суғурталаниш имкониятига эга бўлади.

Административ усул эса очик валюта позициясига лимитлар ўрнатиш орқали амалга ошириб борилади. Кунлик очик валюта позициясига лимит ўрнатиш учун бир неча ой давомидаги ўртача валюта курси тебранишини кузатиш лозим бўлади. Бундан ташқари очик валюта позициясига лимит ўрнатилаётганда кўрилиши мумкин бўлган фойда ва зарарларни чеклаш ҳам назардан четда қолмаслиги керак. Биз валюта позициясидаги ўзгаришлар ва бу ҳолатлардаги амалга оширилиши зарур бўлган чора тадбирларни кўриб олишимиз мумкин бўлади.

Сотувчи ва сотиб олувчи курс ўзгариши билан валюталарни сотадилар ва сотиб ола бошлайдилар ва бу орқали валютадаги позицияларини ўзгартириб борадилар.

1.3. Валюта рискларини бошқаришнинг хорижий тажрибаси

Таъкидлаш жоизки валюта рискинини тартибга солишнинг хориж тажрибаси бир мунча кенг қамровли ва мураккаб жараён ҳисобланади. Зеро, чет эл мамлакатларда эркин валюта бозори шаклланганлиги уларнинг мазкур бозорда эркин ва катта миқдорларда валюта операцияларини амалга ошириш имконини беради. Бинобарин хориж тижорат банклари валюта бозорида турли операцияларини амалга оширар экан, унинг валюталар курси тебраниши натижасида эҳтимолий фойда ва зарар кўриш мумкин.

Айтиш мумкинки, чет эл мамлакатларида, айниқса, АҚШ, Англия каби ривожланган мамлакатларда валюта бозори бир мунча давр аввал шаклланиб уларда турли хил валюта битим ва операциялари амалга оширилади. Ўз-ўзидан уларни назорат қилиш мураккаб бўлиб, бу ҳолат банк томонидан валюта рискинини баҳолаш, бошқариш ва унинг салбий оқибатларини

пасайтириш учун барча зарур чора-тадбирларни амалга оширишни талаб этади.

Маълумки банкнинг riskли турли хил операциялари мавжуд бўлсада, валюта операциялари каби қисқа муддат ичида банкка катта миқдорда зарар етказиши мумкин бўлган операциялар кам. Шунинг учун ривожланган мамлакатларда тижорат банклари Директорлар кенгаши томонидан валюта riskини тартибга солишга катта эътибор қаратилади. Авваламбор, Директорлар кенгаши валюта riskини бошқариш мақсади ва таъминотларини ишлаб чиқиши лозим. Ушбу масалалар банкнинг валюта портфелини бошқариш сиёсатида ўз ифодасини топади. Бундан ташқари мазкур сиёсатда валюта операцияларини ўтказишда risk миқдорининг ўртача лимитлари ўрнатилиб, валюта операцияларни амалга ошириш устидан назорат қилиш бўйича зарур чора-тадбирлар ишлаб чиқилади.

Тижорат банки нетто-позицияга эга бўлганлиги сабабли, потенциал riskка дуч келади, яъни бундан банкнинг хорижий валюта активлари унинг хорижий валютадаги passивларига тўғри келмайди. Банк хорижий валюта билан операцияларни ўтказишни белгилаб берувчи ва потенциал riskларни чекловчи ёзма равишда ўзининг методикасига эга бўлади.

Умуман олганда, хориж тажрибасида валюта riskини тартибга солишда қуйидаги методларидан фойдаланилади:

- Валюта портфелини бошқариш бўйича сиёсат ишлаб чиқишга жавобгарлик;
- Потенциал risk лимитлари;
- Очиқ нетто-позиция лимитлари;
- Позицияларни қайта баҳолаш;
- Валюта riskлари бўйича зарарларни ҳисобини юритиш методларини ўрнатиш;
- Ликвидлилик riskи бўйича лимитлар;
- Қарама-қарши томон riskи бўйича лимитлар;

- Ҳисоб-китоб rischi бўйича лимитлар;
- Жамланув лимитлари;
- Бошқа позиция лимитлари.

Шуниси эътиборлики, Валюта riskини тартибга солишнинг хориж тажрибаси асосан riskни тартибга солиш ички методларига асосланади. Умуман олганда, валюта riskларини тартибга солишнинг ички методларига қуйидаги методлар киради:

- шартнома валютасини танлаш тизими;
- мэтчинг тизими;
- нэттинг тизими.

Шартнома валютасини танлаш тизими. Шартнома валютасини танлаш тизими шундан келиб чиқадики, баъзи бир банк институтларида шахсий валюта курслари ҳаракатларининг прогнозлари ишлаб чиқилиб, улар асосида банкнинг валюта сиёсати шакллантирилади. Валюта сиёсатининг муҳим таркибий қисми бўлиб, шартнома бўйича валютани белгилаш ҳисобланади. Шартномада баҳо ифодаланиши лозим валютани танлаш албатта банкнинг эҳтимолий зарар кўрмаслигига қаратилган бўлади.

Банкнинг актив операциялари жиҳатидан қараганда тижорат банклари асосан валюта бозорида бир мунча барқарор бўлган валютага таянадилар. Мазкур ҳолат операцион валюта riskдан ҳоли этиб, чайқовчилик фойдаси олиб келиши мумкин.

Банк пассив операциялари нуқтаи назаридан, мазкур механизмдан фойдаланаётганда банк миллий валютасига нисбатан арзонлашиш тенденциясига эга валютани танланади.

Таъкидлаш жоизки, мазкур метод банкнинг потенциал валюта riskларини тартибга солади, яъни бунда ҳали банк балансида бўлмаган талаблар ва мажбуриятлар тартибга солинади.

Мэтчинг (matching) тизими. Валюта riskларини бошқаришнинг ички методлари ўртасида мэтчинг тизими алоҳида ўрин эгаллаб, мазкур метод

банк актив ва пасивларини бошқаришга қаратилган. Мэтчинг тизими валюта бозоридаги ҳатти-ҳаракатларга нисбатан ҳимоявий ёндашув бўлиб ҳисобланади. Мазкур метод йирик транснационал банклар (Morgan Stanley, Deutsche Bank ва шу каби.) томонидан уларнинг турли таркибий бўлинмалари ўртасидаги молиявий муносабатларни тартибга солишда кенг қўлланилади.

Агар банк валюта курсларининг кўзда тутилмаган ҳоллардаги тебранишларини ўзининг пул оқимларига таъсирини пасайтирмоқчи бўлса, мазкур тизимнинг самараси катта бўлади. Ҳар бир валюта бўйича муддат ва ҳажм ва ҳисоблашиш муддатлари юзасидан қарама-қарши очиқ валюта позицияларининг тўлиқ мос келишида пул оқимлари бир бирини тўлдириб туради. Бунда конвертация миқдори камаяди ва спрэдларда иқтисод қилинади.

Нэттинг тизими. Мазкур метод трансмиллий банкнинг бўлинмалари ўртасида неттинг келишувларини тузишни англатади. Нэттинг тизими моҳияти шундан иборатки, банк томонидан маълум бир давр мобайнида банкнинг турли бўлинмалари ўртасида турлича йўналтирилган пул оқимлари марказлаштирилган ҳолда амалга оширилади. Бундай операциялар натижасида ҳар бир таркибий бўлинма учун молиявий мажбуриятларнинг соф сальдоси аниқланади.

Шундай қилиб, тижорат банкдари томонидан валюта рискинни тартибга солишнинг юқорида кўриб чиқилган ҳар қандай усулларини қўллаш қатор шароитлар мавжуд бўлишини тақазо қилади, яни филиаллар мавжуд бўлган мамлакатларда валюта операцияларни тартибга солиш соҳасида либерал қонунчиликнинг мавжудлиги, ушбу мамлакатларда ривожланган валюта бозорлар, ахборот алмашинувининг самарали тизими, малакали бошқарувчи ходимларнинг борлиги. Мазкур шароитлар тўлиқлигича мавжудлиги банкнинг таркибий бўлинмасини ташкил этиш билан бирга харажатларни пасайтириш ва фойдани ошириш учун бир мунча самарали бўлиши мумкин.

1.3-жадвал

Валюта рискени тартибга солишнинг ички методларининг ижобий ва салбий жиҳатлари¹⁵

№	Тартибга солиш методлари	Ижобий жиҳатлари	Салбий жиҳатлари
1	2	3	4
1.	Шартнома валютасини танлаш тизими	- банк институтларининг потенциал валюта рискларини тартибга солади; - алоҳида тижорат банки томонидан қўлланилиши мумкин;	- самарадорликка эга бўлмаган валюта сиёсатини шакллантириш эҳтимоллиги мавжуд; - узоқ муддатли характерга эга.
2.	Мэтчинг тизими	- валюта рискининг салбий шаклида намоён бўлишини пасайтиради; - банкнинг реал валюта рискени тартибга солади; - алоҳида тижорат банки томонидан қўлланилиши мумкин.	- валюта риски мультипликацияси самараси вужудга келади.
3.	Нэттинг тизими	- валюта рискининг салбий шаклида намоён бўлишини пасайтиради; - банкнинг реал валюта рискени тартибга солади;	- алоҳида тижорат банки томонидан қўлланилиши мумкин эмас.

Буюк Британияда банклар капитал миқдорига нисбатан валюта рискларини баҳолашда, барча валюта турлари, шунингдек, қуйма олтин ва олтин тангалар бўйича очиқ позициялар ҳисобга олинади. Бундан ташқари, кумуш билан фаол олди-сотди операцияларини амалга оширувчи банклар мазкур қимматбаҳо металлни валюта рискени ҳисоблашда валюта позициясига назорат қилувчи орган рухсатидан кейин қўядилар. Буюк Британия тижорат банклари учун ҳар бир операцион кун якунига хорижий

¹⁵ Г.Г. Суварян «Совершенствование внутренних методов регулирования валютного риска коммерческим банком» - «Банковские услуги».-№10.-2007 г.-С. 27.

валюталар ва қимматбаҳо металллар бўйича очик валюта позициясига қуйидаги лимитлар ўрнатилган:

- ҳар бир соф позиция бўйича банк капиталининг 10 % миқдорида;
- очик валюта позицияларининг умумий миқдори учун банк капиталининг 15% миқдори.

Германияда тижорат банклари ҳар куни хорижий валюталар ва қимматбаҳо металллар сальдоси (актив ва пассилар ўртасидаги фарқ) сифатида аниқланадиган рискка тортилган позициялар бўйича операцияларни ўтказиш қоидаларига риоя этишлари лозим. Хорижий валютадаги активлар ва қимматбаҳо металллар ҳисобига қуйидаги маблағлар киради:

- банклар ва мижозларга бўлган хорижий валютадаги талаблар, шунингдек хорижий валютадаги ҳисобварақлар бўйича талаблар;
- векселлар;
- ғазначилик векселлари ва фоизсиз ғазначилик мажбуриятлари;
- қимматбаҳо металллар;
- фьючерс, опцион битимлари бўйича талаблар.

Банкнинг барча рискли позициялари ҳар бир операцион кун якунига банк капиталининг 60% , шу жумладан:

- талаблар ва векселлар бўйича – 30 %;
- фьючерслар, сузувчи фоизли битимлар, учинчи шахс фойдасига опционлар бўйича – 20 %;
- шахсий опционлар бўйича – 10%дан ошмаслиги лозим.

Таъкидлаш жоизки, жаҳон амалиётида валюта позицияларини ҳисоблашда қимматбаҳо металллар ҳам ҳисобга олиниб, лимитлар очик валюта позициясининг банк капиталига нисбати кўринишида ўрнатилади.

Юқоридагилардан кўриниб турибдики, турли мамлакатларда валюта позицияларига бўлган лимитлар турли миқдорда, улар ўзига хос равишда топилади.

Валюта позициясига лимит хар бир давлатда, унинг иқтисодиётининг ҳолати ва мамлакатнинг молиявий тизимининг ўзига ҳослигидан келиб чиқиб ўрнатилиши маълум. Қуйида маълумотлар келтириб ўтамиз:

- Австралияда 1998 йил 27 мартдан очик валюта позицияларига лимитни ўрнатиш ташқи валюта бозорларида иштирок этувчи диллерларга ваколат берилган.

- Буюк Британияда очик валюта позициясига қатъий лимит ўрнатилмаган. Лекин фақат фоизсиз депозитларнинг 0,35 фоизини Англия банкида сақланиши кўзда тутилган.

- Хитойда кун давомида молия институтлари хорижий валютани олди сотди қилишларида капиталга нисбатан 20 фоиз ҳажмдан оширмасликлари лозим. Шу билан бирга куннинг охирида, яъни валюта позицияларини сўндиришда капиталга нисбатан 1 фоиз миқдорида очик лимит сақлашга рухсат берилган.

Республикамизда Марказий банкнинг валюта операцияларини амалга оширишга имкон берувчи бир қатор асослар мавжуд бўлиб, улардан асосийлари сифатида қуйидагиларни ажратиб кўрсатиш мумкин:

а) Марказий банкнинг етарли миқдорда олтин-валюта захираларига эга бўлиши.

б) Марказий банкнинг хорижий мамлакатларнинг банклари билан кенг тармоқли корреспондент (вакиллик) муносабатларини мавжудлиги.

Марказий банкнинг халқаро валюта бозоридаги барча операциялари унинг ўз миллий ва хорижий валюталардаги корреспондент ҳисобварақлари орқали амалга оширилади.

в) Марказий банкка валюта операцияларини амалга ошириш тартибини белгилаб берувчи меъёрий ҳужжатларни мавжудлиги.

Республикамизда «Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки тўғрисида»даги, «Валютани тартибга солиш тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикаси Қонунлари, Президент Фармонлари ва Вазирлар

Маҳкамасининг Қарорлари Марказий банкнинг валюта операцияларини амалга ошириш учун ҳуқуқий асос бўлиб хизмат қилади. Хусусан, «Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки тўғрисида»ги Қонуннинг VI бобида валютани тартибга солиш ва халқаро резервларни бошқариш масалалари белгилаб берилган. Ушбу меъёрий ҳужжатларга мувофиқ, Марказий банк расмий валюта муносабатларини тартибга солувчи давлат органи сифатида фаолият кўрсатади.

г) Чет эл валюталари билан савдо қилишда мавжуд бўлган савдо удумларига риоя қилиш.

Халқаро валюта савдосидаги қонунларда ёки шартномаларда белгилаб қўйилмайдиган, аммо ҳамиша унга риоя қилинадиган маълум удумлар юзага келди. Кундалик амалиётда қўлланиладиган ана шундай муҳим удумлар тоифасига қуйидагиларни киритиш мумкин:

1) Спот битимлари бўйича валюталарни 2 иш куни мобайнида ўтказиш. Ушбу муддатда улгурмаган томон, албатта, жарима тўлайди.

2) Котировкаларни эълон қилиш.

3) Битимни ёзма тарздаги шартномаларсиз амалга оширилиши.

Валюта савдоси асосан телефон ёки телеграф орқали амалга оширилган келишувлар асосида амалга оширилади. Бу эса уларнинг ишончлилигини оширади.

Биринчи боб бўйича хулоса

Тадқиқот ишининг биринчи бобини ёритиш жараёнида қуйидаги хулосалар шакллантирилди:

- валюта рискига – ташқи савдо, кредит, валюта операциялари ҳамда фонд ва товар биржаларда амалга ошириладиган операцияларда, миллий валюта курсига нисбатан хорижий валютани курси ўзгариши билан боғлиқ валюта йўқотишлари хавфи киради;

- Ю. Симионов ва Б. Носколарнинг фикрига кўра “Валюта рисклари халқаро битимларда бир нечта валюталардан фойдаланиш ҳисобига вужудга келадиган рисклар гуруҳидир;

- Жаҳон тикланиш ва тараққиёт банки тадқиқотчилари Х.В.Грюнинг ва С.Б. Братановичларнинг фикрига кўра: “Валюта rischi бозор ёки баҳо riskининг ликвидлик rischi биргаликдаги шакли бўлиб ҳисобланади. Валюта rischi кўпгина ҳолларда riskнинг бошқа турлари, айнан қарама-қарши тараф rischi ва ҳисоб riskлари (одатда улар кредит riskлари турига киради), шунингдек валюта боғлиқ бўлган фоиз riskлари билан биргаликда намоён бўлади. Валюта rischi банк учун миллий бўлган валютанинг хорижий валютага нисбатан курс нисбатларини ўзгариши натижасида вужудга келади. Мазкур риск нобарқарорлик rischi ҳисобланиб, банк муддатли ёки шошилиш битимлар бўйича у ёки бу хорижий валютада очик позициясига (баланс ва балансдан ташқари) эга бўлган давр мобайнида, валюта курсларининг банк учун маъқул бўлмаган (салбий) ўзгаришида банк учун зарар келтириши мумкин”;

- Л. Красавина ўзининг валюта муносабатларига бағишланган илмий изланишларида асосан валюта муносабатларини тартибга солиш поғоналари, номонетар характердаги инфляцион омилларни тартибга солиш масаласи, миллий валюта тизимининг элементларини тадқиқ қилган;

- Германияда тижорат банклари ҳар куни хорижий валюталар ва қимматбаҳо металллар сальдоси (актив ва пассилар ўртасидаги фарқ) сифатида аниқланадиган riskка тортилган позициялар бўйича операцияларни ўтказиш қоидаларига риоя этишлари лозим.

II-БОБ. ТИЖОРАТ БАНКЛАРИДА ВАЛЮТА РИСКЛАРИНИ БОШҚАРИШ АМАЛИЁТИНИНГ ТАҲЛИЛИ

2.1. Тижорат банкларида валюта рискени бошқариш амалиётининг таҳлили ва уни баҳолаш

Республика ҳукуматининг импортни тартибга солиш тўғрисидаги қарорларини амалга ошириш мақсадида бир қатор чора-тадбирлар амалга оширилди. Жумладан, хорижий валюталар тушумини ва импорт маҳсулотларининг ўз вақтида республикага келтирилишини назорат қилиш учун импорт ва экспорт шартномаларини дастлабки экспертизадан ўтказиш ва рўйхатга олишни кўзда тутувчи валюта назорати тизими, давлат эҳтиёжлари учун озиқ-овқат маҳсулотлари таъминотини танлов асосида ташкил этиш, аҳоли истеъмол товарларини импорт қилувчи корхоналар маблағларини марказлашган валюта ресурслари ҳисобига устивор равишда хорижий валюталарга конвертирлаш жорий этилди. Шунингдек, барча хорижий давлатлар, шу жумладан МДХ давлатлари билан ҳам савдо-сотиқ алоқаларини эркин алмаштириладиган валюталарда амалга ошириш йўлга қўйилди.

Банклараро валюта битимлари Ўзбекистон Республикаси Валюта биржасида ўтказиладиган махсус савдо сессияларида амалга оширилади. Банклараро валюта бозорининг иштирокчилари бўлиб фақат ваколатли тижорат банклари ҳисобланади.

Республикада муддатли валюта бозорини ривожлантиришнинг бирламчи ҳуқуқий базаси яратилган бўлсада, ҳамон ўз ечимини топмаган бир қатор муаммолар мавжуд. Улардан асосийлари сифатида қуйидагиларни ажратиб кўрсатишимиз мумкин:

1) Деривативлар воситасида валюталарни сотиб олиш ва сотиш операцияларини ҳуқуқий жиҳатдан чеклаб қўйилганлиги. Янги таҳрирдаги “Валютани тартибга солиш тўғрисида”ги Қонунга мувофиқ ваколатли

банклар билан уларнинг мижозлари ўртасида валюта бозорининг хосила инструментлари билан амалга ошириладиган операциялар фақат жорий валюта операциялари билан боғлиқ бўлган шартномалар мавжуд бўлгандагина ўтказилиши мумкин. Бу қоида тижорат банклари ва уларнинг мижозлари ўртасида хорижий валюталарни тўғридан-тўғри сотиб олиш ва сотиш билан боғлиқ бўлган муддатли валюта операцияларини амалга ошириш имконини бермайди.

2) Республикада валютавий деривативлар билан боғлиқ бўлган валюта операцияларини тартибга солувчи алоҳида меъёрий ҳужжат мавжуд эмас. Деривативлар воситасидаги операцияларни ривожлантириш спот операциялари бозорини етарли даражада ликвидли бўлишини тақозо этади. Марказий Банкнинг спот бозорига хаддан зиёд фаоллик билан аралашуви муддатли валюта бозорини ривожланишига салбий таъсир қилиши мумкин.

3) Республикада сўмдаги депозитлар ва кредитларнинг бозор ставкаларининг нобарқарорлиги сақланиб қолмоқда. Бу эса форвард курсларининг барқарорлигига нисбатан салбий таъсирни юзага келтиради. Депозитлар ва кредитларнинг фоиз ставкаларининг даражаси ва дисконтнинг даражасини белгиловчи омил ҳисобланади. Устама ва дисконт эса форвард курсини спот курсидан фарқлантирувчи ягона омил ҳисобланади .

2.1- жадвал

ТИФ Миллий банкнинг форвард валюта операциялари динамикаси ва таркиби¹⁶

(млрд. сўм)

№	Форвард операциялари таркиби	Йиллар		
		2013	2014	2015
1	Сотиб олиш	371	417	525
2	Сотиш	286	361	464
Жами		657	778	989

¹⁶ ТИФ Миллий банк ҳисобот материаллари асосида ҳисобланди – 2015 йил.

Юқоридаги жадвал маълумотлари орқали шуни кўриш мумкинки, Ўзбекистон Республикаси ТИФ Миллий банкнинг форвард операцияларининг умумий обороти йиллар мобайнида ўсиш тенденциясига эга бўлган. Шу билан бир қаторда, мазкур умумий оборотнинг йиллар мобайнида ўсиш тенденцияси форвард операциялари бўйича валюталарни сотиб олиш ва сотиш бўйича операциялар микдорининг ўсиши билан боғлиқ. 2013 йилда жами форвард операциялари микдори 657 млрд. сўмни ташкил этган бўлса, 2015 йилда бу кўрсаткич 989 млрд. сўмни ташкил этган. Шунингдек, форвард операциялари бўйича валюталарни сотиб олиш 2013 йилда 371 млрд.сўмни ва 2015 йилда 525 млрд.сўмни ташкил этган бўлса, сотиш бўйича бу кўрсаткич 2013 йилда 286 млрд.сўмни ҳамда 2015 йилда 464 млрд. сўмни ташкил этган.

2.2- жавдал

ТИФ Миллий банкнинг форвард ва спот операциялари бўйича фойдаси, фоиз ҳисобида¹⁷

№	Валюта операциялари	Йиллар		
		2013	2014	2015
1	Форвард операциялари бўйича фойда	17,3	22,4	11,6
2	Спот операциялари бўйича фойда	82,7	77,6	88,4
Жами		100,0	100,0	100,0

Юқоридаги жадвал маълумотлари асосида шуни кўриш мумкинки, ТИФ Миллий банкнинг валюта операциялари таркибида, спот операциялари салмоғи юқори ўринга эга. 2013 йилда форвард операциялари салмоғи 17,3 фоизни, спот операциялари 82,7 фоизни, 2014 йилда форвард операциялари салмоғи 22,4 фоизни, спот операциялари 77,6 фоизни ҳамда 2015 йилда

¹⁷ ТИФ Миллий банк ҳисобот материаллари асосида ҳисобланди – 2015 йил.

форвард операциялари салмоғи 11,6 фоизни, спот операциялари 88,4 фоизни ташкил этган. Спот операциялари салмоғи катта бўлишининг асосий сабабларидан бири бу, ушбу валюта бўйича валюта курси ўзгариш рискининг қарийб йўқлиги ҳамда ушбу операциянинг қисқа муддатда амалга оширилиши билан боғлиқ.

Шу билан бирга, Республикада валюта операцияларини ривожлантириш учун валюта-айирбошлаш операцияларини ривожлантириш керак. Бунинг учун, аҳолида нақд чет эл валютасини жалб қилиб сотиш олиши ва эркин тарзда сотиши керак. Бу турдаги валюта операцияларига қаттиқ валюта чекловини жорий қилиш тижорат банкларига бўлган ишонччи янада пасайишига ва чет эл валютасига бўлган фетишизмни ривожланишига олиб келади.

Марказий банк Бошқарувининг 2008 йил 28 июндаги 15/1-сонли қарори билан тасдиқланган “Ўзбекистон Республикаси банклари томонидан валютавий своп операцияларини амалга ошириш тартиби тўғрисида Низом”да валюта позицияси ва очиқ валюта позициясига қуйидагича таърифлар берилган.

Валюта позицияси - ваколатли банк томонидан чет эл валютасини олди-сотди операциясини, шунингдек, бошқа операцияларни амалга ошириш натижасида чет эл валютасида ифодаланган талаблар ёки мажбуриятларнинг ўзгаришига олиб келадиган ваколатли банкнинг чет эл валютасидаги активлари (талаблари) ёки мажбуриятлари ўртасидаги нисбатини ифодалайдиган кўрсаткич.

Очиқ валюта позицияси - бу ваколатли банкнинг чет эл валютасидаги талаблари унинг чет эл валютасидаги мажбуриятлари суммасига мос (тенг) бўлмаган ҳолатдаги валюта позициясидир.

Очиқ валюта позицияси лимити - ҳар бир чет эл валютаси бўйича очиқ валюта позицияларига нисбатан алоҳида ва банкнинг очиқ валюта позицияси

ва регулятив капитали қиймати катталигига Марказий банк томонидан ўрнатиладиган чекловлардир.

Ваколатли банклар валютавий своп операциясини амалга оширишда Марказий банк томонидан ўрнатилган очик валюта позицияси лимитлари:

- чет эл валютасининг ҳар бир тури бўйича очик валюта позицияси;
- очик валюта позициялари қиймат катталигига риоя қилишлари лозим.

Ҳоҳлаган бир валюта бўйича очик валюта позицияси деганда банкнинг шу хорижий валюта бўйича активларининг мажбуриятларидан ошган суммаси тушунилади ва у узун валюта позицияси деб юритилади. Банк валютани сотиб олганда у узун валюта позициясига эга бўлади ва уни шу валюта бўйича бошқалар олдида талаби ошади, сабаби сотган томон валютани етказиб бериш мажбуриятини олган.

2.3-жадвал

Валюта операциялари жараёни¹⁸

	Шартнома	Жараённинг номланиши	Қатнашувчилар номлари
Сотиб олиш	buy	long	bull
Сотиш	sell	short	bear

Аксинча, шу валюта бўйича мажбуриятлар активлардан ошса, яъни хорижий валютани сотиш уни сотиб олишдан юқори бўлса валюта позицияси қисқа бўлади. Хорижий валюта сотганда қисқа валюта позицияси юзага келади, сабаби валютани сотиб олган томонган етказиб бериш мажбурияти шаклланади.

Агар валюта бўйича талаблар ва мажбуриятлар тенг бўлса валюта позицияси ёпиқ бўлади.

¹⁸ <http://www.finkredit.com> – сайти маълумотлари.

Валюта позициясининг умумий ҳолати(суммаси) деганда барча валюталар бўйича(қисқа) позициялар умумий суммаси тушунилади.

Агар банк операцион кун давомида валюта операцияларини олиб боришда очик валюта позицияси бўйича қўйилган лимитдан ортиқ операция амалга оширган, яъни валютани кўп сотиб олган бўлса бўлса, у ҳолда валюта позицияси ортиқ сотиб олинган валютани сотиб юбориш йўли билан баланслаштириб ёпилади.

Ўзбекистонда ваколатли банклар ҳар ойда ойнинг 3чи кунигача Марказий Банкка ўзларининг очик операциялари ва унга риоя қилинганлиги тўғрисида ҳисобот беришлари лозим.

Тижорат банклари лицензия олганларидан кейин валюта операцияларини амалга ошираётиб, улар баланс кўрсаткичлари асосида, ҳар бир валютада алоҳида амалга оширган операциялари бўйича ушбу валютада талаб ёки мажбуриятга эга бўладилар. Тижорат банкида бу каби очик валюта ҳолатлари бўйича Марказий банкнинг «Очик валюта позициясини юритилиш» қоидаларида батафсил ёритиб беради. Шу жумладан, мазкур ҳолатда учрайдиган атамалар (узун, қисқа, умумлашган позициялар, талаб ва мажбурият, валюта позицияси лимити, регулятив капитал ва бошқалар), очик валюта позициясини ҳисоблаш усули, жорий пайтда амал қилаётган валюта позицияси лимити миқдори, ваколатли банкларнинг бу борада олиб борадиган ҳисоботи тартиби кўрсатилган.

Тижорат банки валюта операцияларида юзага келадиган нохуш ҳолатлар рискдан сақланишда қўлланадиган асосий меъёрий ҳужжат «Очик валюта позициясини юритилиш» қоидалари 2005 йил 28 майда янгитдан таҳрир қилинди. Унга кўра, алоҳида валюта бўйича бажарилган операцияларга аввал амал қилган меъёр, яъни 5% ли чеклов 10% гача оширилди, барча валюталар бўйича операцияларга нисбатан 20% чеклов амал қилиши давом эттирилди.

Банкларда валюта позициясини аниқлашга доир қуйидаги мисолни келтириб ўтмоқчимиз.

Мазкур мисолда “А” банкнинг АҚШ доллари бўйича умумий риск миқдори 2.360.843 долларни ташкил этмоқда.

Валюта позициясига лимит ҳар бир давлатда унинг иқтисодиётининг ҳолати ва мамлакатнинг молиявий тизимининг ўзига ҳослигидан келиб чиқиб ўрнатилиши маълум.

2.4-жадвал

«А» банкнинг жорий валюта позицияси¹⁹

Валюта	Узун позиция	Қисқа позиция	АҚШ доллари курси
Фунт стерлинг	3.127.000 дол.	2.000.000	1,5635
Евро	4.632.500 дол.	5.000.000	0,9265
Швейц.франк	4.000.000	2.816.901 дол.	1,4200
Япония иена	300.000.000	2.581.756 дол.	116,2

Валюта rischi миқдорини ўлчашнинг классик усули ўртача (стандарт) четлашиш усулидан фойдаланишга асосланган. Бироқ мазкур методнинг бир қатор камчиликлари мавжуд бўлиб, мазкур камчиликлар унинг қўлланилиш соҳасини чеклайди.

Биринчидан, мазкур методда кутилаётган миқдордан салбий четлашишлар билан бирга ижобий четлашишлар ҳам ҳисобга олинади, яъни бунда валюта riskининг реал миқдори ҳақиқатдаги қийматидан узоқлашади. Иккинчидан, оддий бўлмаган эҳтимоллар тақсимоотида (айниқса, опцион ва шу каби молиявий инструментлар учун таалукли бўлган симметрик бўлмаган тақсимоотларда) риск миқдори ҳақиқатдан четлашади. Учинчидан, стандарт четлашиш кўринишида riskни баҳолаш riskни бошқариш имкониятидан

¹⁹ “А” банкнинг ҳисобот материаллари асосида ҳисобланди.

махрум этади, бинобарин бунда эҳтимолий пул шаклидаги зарарларни ифодаловчи кўрсаткич мавжуд бўлмайди.

Валюта рискани баҳолашнинг асосий усули бу VaR технологияси ҳисобланади. Мазкур метод бир мунча янги бўлишига қарамасдан, ҳозирги кунда кўпгина хориж банклари ва консалтинг-аудиторлик компаниялари шу методдан фойдаланадилар. VaR методи бошқа анъанавий методлардан қуйидаги камчиликлардан ҳоли эканлиги билан ажралиб туради:

❖ риск омилларига қарамасдан анъанавий методларнинг кўпчилиги умумий бир кўрсаткич олиб келиниши мумкин эмас (жумладан, вега риск ва дельта рискларни умумлаштирилиши мумкин эмас). Бундан ташқари турли бозорлар учун риск омиллари умумлаштирилиши мумкин эмас.

❖ анъанавий методлар “риск остида капитал”, риск омиллари натижасида эҳтимолий йўқотишларни қоплаш учун капитал миқдорини ўлчаб бўлмайди.

Юқорида келтирилган муаммоларни VaR – технологияси у ёки бу даражада ҳал этиш имконияти мавжуд бўлганлиги сабабли, замонавий риск-менежментда мазкур методдан кенг қўламда қўлланилади. Бундан ташқари, мазкур метод банкнинг (молия, фонд, валюта) бозор билан боғлиқ рискларни ҳисоблаш имконини берувчи универсал метод ҳисобланади.

VaR (Value at Risk – “риск остидаги қиймат”) – берилган эҳтимоллик остида маълум бир давр мобайнида ундан ошмайдиган пул бирликларида (базавий валютада) ифодаланган қиймат баҳоси ҳисобланади.²⁰ Ушбу кўрсаткич рискнинг қиймат миқдори ҳисобланади.

Бозор рисклари, шу жумладан, валюта рискларини ўлчашга муқобил ёндашув сифатида VaR методи таклиф этилган. Сўнгги йилларда мазкур метод бозор рискларини баҳолаш учун нафақат стандарт сифатида балки молия институтининг жами риски тўғрисида маълумот тақдим этиш

²⁰ «Энциклопедия финансового риска-менеджмента»-Под.ред.А.А.Лобанова, А.В.Чугунова-М.: Альпина Паблишер.- 2003 г.-С.246.

стандарти сифатида кенг тарқалган. Мазкур усул ёрдамида рискни баҳолаш натижалари банк капиталининг монанд миқдорини ҳисоблашда қўлланилади.

Замонавий шароитларда VaR методи халқаро ташкилотлар (Халқаро ҳисоб-китоблар банки, Европа ҳамжамиятининг банклар федерацияси ва хоказо) томонидан капитал етарлилигини ҳисоблашда қўлланилади. Ушбу метод кўпгина тижорат банклари томонидан қўлланилади, зеро мазкур метод банк дуч келиши мумкин бўлган барча турдаги бозор рисклари, шу жумладан, валюта рискларини ўлчаш имконини беради, бу эса ўз навбатида капитал етарлилигини баҳолаш масаласини соддалаштиради.

VaR методи бозор рискларини миқдорий баҳолашнинг методларини ягона кўрсаткичда ифодаланган йиғинидси сифатида қаралади. Моҳиятан мазкур метод рискни баҳолашнинг классик методини такомиллашган шакли бўлиб, у ўртача қийматдан ўртача квадратик четлашишни ҳисоблаш ва кейинчалик нормал тақсимот қондасини қўллашга асосланган. VaR — бу бозор омилларининг барча эҳтимолий ўзгариш миқдорларини уларнинг эҳтимоллиги билан боғловчи эҳтимоллар тақсимотига асосланган статистик метод ҳисобланади. VaR асосида рискларни баҳолаш услубияти бир қатор афзалликларга эга бўлиб, мазкур метод орқали:

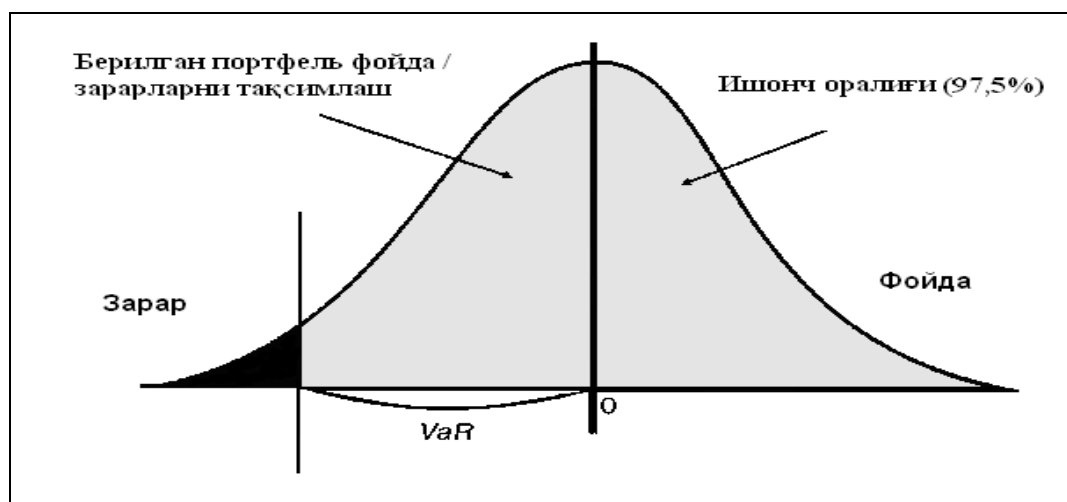
- эҳтимолий йўқотишларни рискини уларни вужудга келиш эҳтимоллиги билан баҳолаш;
- турли бозорлардаги рискларни умумий ҳолда ўлчаш;
- жами портфель учун алоҳида позициялар бўйича рискларни ягона миқдорга умумлаштириш мумкин бўлиб, бунда позициялар миқдори, бозорнинг ўзгарувчанлиги (нобарқарорлиги) ва позицияни сақлаб туриш даври ҳақидаги маълумотларни ҳисобга олинади.

VaR молия ташкилоти портфелининг берилган муддат ичида бозор омилларининг келтирилган тақсимоти шароитида максимал йўқотишларини статистик баҳоси сифатида қаралиши мумкин. Бу ҳолат қуйидаги формула билан ифодаланиши мумкин:

$$VaR = S \cdot \Delta_{(t)}$$

бунда, S – очик позиция суммаси, $\Delta_{(t)}$ –позицияни ушлаб туриш t даврида баҳолаш ҳаққонийлигининг белгиланган даражасида курснинг номаъкул томонга энг юқори четлашиши.

Умуман олганда, VaR методи моҳиятини қуйидагича тасвирлаш мумкин:



2.1.1-расм. Фойда ва зарар эҳтимолликларининг тақсимланиши²¹

VaR ни ҳисоблаш учун унга таъсир этувчи бир қатор базавий элементларни аниқлаш зарур: активлар портфелига кирадиган активлар баҳосининг ўзгаришига бевосита таъсир кўрсатувчи бозор омилларининг эҳтимолий тақсимланиши; ишонч оралиғи (даражаси – “confidence level”), яъни йўқотишлар VaR дан ошиб кетмаслик эҳтимоллиги; йўқотишлар баҳоланаётган позицияларни ушлаб туриш муддати (holding period). Баъзи соддалаштирилган тахминларга кўра, портфелнинг VaR кўрсаткичи позицияларни ушлаб туриш муддатининг квадрат илдизига пропорционалдир.

²¹ «Управление деятельностью коммерческого банка» - Учеб. Под ред. О.И.Лаврушина-М.:Юристь.-2002 г.- С.59.

Шунинг учун, бир кунлик VaR ни ҳисоблаб, унинг бошқа муддат даврига ҳисоблаш мумкин, масалан, тўрт кунлик VaR бир кунлик VaR дан икки барабар катта бўлади. Агар портфель таркибида мураккаб ҳосилавий инвестурментлар (опцион каби) мавжуд бўлса, у ҳолда бозор кўрсаткичларига боғлиқ равишда уларнинг нарх шаклланиши функциясини танлаш лозим. Сўнгги базавий таркибий қисм бўлиб валюта рискларининг турли омиллари ўртасида корреляцион алоқаларни ҳисоблаш ҳисобланади.

Юқоридаги эгри чизиқ, берилган портфел ва позицияларни ушлаб қолиш муддати учун фойда ва зарарлар кўриш эҳтимоллигининг тақсимланишини ифодалайди. Оч рангда бўялган қисм танланган ишонч оралиғи (97,5%) га мос келиб, унинг юзаси эгри чизиқнинг юзасининг 97,5% ни ташкил этади. VaR берилган ишонч оралиқларига жавоб берувчи эҳтимолий йўқотишлар миқдорини ўзида ифодалайди.

VaR ни ҳисоблашнинг 3 та асосий методи мавжуд: таҳлилий (вариация – ковариация методи); тарихий моделлаштириш; статистик моделлаштириш (Монте-Карло методи).

Таҳлилий метод риск омилларининг нормал тақсимоти ҳақидаги яққол тахмин ҳолатида берилган кўрсаткичларни фақатгина баҳолашни талаб этади. Нархлар ўзгариши логарифмларининг стандарт четлашишларини баҳолаб, улар учун стандарт четлашишларни ишонч оралиқларига мос келувчи коэффициентларга кўпайтририш орқали VaR ҳисобаланди. VaR ҳисоблаш активлар ўртасидаги корреляцион боғланишларни билишни талаб этади.

Таҳлилий метод қўлланилиши жиҳатдан содда бўлиб, ҳар қандай компьютердан фойдаланган ҳолда VaR ни тезкор ҳисоблаш имконини беради. Бироқ мазкур методдан фойдланишда нормал тақсимот ҳақида шартли тахминга асосланишига тўғри келади.

Тарихий моделлаштириш тўлиқ баҳолаш методлари гуруҳига таалукли

бўлиб, мазкур нопараметрик усул ҳисобланади. Мазкур методнинг моҳияти куйидагича: авваламбор, тадқиқот қилинаётган давр оралиғи олинади (масалан 100 кун), кейн эса портфел таркибига кирувчи N та актив қиймати P нинг шу давр оралиғида тарихий ўзгаришлари кузатилади. Шундан сўнг ҳар бир ҳолат ўзгариши юзасидан ҳар бир активнинг гипотетик (назарий, тахминий) баҳоси P^* ҳисобланади. Шундан сўнг портфел жами активлари юқоридаги гипотетик баҳога қараб қайта баҳоланади. Шундан сўнг қайта баҳоланган активлар баҳоси пасайиш тартибда жойлаштирилади. Шундан сўнг берилган ишонч оралиғи билан максимал эҳтиомлий йўқотишлар қиймати ҳисобланади. Мазкур метод ўзининг соддалиги ва молиявий воситалар қийматини баҳолаш учун хато моделдан фойдаланиш rischi мавжуд эмаслиги билан афзал бўлсада, унинг асосий камчилиги баҳолар ўзгариши бир тарафлама олиниши ҳисобланади.

Статистик моделлаштириш (Монте-Карло методи) тасодифий жараёнларни берилган тавсифлар билан моделлаштирилишига асосланган. Тарихий моделлаштириш фарқли равишда активлар ўзгариши тасодифий шаклда берилган параметрлар билан қайта ҳисобланади.

Монте-Карло методи орқали ҳисобланган кўрсаткичлар аниқлиги билан тавсифланади ва деярли барча портфеллар учун ҳисобланиши мумкин, бироқ мазкур методдан фойдаланиш учун математик тайёргарлик ва зарур ҳисоблаш техникаларни талаб қилади.

Базель кўмитаси тижорат банклари томонидан бозор рискинни ҳисоблаш учун VaR методидан фойдаланиш муқобил методларни қўллаш сифатида қаралади.

Юқоридагилардан хулоса қилиш мумкинки, валюта рискинни баҳоланишнинг анъанавий методлардан кўра, VaR методи бир қатор афзалликларга эга.

2.2. Банкларда валюта рискларини бошқаришнинг асосий усуллари

Пул-кредит тизимидаги инқироз ҳолатлари тижорат банклари олдида валюта рискларини бошқариш инструментлари ва уларни пасайтиришнинг самарали методларини излаш зарурлиги вазифасини қўяди. Рискни пасайтиришнинг асосий методлари сифатида қуйидагиларни келтириш мумкин:

- валюта рискларини бошқариш сиёсати;
- валюта рискларини суғурталаш;
- хеджирлаш;
- диверсификация.

Валюта рискларини бошқаришни ташкил этиш. Валюта рискларини бошқариш сиёсати қуйидагиларни назарда тутди: валюта rischi бошқариш учун таркибий бўлинма ташкил этиш; валюта riskини аниқлаш, унинг миқдорларини аниқлаш, валюта riskини таҳлил қилиш, бошқариш методларини танлаш, бошқариш жараёнларини назорат қилишни қамраб олувчи бошқариш жараёнини ўтказиш.

Валюта riskини бошқаришда муҳим нуқтаи назар бўлиб, ташкилий вазиятлар ҳисобланади. Иқтисодий жиҳатдан хавфсиз фаолият кўрсатиш учун тижорат банклари ўзларининг ташкилий тузилмаларини валюта рискларини тизимли равишда таҳлил қилиш, аниқлаш ва башорат қилиш ишларини олиб бориш ҳамда валюта рискларини бошқариш жараёнини ахборот – таҳлилий таъминотини тартибга солиш имконини берувчи бўлинмалар риврожланишига қайта йўналтиришлари лозим. Шунда банкнинг барқарор фаолиятининг мажбурий шарти бўлиб, функционал мажбуриятлар, шунингдек зарур моддий, молиявий, меҳнат ва ахборот ресурсларга эга

валюта рискларини бошқариш бошқармаси органи мавжудлиги ҳисобланади.

Маълумки, молиявий рисклар таъсири салбий натижаларга олиб келиши мумкинлиги сингари, ижобий натижалар ҳам олиб келиши мумкин, яъни банк бунда даромад ҳам зарар ҳам кўриши мумкин. Шунинг учун валюта рискларини бошқариш бўлинмаси фаолиятдан нафақат рискларни пасайтириш, балки уни даромад олишнинг самарали воситаси сифатида фойдаланиш ҳам керак.

Валюта рискларини бошқариш таркибий бўлинмасининг асоси бўлиб бўлимнинг жами иш фаолиятини режалаштирувчи ва ташкил этувчи мувофиқлаштириш хизмати ҳисобланади. Мазкур бўлинма қўйидаги вазифаларни бажаради:

- банкнинг бошқаруви ва банк бошқаруви аппаратининг бошқа бўлинмалари билан алоқани таъминлаш;
- валюта рискларини бошқариш бўйича ишларни амалга ошириш даврийлигини белгилаш;
- валюта рискларини таҳлил қилиш ва мазкур рискларга мослашишнинг навбатдаги даври бўйича чора-тадбирлар таркибини белгилаб олиш(валюта рискинни таҳлил қилиш, бошқариш метод ва усулларини танлаш);
- ижро этувчи ва ахборот гуруҳларини биргаликдаги кўмагини ташкиллаштириш.

Валюта рискларини бошқариш бўлинмаси фаолияти тартиби ва таркиби банк миқёси, қўйилган вазифалар, фаолият юритиш муҳити ҳолати ва валюта битимлари ва таҳлилий ишлар ўтказиш пайтига қараб турлича бўлиши мумкин. Шунингдек, валюта рискларининг алоҳида турларини таҳлил қилиш ва бошқариш билан шуғулланувчи махсус гуруҳларни ташкил этиш мумкин. Мазкур зарурият валюта риски ҳаддан зиёд катта миқдорда

бўлаётганлиги ва шу пайтнинг ўзида бўлим ўзида мавжуд ресурслар ёрдамида мазкур рискларнинг салбий оқибатларини йўқотиш ёки пасайтириш имконияти мавжуд эмаслигидан туғилади.

Валюта рискларини бошқариш жараёнини бир нечта босқичларда амалга оширилади:

- хорижий валюта билан операциялар ўтказиш билан боғлиқ вужудга келадиган валюта рискларининг турлари ва таркибини аниқлаш;
- валюта рисклари даражасини баҳолаш ва башоратини тузиш учун зарур ахборот ҳажмлари ва манбаларни аниқлаш;
- валюта рискларининг намоён бўлиш эҳтимоллигини баҳолаш ва валюта рисклари шкаласини тузиш учун метод ва мезонларни танлаш;
- валюта рискинни суғурталаш методини танлаш ёки ишлаб чиқиш;
- валюта рискларини бошқариш натижаларини ретроспектив таҳлил қилиш;
- валюта рискинни бошқаришнинг янги методларини танлаш;
- валюта рискинни устидан назоратни ташкил этиш.

Бунда муҳим жиҳат валюта рискинни миқдорий даражасини аниқлаш ҳисобланади. Мазкур масала маркетинг тадқиқотлари билан чамбарчас боғлиқ. Валюта рискларини ўлчаш тизимлари унинг 3 та таркибий қисмини аниқлаш зарур: миқдори, таъсир этиш даври давомийлиги, салбий ҳолатларнинг намоён бўлиш эҳтимоллиги. Кўриниб турибдики, ўлчаш тизимининг мураккаблик даражаси банк фаолият кўрсатадиган муҳитнинг рисклилиқ даражасига мувофиқ бўлиши лозим. Бошқа тарафдан эса, ўлчов тизимини муддатдан илгари ташкил этиш лозим. Чунки валюта рискинни аниқлаш ва ўлчаш тизими мавжуд бўлмаганлигилан келадиган йўқотишлар уни ташкил этиш ва қўллашга сарфланадиган харажатларидан анча юқори бўлиши мумкин.

Валюта рискларини суғурталаш. Суғурталаш валюта рискларини бошқаришнинг асосий усулларида бири бўлиб ҳисобланади. Мазкур усул кутилаётган валюта курси ўзгариши натижасида вужудга келадиган зарар кўриш risksдан тўлиқ ёки қисман қутулиш ёки мазкур валюта курсининг ўзгаришига асосланган ҳолда чайқовчилик фойда кўриш имконини берувчи қатор молиявий операцияларни ўтказишни назарда тутди.

Валюта рискларини суғурталашни амалий жиҳатдан амалга ошириш куйидагиларни назарда тутди:

- валюта riskини суғурталаш бўйича зарурий чора-тадбирлар тўғрисида қарор қабул қилиш;
- очик валюта позициясини вужудга келтирган ташқи савдо битими ёки кредит шартномаси қисмини аниқлаш;
- валюта riskини суғурталашнинг аниқ усул ва методини танлаш.

Халқаро амалиётда валюта riskини суғурталашнинг асосий уч усулларида фойдаланилади:

- 1) Контагентлардан бирининг бир томонлама ҳаракати;
- 2) Банк ва Ҳукумат кафолатлари;
- 3) Битим қатнашчиларнинг ўзаро келишуви. Баъзида мазкур методлардан аралаш ҳолда фойдаланилади.

Валюта рискларини суғурталашнинг методларидан бири бўлиб ҳимоя келишувлари ҳисобланади. Ҳимоя келишувлари бу валюта рискларини суғурталаш мақсадида шартнома ва битимларни амалга ошириш пайтида уларни қайта кўриб чиқиш имконини берувчи келишув шартлари ҳисобланади. Ҳимоя келишувларидан сезиларли даражада ёки кутилаётган тезкор муддатда валюта курсининг ўзгариши, шунингдек валюта курсини башорат қилиш имкони мавжудлиги шароитларда фойдаланиш мақсадга мувофиқ. Келишув битимларининг бир нечта кўринишлари мавжуд.

Олтин келишувлари шартнома тузиш пайтига тўлов валютасининг олтин таркибини белгилаш ва шартнома бўйича тўловни амалга ошириш пайтида тўлов суммасини олтин таркибига пропорционал равишда қайта ҳисоблашга асосланган. Олтин келишувларининг бевосита ва билвосита турлари мавжуд.

Бевосита олтин келишувларида мажбуриятлар қиймати олтиннинг вазн миқдорига тенглаштириларди. *Билвосита олтин келишуви* хорижий валютада ифодаланган мажбурият қийматининг мазкур валюта олтин таркиби ўзгаришида қайта ҳисоблашини аниқлар эди, яъни бунда хорижий валютанинг олтин таркиби пасайиши билан тўлов суммаси пропорционал тарзда ортарди, ва аксинча таркибда олтин кўпайса, тўлов суммаси пропорционал тарзда пасаяр эди. Ҳозирги кунга келиб олтин келишувлардан фойдаланилмай қўйилган.

Валюта келишувлари – кредит ёки тижорат шартномаси шартлари бўлиб, улар валюта қадрсизланиши risksдан экспорт қилувчи ва кредиторни суғурталаш мақсадида валюта курси ўзгаришига пропорционал тарзда тўлов суммасини қайта кўриб чиқилишини белгилайди. Бунда тўлов валютаси ундан янада барқарор бўлган валютага нисбатан боғлиқликка келтирилади. Агар баҳо валютаси тўлов валютасига нисбатан барқарорроқ бўлса, у ҳолда мажбуриятлар суммаси баҳо (келишув) валютасининг тўлов валютасига нисбатан курс ўзгаришига пропорционал равишда ортади. Келишувнинг мазкур турида баҳо валютаси тўлов валютаси билан мос келади, бироқ тўлов суммаси тўлов курсининг келишув курсига нисбатан қўйилади.

Нобарқарор сузувчан валюта курслари шароитларида кўпвалютали (мультивалютали) кенг тарқалиб, унда мажбуриятлар суммаси тўлов валютаси ва тарафлар томонидан аввалдан танланган валюталар савати ўртасидага курс нисбати ўзгаришига қараб қайта ҳисобланади.

Хеджирлаш. Хеджирлаш валюта рискларини суғурталашнинг таркибий қисми бўлиб, муддатли валюта битим ва шартномаларини тузиш ва муайян операцияларни амалга ошириш тизимини ўзида ифодалайди. Мазкур тизим келажакдаги валюта айирбошлаш курсларининг эҳтимолий ўзгаришларини ҳисобга олади ва шу ўзгаришлар билан боғлиқ рискларни қисман ёки тўлиқ четлаб ўтиш имконини беради.

Валюта рискларини хеджирлаш методларига тузилмавий мувозанатлаштириш (актив ва пассивлар, дебитор ва кредиторлик қарзларини), тўлоқ муддатини ўзгартириш, молиявий воситалар киради.

Тузилмавий мувозанатлаштириш банк актив ва пассивларининг шундай таркибий тузилишини ушлаб туришга интиладики, бунда банк бир позициядан кўрган зарарини, бошқа позициядан олган фойдаси билан қоплаб юборади. Бунинг негизида даромад ва харажатларни ифодаловчи валюта оқимларини бир бирига мувофиқлигига олиб келиш методи ётади. Бошқача айтганда, хорижий валютани тўлаб бериш ёки қабул қилиш бўйича шартнома имзолаётганда банк ўзида мавжуд бўлган валюта позицияларини қисман ёки тўлиқ қоплашга имкон берувчи валютани танлаши лозим.

Кўпгина ҳолатларда баҳо валютаси сифатида барқарор валюта олинади.

Тўлов муддатини ўзгартириш тўлов ва баҳо валюталарининг кутилаётган кескин ўзгаришларида ҳисоб-китобларни амалга ошириш муддатларини ўзгартириб боришни назарда тутди. Валюта рискин пасайтиришнинг мазкур усулига тўлов валютаси курсининг ошиши кутилаётган бўлса товар ва хизматлар учун тўловни муддатдан аввал амалга ошириш ҳамда тўлов валютасининг курси пасайиши кутилаётган бўлса, тўловни муддатини узайтириш, шунингдек, кредитнинг асосий ва фойиз қарздорлиги ҳамда дивидендлар тўлашнинг муддатларини узайтириш ёки тезлаштиришларни киритиш мумкин.

XX асрнинг 70 йилларидан бошлаб валюта рискларини хеджирлашда асосан валютавий ҳосила воситаларидан: валюта опционлари, валюта фьючерслари, валюта форвардлари, своп операцияларидан кенг фойдаланиб келинмоқда.

Диверсификация. Диверсификация деганда қўйилмалар (маблағлар) ни хилма-хиллаштириб ва бир қарздор ёки ўзаро дахлдор шахсларга ҳаддан ташқари ортиқ жамланишни олдини олган ҳолда рискни пасайтириш тушунилади. Валюта рискин пасайтиришга мисол тариқасида хорижий валютада ажратилган кредитлар бўйича кредит портфелнинг диверсификациясини келтиришг мумкин. Валютавий кредити портфелини етарли даражада диверсификациясини таъминлаш мақсадида қуйидаги усулардан фойдаланилади:

👍 кредитларни ўлчаб бериш (чеклаш) бўлиб, мазкур усул ўзида хорижий валютадаги кредитларнинг суммалари, муддатлари, фоиз ставкалари ва бошқа шартлар бўйича, шунингдек молиявий аҳволига қараб алоҳида қарздорлар ва қарздорлар гуруҳлари бўйича қатъий лимитларни ўрнатиш ҳамда бир қарздор ва ўзаро дахлдор шахсларга кредитлар жамлануви лимитларини аниқлашни мужассам этади;

👍 барча қарздорлар учун абсолют миқдорда ёки уларнинг банк кредит портфелидаги салмоғига қараб лимитларни ўрнатиш йўли орқали қарздорларни диверсификациялаш;

👍 ссудалар бўйича олинадиган таъминот турларини диверсификациялаш;

👍 ссудалар бўйича фоиз ставкалари ва фоизларни ҳисоблаш ва сўндиришнинг турли усуллари қўлланиш;

👍 муддатлар бўйича кредит портфелини диверсификациялаш.

Валюта рискин пасайтириш методи сифатида диверсификациялаш

самарадорлиги хеджирлашдан фарқли равишда бир лойиҳанинг муаммоси бошқа лойиҳага бўлган таъсири минимал бўлган лойиҳаларни кредит портфелига таркибига киритишга боғлиқ бўлади.

Валютавий молиявий инструментлар бўйича рискни бошқариш. Банк амалиётида молиявий инструментлари деганда хорижий валютани харид қилиш ва сотиш бўйича муддатли битимларни амалга ошираётганда тузадиган турли хил молиявий шартномалар тушунилади. Мазкур шартномаларга форвард, фьючерс, опцион, своп ва бошқа шартномаларини келитириш мумкин.

Мазкур шартномалар банк ва унинг мижози ўртасида тузилиб, маълум бир миқдордаги хорижий валютани келажакда бирон бир санада сотиш ёки харид қилиш учун шартномани ўзида ифода этади.

Шартнома хусусиятлари битим турига боғлиқ бўлади. У ёки бу шартнома тури танлаш учун банк зарар кўриш rischi (эҳтимоллиги) мавжуд эмаслиги ва мазкур шартномага мос келувчи битим самарадорлигини баҳолайди. Қуйида баъзи молия инструментларининг кўриб чиқамиз ва мазкур инструментлар бўйича битимлар самарадорлигини ҳисоблаймиз.

Форвард шартномалари. Форвард шартномаси – кўрсатилган хорижий валютанинг маълум бир миқдорини шартномада белгиланган муддатда амалга ошириш учун шартномани имзолаш пайтида белгиланган айирбошлаш курсида сотиш ёки харид қилиш тўғрисида икки тарафнинг(мазкур ҳолатда банк ва унинг мижози) келишувидир. Мазкур шартнома бекор қилиб бўлмайдиган ва амалга оширилиши мажбурий бўлган шартнома туридир.

Хорижий валютани сотиш ёки харид қилиш бўйича форвард битимлари келажакдаги айирбошлаш курсини белгилаш ва бунинг натижасида валюта курсининг кўзда тутилмаган салбий ўзгаришидан суғурталаш (хеджирлаш)

имконини беради.

Форвард битимларининг самарадорлиги йиллик фоиз ставкаси кўринишида молиявий операциялар самарадорлигини аниқлашнинг умумий формуласи асосида баҳолаш белгиланган:

$$i = \frac{E}{P} \cdot \frac{365}{t}$$

бунда, E - операцияларда кўрилган фойда ёки зарар;

P – киритилган маблағлар миқдори;

t – операциянинг кунлардаги сони.

Форвард битимлари самарадорлигини баҳолашда юқоридаги формула куйидаги шаклда кўриниш олади:

$$i = \frac{FM}{R_s} \cdot \frac{365}{t}$$

бунда, FM – форвард маржаси;

R_s – валютани сотиш ёки харид қилиш спот курси.

Юқорида келтирилган формула йиллик фоиз ставкасига қайта ҳисобланган форвард маржаси нисбий миқдорини белгилаб бериб, форвард маржасида келишилган валютани сотиш ёки харид қилиш самарадорлигини ифодалайди. Ҳар бир алоҳида форвард битими учун мазкур катталик хорижий валютани маълум бир муддатга сотиш ёки харид қилишда форвард битим натижаларини бошқа турдаги битим натижалари билан таққослаш ва энг самарали (энг фойдали ёки энг кам харажат талаб қиладиган) варианты танлаш имконини беради.

Валютани сотиб олиш бўйича мукофотли форвард битими шартномада белгиланган валюта курсининг ошишидан суғурталаниш имконини беради. Агар шаклланган бозор курси битим муддати тугаши пайтига шартномада белигланган курсдан паст бўлса, улар ўртасидаги фарқ валютани сотиб

олишдаги қўшимча харажатларни ифодалайди.

Валюта опциони шартномалари. Валюта опциони шартномаси икки томон ўртасида имзоланиб, бунда бир томон (опцион сотувчиси) опционни сотса, иккинчи томон опционни харид қилади ёки опцион шартларида келишилган муддат мобайнида маълум бир миқдордаги хорижий валютани белгиланган курс бўйича опцион сотувчисидан сотиб олиш (харид учун опцион бўлса) ёки унга сотиш (сотув учун опцион бўлса) ҳуқуқига эга бўлади.

Шундай қилиб, валюта опциони унинг эгасига (сақловчисига) маълум бир миқдордаги валютани бошқа валютага келажакда бир санада шартномада белгиланган курс бўйича сотиш ёки харид қилиш имконини беради. Ўз навбатида харид қилувчи сотувчига мукофот деб аталадиган ўзига хос воситачилик ҳақи тўлайди. Ҳар қандай опцион ўзининг амалга ошириш баҳосига эга бўлиб, мазкур баҳо бўйича опцион реализация қилиниши мумкин. Опцион битими қатнашчилари валюта курслари ҳаракати тенденциялари бўйича кутишлари қарама қарши бўлади, яъни опцион қатнашчиларидан бири “А” валютанинг “В” валютага нисбатан курси ортишини башорат қилса, иккинчи қатнашчи “А” валютанинг “В” валютага нисбатан курси пасайишини тахмин қилади. Таъкидлаш жоизки, опцион бўйича фойда суммаси кўп жиҳатдан опцион турига боғлиқдир.

Амалга ошириш муддатлари, яъни опционга бўлган ҳуқуқни сотиш мумкин бўлган муддатларга қараб опционлар икки турга бўлинади: америка ва европа.

Америка опциони шартнома муддати амал қилиш муддатигача исталган кун ёки шартнома амал қилишнинг охириги кунда амалга оширилиши мумкин. Европа опциони шартнома амал қилиш муддатининг охириги санасидагини амалга оширилиши мумкин. Жаҳон банк амалиётида

тузиладиган опционларнинг аксарият қисми америка опционлари ҳиссасига тўғри келади.

Агар европа опциони амал қилиш муддати якунига сотиб олинаётган ёки сотилаётган валюта курси ижобий (маъқул) бўлса, у ҳолда опцион сотувчиси мазкур курс бўйича опцион амалга оширмаслиги ва валютани сотимаслиги ёки харид қилмаслиги мумкин. Опцион сотиб олишда унинг сотувчисига мукофот тўлаб берилади.

Опцион шартномалари биржада ва биржадан ташқарида сотиб олиниши мумкин. Биржа опционлари андозавий ҳисобланиб улар маълум бир (етказиб бериладиган) валюта миқдорига тузилади.

Банклар амалиётида опционларнинг икки тури фарқланади:

- валютани сотиб олиш учун опцион ёки *колл опцион* — опцион ушловчига шартнома асосидаги активни опцион сотувчисидан белгиланган муддат ичида амалга ошириш нарзи бўйича сотиб олиш ёки опционни сотиб олмаслик ҳуқуқини беради. Агар валюта курси кўтарилиши кутилаётган бўлса, у ҳолда колл-опцион сотиб олинади;

- сотиш учун опцион ёки *пут-опцион* — опцион ушловчисига активларни белгиланган муддатларда амалга ошириш нархи бўйича сотиш ёки сотишдан воз кечиш ҳуқуқини беради. Агар валюта курси пасайиши кутилаётган бўлса, пут-опцион сотиб олинади.

Сотиш учун опцион (колл опцион) учун уни амалга оширишда айирбошланинг самарали курси (R_{oe}) қуйидаги формула ёрдамида топилади:

$$R_{oe} = R_o + P^1,$$

бунда R_o — валюта сотиб олинadиган курс (бажариш нархи);

P^1 — тўланган мукофот

Опционни сотишни инкор қилиш пайтида айирбошланинг самарали

курси куйидаги формула ёрдамида топилади:

$$R_{me} = R_m + P^1,$$

бунда R_m – валюта сотишнинг шаклланган бозор курси.

Кўриниб турибдики, валютани сотиш учун опционни амал қилиш самарали бўладиган шароит куйидагича кўриниш олади:

$$R_{oe} < R_m$$

Бундан эса куйидаги келиб чиқади:

$$R_o < R_m$$

Амалиётда опцион шартномаларини сотиш ёки харид қилиш билан боғлиқ турли ҳолатлар юзага келиши мумкин. Мазкур ҳолатларда вужудга келувчи рисклар даражаси ўз ўзидан турлича бўлади. Масалан, опцион шартномасини сотиб олишда риск даражаси мукофот пулига тенг бўлса, мазкур опционни сотишда чексиз эҳтиомлий зарарларга тенг бўлади.

Опцион баҳосини шакллантирувчи мукофот икки таркибий қисмдан ташкил топиши мумкин: ички қиймат ва вақтинчалик қиймат. *Опционнинг ички* қиймати унинг амалга ошириш баҳоси билан жорий форвард курси ўртасидаги фарқ билан топилиб, мазкур фарқ ютуқ билан бирга опцион мукофотига тенг. Опционнинг вақтинчалик қиймати мукофот ва опционнинг ички қиймати ўртасидаги фарқ орқали аниқланади. У опцион валютасининг кутилаётган айирбошлаш курси тебраниши ва опционни амалга оширишгача қолган муддатга боғлиқ бўлади. Агар валюта курсларининг катта миқдордаги тебранишлари кутилаётган бўлса, опцион кутилаётган паст тебранишлар даврига қараганда катта миқдордаги мукофот пулига эга бўлади. Опционни амалга оширишгача бўлган муддат қанчалик катта бўлса, шунчалик унинг қиймати ўсишига имконият катта бўлади.

Одатда опцион шартномалари ёки айнан чайқовчилик мақсадларида, яъни курслар фарқида фойда олиш учун ёки валюта рискин хеджирлаш

учун тузилади.

Хеджирлаш валютавий молиявий инструмент ва мажбуриятлар бўйича рискни пасайтириш методи сифатида. Хеджирлаш молиявий ва мажбуриятлар бўйича валюта рискни пасайтириш ва бошқариш методи сифатида суғурталашнинг ўзига хос методи бўлиб ҳисобланади.

Хеджирлаш бўйича операцияларни амалга ошириш ҳеч бўлмаганда иккита қарама-қарши битимлар мавжудлигини англатади. Шунининг оқибатида, валюта бозорида хеджирлаш бўйича амалга ошириладиган операцияларни қуйидаги суғурта битимлари турларига бўлиши мумкин:

- базис активни қабул қилиш ёки келажакда амалга оширилиши лозим бўловчи суғурталаш. Агар бўлов валютаси шартнома ёки битимда белгиланган бўлса, у ҳолда бир мамлакат пул бирлиги бошқа бир мамлакат пул бирлигига қайта ҳисобланадиган валюта курсини қафолатлаш (хеджирлаш) зарур, чунки курс ошиши ёки пасайиш rischi мавжуд. Ушбу мақсадда битимларнинг форвард, фьючерс ва опцион турларидан фойдаланилади;

- фойиз ставкалари тебранишини суғурталаш. Мазкур битимлар маълум бир муддат мобайнида фойизлар ёки молиявий активларнинг ҳақиқий қиймати кўринишидаги даромадни таъминлаш мақсадида тузилади. Мазкур ҳолатда хеджирлаш бўйича битимлар мавжуд фойиз ставкалари даражасини қафолатлаш учун тузилади;

- валютани бўлаш ва қабул қилиш ноаниқлигидан суғурталаниш бўлиб, шу муносабат билан шартнома ва битимларга валюта келишувлари ҳақида модда киритилади;

Мавжуд актив ва пассивларни суғурталаш. Активларга нисбатан хеджирлаш бўйича битимлар уларнинг қийматини сақлаб қолиш учун тузилади. Пассивларга нисбатан хеджирлаш бўйича битимлар тузиш валюта

курсининг номаъкул томонга тебраниши ҳолатида хорижий валютадаги мажбуриятлар миқдорини чегаралашга ёрдам беради. Мазкур масалаларни ҳал этишда форвард фьючерс ва опционлардан фойдаланилади.

Чайқовчилик стратегиясидан фарқли равишда хеджиралш икки қарама-қарши йўналтирилган битимларни тузишни ўзида ифодалайди. Мазкур ҳолатда эҳтимолий зарарлар рискинни пасайтириш маълум бир (узун ёки қисқа) позицияни эгаллаш орқали амалга оширилади.

Шундай қилиб хеджирлаш методлари своп каби нақд валюта битимлари билан бирга опцион, форвард каби муддатли валюта битимларини ўтказишни ўзида ифодалайди.

Опцион ёрдамида курс ўзгаришлари рискинни суғурталамоқчи бўлган мижозларга банклар стандарт опционларнинг турли комбинацияларини таклиф этадилар. Опционни сотиб олишда унинг харидор мукофот пули тўлашга мажбур бўлади, бироқ айти пайтнинг ўзида опционни сотса у ҳолда бошўқа харидордан мукофот пули олади. Опционни амалга ошириш нархини белгилаб туриб, бир тарафдан курс тебранишлари натижасида эҳтимолий йўқотишлардан суғурталанса (опционни сотиб олиш), иккинчи тарафдан фойдасини чеклаб қўяди(опционни сотиш). Мижозлар асосан опцион харидорлари бўлиб бозорда қатнашсалар, банклар ҳам сотувчи ҳам харидор сифатида қатнашадилар. Мижозлар опцион харидори сифатида ўзларининг валюта рискларини суғурталашни, бунда улар учун маъкул томонга валюта курси тебранишларидан фойдаланиш ва энг ками миқдорда мукофот пуллари тўлаш ёки умуман тўламасликни хоҳлайдилар. Банк томонидан таклиф этиладиган опцион шартномалари комбинациясидан бири опцион сотиш билан харид қилиш билан биргаликдаги комбинацияси ҳисобланади. Мазкур комбинация нол қийматли опцион номини олган. Мазкур комбинация харидорни курсдаги йўқотишлардан суғурталаса, бошқа

тарафдан мижоз учун валюта курсининг ижобий ўзгариши натижасида оддий опционларга ўхшаб катта миқдордаги даромад олишини чеклайди.

Юқоридагилардан кўриниб турибдики, валюта рискларини бошқаришнинг бир қанча методлари мавжуд бўлиб, тижорат банки мазкур методлардан ўзига маъқул келган ва имконияти мавжуд бўлган воситалар ёрдамида рискни бошқариши мумкин.

Иккинчи боб бўйича хулоса

Тадқиқот ишининг иккинчи бобини ёритиш жараёнида қуйидаги хулосалар шакллантирилди:

- Ўзбекистон Республикаси ТИФ Миллий банкининг форвард операцияларининг умумий обороти йиллар мобайнида ўсиш тенденциясига эга бўлган. Шу билан бир қаторда, мазкур умумий оборотнинг йиллар мобайнида ўсиш тенденцияси форвард операциялари бўйича валюталарни сотиб олиш ва сотиш бўйича операциялар миқдорининг ўсиши билан боғлиқ. 2013 йилда жами форвард операциялари миқдори 657 млрд. сўмни ташкил этган бўлса, 2015 йилда бу кўрсаткич 989 млрд. сўмни ташкил этган. Шунингдек, форвард операциялари бўйича валюталарни сотиб олиш 2013 йилда 371 млрд.сўмни ва 2015 йилда 525 млрд.сўмни ташкил этган бўлса, сотиш бўйича бу кўрсаткич 2013 йилда 286 млрд.сўмни ҳамда 2015 йилда 464 млрд. сўмни ташкил этган;

- ТИФ Миллий банкининг валюта операциялари таркибида, спот операциялари салмоғи юқори ўринга эга. 2013 йилда форвард операциялари салмоғи 17,3 фоизни, спот операциялари 82,7 фоизни, 2014 йилда форвард операциялари салмоғи 22,4 фоизни, спот операциялари 77,6 фоизни ҳамда 2015 йилда форвард операциялари салмоғи 11,6 фоизни, спот операциялари 88,4 фоизни ташкил этган. Спот операциялари салмоғи катта бўлишининг

асосий сабабларидан бири бу, ушбу валюта бўйича валюта курси ўзгариш рискининг қарийб йўқлиги ҳамда ушбу операциянинг қисқа муддатда амалга оширилиши билан боғлиқ;

- Валюта рисқи миқдорини ўлчашнинг классик усули ўртача (стандарт) четлашиш усулидан фойдаланишга асосланган. Бироқ мазкур методнинг бир қатор камчиликлари мавжуд бўлиб, мазкур камчиликлар унинг қўлланилиш соҳасини чеклайди;

- Валюта рисқини баҳолашнинг анъанавий методлардан кўра, VaR методи бир қатор афзалликларга эга;

- Валюта рисқларини бошқаришнинг бир қанча методлари мавжуд бўлиб, тижорат банки мазкур методлардан ўзига маъқул келган ва имконияти мавжуд бўлган воситалар ёрдамида рисқни бошқариши мумкин.

III-БОБ. ЎЗБЕКИСТОН ТИЖОРАТ БАНКЛАРИ ТОМОНИДАН ВАЛЮТА РИСКЛАРИНИ БОШҚАРИШ АМАЛИЁТИНИ ТАКОМИЛЛАШТИРИШ БИЛАН БОҒЛИҚ МУАММОЛАР ВА УЛАРНИ БАРТАРАФ ЭТИШ ЙЎЛЛАРИ

3.1. Ўзбекистон тижорат банклари томонидан валюта рискларини бошқариш амалиётини такомиллаштириш билан боғлиқ муаммолар

Ҳозирги кунда республикада бозор муносабатлари ривожланаётган даврда чет эл инвестициясини жалб қилишга эҳтиёж юзага чиқмоқда. Миллий валютани эркин конвертирланишига эришиш қийин масала ҳисобланади ва у иқтисодиётни таркибий жихатдан қайта қуриш, ташқи иқтисодий фаолиятни кенгайтириш ҳамда пул-кредит ва валюта сиёсатини такомиллаштиришни талаб қилади. Чунки дунёнинг ҳамма мамлакатлари ҳам эркин конвертирланадиган валютага эга эмас. Миллий валютанинг қадрини ошириш учун ҳар бир давлат ўз ҳудудида валютани тартибга солиш усуллари билан (чет эл валютасини миллий нақд ва нақд пулсиз айланмасига таъсирини камайтирган ҳолда) миллий валютани бошқа валюталарга эркин айирбошланишини таъминлайдиган барча шарт-шароитларни юзага келтириши шарт. Бир қатор давлатларнинг тажрибаси шуни кўрсатадики, эркин конвертацияга фақатгина иқтисодиётнинг маълум бир ривожланиш босқичида эришилади.

Ҳар қандай мамлакат иқтисодиётининг таянадиган асосий воситаларидан бири бўлиб молиявий жихатдан мустаҳкам ва барқарор фаолият юритувчи банк тизими ҳисобланади. Ҳар бир мустақил давлатнинг ижтимоий иқтисодий ривожланиш даражаси ва келажакдаги тараққиёти аввало мазкур мамлакатда барпо этилган ва мунтазам равишда такомиллаштирилиб бориладиган банк тизимининг фаолиятига боғлиқдир. Банк тизимининг барқарор фаолият – бевосита валютани тартибга солиш механизмини оқилона ва самарали юритиши билан боғлиқдир.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банкнинг валюта сиёсати доирасида амалга оширадиган асосий вазифалардан бири мамлакатда тижорат характеридаги валюта операцияларини ривожлантириш учун қулай муҳит яратиш ҳисобланади. Бунинг учун эса валюта бозорини ривожлантириш зарур. Чунки, ҳар қандай турдаги валюта операцияси-своп, форвард, валютавий опционлар ва фьючерслар билан боғлиқ операциялар пировард натижада спот бозорининг ликвидлилигига боғлиқ.

Валюта сиёсати орқали муомаладаги пул массасини тартибга солишни амалга оширувчи расмий орган Ўзбекистон Республикаси Марказий банки ҳисобланади. Ҳозирги иқтисодиётни эркинлаштириш шароитида Марказий банкнинг ҳукуматни расмий пул-кредит институти сифатидаги мавқеи беқиёсдир. Бу эса аввало, валюта муносабатларини тартибга солишнинг самарали тизимни вужудга келтириш зарурияти билан изоҳланади. Марказий банкнинг ушбу мавқеига эришганлиги, кўп жихатдан валюта сиёсатининг самарали олиб борилаётганлиги билан изоҳланади.

Қуйидаги 3.1.1-жадвал жадвал маълумотлари асосида шуни кўриш мумкинки, Сўмнинг 1 АҚШ долларига нисбатан номинал алмашув курси йиллар мобайнида ўсиб келган. Албатта бу ҳолат, Марказий банкнинг чет эл валюта курсига нисбатан мақсадли коридори асосида бошқарилиб келинган.

Бошқа кўрсаткичлар эса, яъни инфляциянинг йиллик ўсиш кўрсаткичи, Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкаси ҳамда мажбурий захиралар ставкаси йиллар мобайнида пасайиб келган. Бу эса, ўз навбатида миллий валюта курсимизнинг алмашув курсига ижобий таъсир кўрсатади.

Жадвал маълумотларидан кўринадики, 2011-2015 йиллар мобайнида ташқи савдо операциялари ижобий сальдога эга бўлиб келмоқда. Бизга маълумки ташқи савдо операциялари бўйича муносабатлар тўлов балансида юритилади. Тўлов баланси таркибида мазкур моддаларининг ижобий сальдога эга бўлиши халқаро кредитларни жалб қилишга эҳтиёж туғдирмайди. Агарда ташқи савдо операциялари манфий сальдога эга бўлса,

у ҳолда мазкур дефицитни қоплашнинг вақтинчалик усулларида бири ҳисобланган халқаро кредитларни жалб қилишга эҳтиёж сезилар эди.

3.1-жадвал

Ўзбекистон Республикаси миллий валюта курси динамикаси ва унга таъсир этувчи монетар омиллар²²

Кўрсаткичлар	Йиллар				
	2011	2012	2013	2014	2015
Сўмнинг 1 АҚШ долларига нисбатан номинал алмашув курси	1 795,0	1984,0	2202,20	2422,4	2810
Инфляциянинг йиллик даражаси	7,6	7,0	6,8	6,1	5,6
Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкаси, %	12	12	12	10	9
Марказий банкнинг мажбурий захира ставкаси, %	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5
Ташқи савдонинг ижобий сальдоси, млн. АҚШ доллари	4 517,4	1120	1300	180	+

2015 йилда Ўзбекистон Республикаси ташқи савдо операцияларининг ижобий сальдоси сақланиб қолинган. Бу эса, тўлов балансининг жорий операциялар баланси сальдосининг ижобий бўлишига ва шунинг асосида хорижий валюталар таклифининг сезиларли даражада ошишига олиб келади. Шунингдек, мамлакат ташқи савдо айланмаси ижобий сальдосининг ўсиш

²² Ўзбекистон Республикаси Марказий банки маълумотлари асосида ҳисобланди.

тенденциясига эга эканлиги олтин-валюта захиралари миқдорининг барқарор тарзда ўсишига олиб келди.

2015 йилда валюта сиёсати миллий валюта алмашув курси кескин тебранишлари олдини олишга, инфляцион жараёнларни жиловлашга ҳамда маҳаллий ишлаб чиқарувчи корхоналарнинг ички ва ташқи бозорлардаги рақобатбардошлигини қўллаб-қувватлашга йўналтирилди.

Бунда валюта бозорини самарали тартибга солиш мақсадида валюта курсининг ўзгариб боровчи бошқариладиган стратегиясини қўллаш орқали сўмнинг АҚШ доллариға нисбатан курсини босқичма-босқич пасайтириш чоралари кўрилди.

Натижада 2015 йил давомида сўмнинг АҚШ доллариға нисбатан айирбошлаш курси 16 фоизга пасайиб, 2016 йилнинг 1 январь ҳолатига кўра, бир АҚШ доллари 2810 сўмни ташкил қилди.

Мамлакатимиз ташқи савдо операцияларининг асосий қисми АҚШ долларида амалга оширилишини инобатга олиб, сўмнинг бошқа хорижий валюталарға нисбатан алмашув курсларини белгилашда операцион мўлжал сифатида сўмнинг АҚШ доллариға нисбатан алмашув курсидан фойдаланилди.

Шунга мувофиқ, сўмнинг АҚШ долларида бошқа хорижий валюталарға нисбатан алмашув курслари ушбу валюталарнинг ташқи валюта бозорларидаги АҚШ доллариға нисбатан курслари динамикаси ва ички валюта бозорида сўмнинг АҚШ доллариға нисбатан алмашув курси таъсири остида шаклланди.

Мазкур даврда сўмнинг Буюк Британия фунт стерлингиға нисбатан алмашув курси 11 фоизга, евроға нисбатан 2,8 фоизга, Хитой юаниға нисбатан 15,8 фоизга, Япония иенасига нисбатан 17 фоизга ва Жанубий Корея вонига нисбатан 8,7 фоизга пасайди.

Марказий банк дисконт сиёсатининг мавжуд эмаслиги унинг қайта молиялаштириш сиёсатининг самарадорлик даражаси паст эканлигидан

далолат беради. Миллий иқтисодиёт ривожланишининг ҳозирги босқичида иқтисодиётнинг устувор тармоқларини молиявий жиҳатдан қўллаб-қувватлаш долзарб масала ҳисобланади. Айниқса, мамлакат миллий даромадининг 40 фоиздан ортиқ қисмини бераётган ва аҳолининг асосий қисми банд бўлган қишлоқ хўжалигини молиявий жиҳатдан қўллаб-қувватлаш ҳукумат иқтисодий сиёсатининг асосий йўналишларидан бири бўлиб турибди. Мана шундай шароитда дисконт сиёсати қишлоқ хўжалик корхоналарини молиявий жиҳатдан қўллаб-қувватлашнинг самарали воситаси бўлиши мумкин эди.

Бундан ташқари, дисконт сиёсати республикамиз тижорат банкларига ликвидлиликни ошириш имконини берар эди. Чунки Марказий банк молиявий йил давомида дисконт ставкасини ўзгартирмайди. Бу эса тижорат банкларига, фоиз ставкаларининг бозор даражасини ўзгаришидан қатъий назар, белгиланган фоиз ставкасида кредит олиш имконини беради. Бундан ташқари, молиявий жиҳатдан қийналиб қолган тижорат банкларига бошқа тижорат банклари, одатда, кредит бермайди. Марказий банк эса тратталарни қайта ҳисобга олиш йўли билан молиявий ночор банкларга ҳам кредит олиш имконини беради.

Миллий валютанинг биржа курси билан нақд валюталар савдоси бўйича белгиланган тижорат курси ўртасида сезиларли фарқнинг мавжудлиги, миллий спот курсининг ликвидлилик даражасининг нисбатан пастлиги, тижорат банкларининг валюта захираларини диверсификация даражасининг паст эканлиги, расмий олтин-валюта захираларининг сезиларли қисмининг Ташқи иқтисодий фаолият Миллий банкининг балансида эканлиги Марказий банкнинг валюта сиёсатини такомиллаштириш йўлидаги асосий муаммолар ҳисобланади.

Республикамизда битим валютаси сифатида етакчи хорижий валюталар - АҚШ доллари, евро, Япония иени ва Буюк Британиянинг фунт стерлингидан фойдаланилмоқда. Сўм баҳоловчи валюта бўлмаганлиги

сабабли, биз, баҳоловчи валюта сифатида иккинчи бир хорижий валютадан фойдаланамиз. Бу эса, ўз навбатида, Ўзбекистон тижорат банкларини, Марказий банкини ҳамда корхоналарини «спот» операциялари кўламини жиддий тарзда жиловлаб туради.

Спот операцияларини амалга ошириш натижасида Ўзбекистон тижорат банкларининг оладиган фойдаси ва кўрадиган зарарларининг реал даражасини акс эттириш имконининг мавжуд эмаслиги тижорат банкларини спот операциялари кўламига салбий таъсир қилмоқда.

Сўмнинг етакчи валюталарга нисбатан алмашинув курси йиллар мобайнида пасайиб келмоқда. Бу ҳолат айниқса АҚШ долларида содир бўлаётганлигини инобатга олсак, экспортни қўллаб-қувватлашда муҳим ўрин тутди. Чунки мамлакатимиз ташқи савдо операцияларининг 95 фоизга яқини АҚШ долларида амалга оширилади.

Лекин шуни алоҳида таъкидлаш лозимки, бу ҳолат йиллар мобайнида ўсиб келмоқда. Бу эса, юқорида таъкидлаб ўтганимиздек капитал ҳаракати билан боғлиқ операцияларга кескин равишда таъсир кўрсатиб ҳамда ўз навбатида биржадан ташқари курсларга таъсир этган ҳолда АҚШ долларига нисбатан талабнинг кескин ошишига сабаб бўлмоқда.

Маълумки, валюта демпинги давлатлар ўртасида қарама-қаршиликлар келтириб чиқаради уларнинг анъанавий иқтисодий алоқаларини бузади, рақобатни кучайтиради. Валюта демпинги амалга оширилаётган мамлакатда экспортёрларнинг фойдаси ошади, лекин баҳоларнинг ўсиши натижасида меҳнаткашларнинг яшаш даражаси пасаяди. Валюта демпингни бўлган мамлакатда эса арзон чет эл товарлари билан рақобатлаша олмаётган иқтисодий тармоқларида ривожланиш қийинлашади, секинлашади, ишсизлик кучаяди. Йирик экспортёр фирмалар валюта демпингидан ўз рақобатчиларни кучсизлантириш учун валюта ва савдо уриши воситасида фойдаланадилар.

Шу тарзда, валюта курсларини ўзгаришини ташқи бозорда сотиладиган ялпи маҳсулотни мамлакатлар ўртасида қайта тақсимланишига таъсир

кўрсатади. Сузиб юрувчи валюта режими шароитида курс муносабатларининг баҳоларни шаклланиши ва инфляция жараёнига таъсири кучайди. Сузиб юрувчи валюта курси режимида ички бозорларга бундай таъсир қилиш омили доимий характерга эга, лекин айтилиши вақтда қатъий белгиланган курс режимида расмий девалвацияда номоён бўлади.

Мамлакатга чет эл капиталини оқиб келиш натижасида ссуда капитал ва капитал қуйилмаларнинг ҳажми вақтинча кўпаяди ва бу мамлакатлар иқтисодий ривожлантириш учун ва давлат бюджети дефицитини қоплаш учун ишлатилади. Валюта курсини тебраниши мамлакатнинг иқтисодий потенциалига, экспорт квоталарига, халқаро иқтисодий муносабатлардаги позициясига боғлиқ. Валюта курси мамлакатлар, миллий экспортлар ва импортёрлар ўртасидаги кураш объекти бўлиб, хизмат қилади, давлатлараро келишмовчиликлар манбаи ҳисобланади.

Бугунги кунда давлатимиз олдида турган энг асосий вазифалардан бири меҳнат унумдорлигини ошириш натижасида валюта курсини барқарорлигини таъминлаш ҳисобланади. Миллий валютанинг барқарорлиги мамлакатнинг ишлаб чиқариш потенциали, жаҳон бозорида эркин алмашинуви етарли миқдордаги рақобатбардош маҳсулотлар, зарур резервлар орқали таъминланади. Бунга эришмоқ учун Ўзбекистон қуйидагиларни амалга ошириши лозим.

3.2. Ўзбекистон тижорат банклари томонидан валюта рискларини бошқариш амалиётини такомиллаштириш йўллари

Ўзбекистонда валюта операцияларини амалга ошириш ҳуқуқи асосан халқаро даражада эркин конвертирланадиган валюталар (АҚШ доллари, Евро, Англия фунт стерлинги, Швейцария франки, Япония йенаси) да амалга оширилишига рухсат берилган. Шунингдек, эркин конвертирланадиган валюталар ХВФ ҳисоб-китоб бирлиги СДР (АҚШ доллари, Евро, Англия

фунт стерлинги, Хитой юани, Япония йенаси) таркибига киритилган. 2016-2020 йилларда ХВФ ҳисоб-китоб бирлиги СДР таркибига Хитой юани киритилди. Шу боис, мазкур жараёнда Ўзбекистонда Хитой юани орқали валюта операцияларини амалга оширишга имкон берувчи интеграцион жараёнларни ривожлантириш ва меъёрий-ҳуқуқий базани янада такомиллаштириш мақсадга мувофиқ бўлар эди деб ҳисоблаймиз.

Шунингдек, жорий валюта бозори барқарорлигини таъминлаш ва ликвидлилигини тартибга солишда муддатли валюта операцияларидан фойдаланиш лозим. Муддатли битимлар бозорининг ривожланиши валюта рискин хеджирлаш имкониятидан фойдаланиш билан бирга, мамлакат валюта ва пул бозорининг ликвидлилигини оширади. Бунда республикада фьючерс ва опционлар билан боғлиқ валюта операцияларини ривожлантириш имкониятлари паст (сабаби мазкур операциялар асосан ихтисослашган биржаларда амалга оширилади) бўлсада, форвард ва своп операцияларини ривожлантириш имкониятлари етарли бўлиб ҳисобланади.

Валюта операцияларининг самарадорлиги ва риск ўртасидаги оптимал даражадаги баланс фаолиятнинг ҳар бир жиҳати бўйича комплекс талабларни жамлайди:

1. Даромадлилик (шахсий воситаларда даромадлиликнинг минимал даражаси).
2. Ликвидлилик (даврлар бўйича ликвидлик коэффициентининг йўл қўйилиши мумкин бўлган минимал миқдори).
3. Риск (банк бўйича ва алоҳида операциялар юзасидан рискнинг йўл қўйилиши мумкин бўлган максимал даражаси).

Операциялар самарадорлиги ва риск ўртасидаги оптимал баланс ҳамда банк мақсадларининг оптималлиги активларни бошқариш стратегиясининг комплекс танлов критерияларидан биридир. Риск даражаси ва операциялар самарадорлиги ўртасидаги ўзаро келишув аниқ бир тижорат банкнинг жорий фаолияти приоритетидан келиб чиқиб алоҳида аниқланади.

Фикримизча, тижорат банкнинг молия бозоридаги ўз позициясини мустаҳкамлашдаги муҳим омил бўлиб валюта операциялари бўйича ҳал қилувчи бошқарувни қабул қилишни рағбатлантирувчи тизимини такомиллаштириш ҳисобланади.

Йирик тижорат банкларида ўтказилаётган валюта операциялари сифатини ошириш ва валюта рискинни камайтиришни бошқаришни ошириш мақсадида кўрсаткичларни қайта ишлаш, бизнес-тизим оқимлари маълумотлари интеграцияси маълумотларини сақлаш ва қайта ишлаш тизимини марказлаштиришнинг интеграциялашган банк тизимини ташкил лозим. Ягона банк тизимини жорий этиш нафақат муассасанинг ҳар томонлама вазифаларини ҳал этишга имкон беради, балки: банк фаолиятини тактик, тезкор ва стратегик тарзда комплекс режалаштиришни билдириб, инновацион технологияларни қайта ишлаш, комплекс маркетинг тадқиқотларини ўтказиш, бошқарувлар сонини қисқартиришни, операцияларни биринчи ҳисоб бўйича марказлаштиради.

Банклар фаолиятида учраши мумкин бўлган рискларни турли хил кўрсаткичлар орқали ифодалаш уларни бошқариш ва бартараф этишда муҳим аҳамиятга эга ҳисобланади.

Рискларнинг таснифланиши нуқтаи назаридан, ушбу кўрсаткичларни биз икки турга ажратган ҳолда зарурий қиймати даражасининг бўлиши лозим бўлган миқдори фоизларда ифодаланади.

Маълумотлар мониторинги асосида олинган йўналишлар тижорат банкларининг валюта рискларини бошқаришни истиқбол стратегияларини танлашга имкон беради. Мазкур танлов тижорат банкининг бозордаги ва банкнинг валюта портфелидаги валюта рискларининг ички улушлари ўртасидаги ўзаро таъсирни баҳолаш воситасида амалга оширилади. Валюта рискларини бошқариш стратегияси матрицасини шакллантириш кўрсатилган кўрсаткичларнинг ўзаро таъсири натижасида юзага келади. Валюта

рискларини стратегик бошқаришнинг 4 та вариантини ажратиб кўрсатиш мумкин:

1. Валюта операцияларини диверсификациялаш, янги ҳудудларни эгаллаш стратегияси валюта-кредит операциялари бозорида етакчи йирик банклар томонидан фойдаланилиши мумкин. Валюта рискин бошқариш стратегиясининг моҳияти шундаки, унга кўра рисклар қатор инструментлар ва турли ҳудудлар бўйича тақсимланади. Шундай қилиб, фаолиятни диверсификация қилиш ҳисобидан нотўғри бошқарув қарори ёки ташқи муҳитдаги кўзда тутилмаган ўзгаришлар боис юзага келадиган йўқотиш ҳажми камаяди.

2. Хизматлар истеъмолчиларининг чекланган сегменти билан ишлаш сифатини яхшилаш стратегияси бозорнинг йирик сегменти учун амалга оширилиши мумкин. Бунда банкнинг имкониятлари чегараланган бўлиши мумкин, бироқ, фикримизча, алоҳида сегментнинг валюта операциялари бўйича хизмат кўрсатишни яхшилашга ҳаракатларни йўналтириш маънога эга. Ушбу стратегия доирасида прогнозлаш усуллари муҳим роль ўйнайди. Истиқболлари ишончли бўлган инструментлардан фойдаланиш ҳисобига рискин камайтириш мумкин.

3. Бозордаги улушни ошириш учун хорижий валюта билан янги инструментларни ўзлаштириш стратегияси чекланган сегмент учун валюта муомаласи билан боғлиқ банк хизматларини кенгайтиришни кўзда тутди. Валюта рисклари чекланган истеъмолчилар миқдоригагина диверсификация қилинади.

4. Тор ихтисосликдаги ҳимоя стратегияси валюта муомаласи билан боғлиқ операциялар соҳасига ресурсларни жалб қилишни камайтиришни кўзда тутди. Рискларни камайтириш валюта муомаласи билан боғлиқ мутлақ ишончли ва оддий операциялардан фойдаланиш ҳисобига амалга оширилади. Рискларни бошқаришнинг турлича босқичлари қаторида

рискнинг бошқаришнинг замонавий босқичларини амалга ошириш riskни бошқаришнинг муҳим воситаларидан бири ҳисобланади.

Японияда валюта муносабатларини тартибга солиш уларга нисбатан захира талабномаларини қўйиш амалиёти қўлланилди. Япониядаги банклар хориждаги кредитлаш операцияларига Европа бозорларидан йирик хажмда молиявий ресурслар жалб қилганлиги сабабли, ушбу чоралардан кўзланган асосий мақсад валюта операцияларини амалга оширувчи япон ваколатли банкларининг барқарорлигини мустаҳкамлаш эди. Мазкур масаланинг бошқа бир жиҳати нафақат валютавий назорат мақсадларида, балки очиқ валюта позициясига нисбатан чекловлар банк бошқарувини самарали ташкил этишга хизмат қилади. Таъкидлаш жоизки, айтилиши мумкин, саноатлашган мамлакатлар ичида биргина Японияда ҳар бир банкка мустақил тарзда спот ва форвард ҳисоб рақамлари жамланмасига нисбатан максимал меъёрни белгилаш орқали очиқ валюта позициясини тартибга солиш қўлланилиб келади.

Австрия давлатида, бошқа давлатлар сингари, валюта позициясининг капитал етарлилиги учун лимитлар ўрнатилмаган, лекин очиқ валюта позициясида юзага келадиган riskларни қоплаш учун минимал капитал талаби миқдори ўрнатилган. Агарда кредит институтлари очиқ валюта позициялари ўз маблағларининг 2 фоизидан ошса, валюта riskининг очиқ валюта позицияси учун минимал капитал талаби 8 фоиз бўлади. Мазкур вазиятнинг сусайиши юзага келиши билан кредит институтлари капиталга бўлган талабнинг минимал миқдори қуйидагича ҳисобланади: мос позициядан капиталнинг минимал талаби чегириб ташлангандан сўнг валюта 8 фоиз атрофида бўлиши керак; мос позиция учун капиталнинг минимал талаби 4 атрофида бўлиши керак;

Бирлашган Қиролликда очиқ валюта позицияси қуйидагилар орқали ҳисобга олинади:

1. Жами олтин позицияси.
2. Жами спот позицияси.

3. Жами форвард позицияси.

4. Молиявий инструменти фарқи учун жами шартномалар ва валютадаги бошқа воситалар.

5. Қайтмас кафолатлар ва шу каби қопланмас инструменти валютадаги позициянинг ўсишини таъминловчи бўлиб ҳисобланади.

6. Валюта опционлари, своплар, форвард, фьючерслар операциялари умумий позициянинг ўсишига олиб келади.

Қуйидагилар валюталарни ҳисоблашда эътиборга олинмайди:

- капитал ресурслардан айириб ташланган хорижий валюта активлар;
- хеджирланган позиция;
- капитал ресурсларга бўлган талабга нисбатан капитал ресурслар даражасининг валюта рисклари салбий таъсиридан хеджирлашга кўра олинган позиция;
- валютадаги соф фойда ёки харажатларнинг тўлиқ хеджирлангандаги трансакциялари.

Австралияда бизнес капиталининг хеджирланиши дастлаб деривативларга киришдан олдин соф позиция камайтирилади. Ушбу усул аксарият ҳолларда йирик фирмаларнинг капитали миқдори ҳисоблашга мураккаб бўлган вазиятларда қўлланилади. Ушбу хеджирлаш усули рискларни меъёр даражасига тушириш учун етарли бўлмаганда, фирмалар қимматли қоғозлардаги аниқ бўлган деривативлар шартномаларни танлашга киришадилар.

Аксар ҳолларда фирмалар валюта позицияларини лимитлаш учун чек ва нақд кўринишдаги валюталарини мувозанатлашга ҳаракат қиладилар. Ушбу тамойилга мувофиқ тарзда фирмалар соф позициядан ташқари валютадаги актив ва мажбуриятларга эга бўладилар.

Банк кросс-курс фоиз своплари орқали хеджирлашни своп позиция ҳолатини қоплаш учун фойдаланилади. Своп трансакциялари қуйидаги характеристикаларга эга:

- банк своп шартномаларини амалга ошириш билан АҚШ долларидаги бошланғич қарз мажбурияти сумма миқдорини сўнгги сумма миқдорига тенг бўлган даражада олади. Ўз навбатида, активларини қарзга беришни мувофиқлаштириш орқали банк Австралия долларини (шартнома вақтида спот даражалари билан) етказиб беришни ўз зиммасига олади. Ушбу кафолатлаш билан баланс позицияси хеджирланган ҳисобланади.

- банк ўз мажбуриятларининг АҚШ долларидаги облигацияларига своп операциялари даврида АҚШ доллари кўринишида своплардан фоиз тўловларини оладилар. Ўз навбатида, банк Австралия долларидаги қарз активларидан олинadиган фоизлар орқали ифодаланadиган Австралия долларида тўланadиган фоиз тўловларини амалга оширадилар. Ушбу кафолатлаш орқали трансакция позицияси хеджирланган ҳисобланади. Яна шуни таъкидлаш жоизки, своп трансакциялари орқали қопланadиган валюта rischi зиммасида бўлган якуний субъект норезидент ҳисобланади, сўнгга эса ушбу охириги riskни Австралия банки валюта мажбуриятлари орқали олишга эришади. Норезидентлар-хорижий институтлар, австралия долларидаги қарзни оладиган ва хорижий валютани қайтариш учун ушбу позицияни хеджирлайдиган субъектлардир.

Хулоса қилиб шуни айтиш лозимки, тижорат банклари фаолияти давомида валюта операциялари натижасида юзага келаётган riskларни олдиндан пайқаш ҳамда уларнинг оқибатларини бартараф этишнинг зарурий шарт-шароитларини яратиш муҳим ҳисобланади. Шу жиҳатдан олиб қараганда, валюта riskларини бошқаришда тажрибадан ўтган илғор хорижий тажрибаларни тадқиқ этиш, уларнинг ўзига хос бўлган хусусиятларини республикамиз шароитида қўллаш муҳим аҳамиятга эга.

Учинчи боб бўйича хулоса

Тадқиқот ишининг учинчи бобини ёритиш жараёнида қуйидаги хулосалар шакллантирилди:

- 2015 йил давомида сўмнинг АҚШ долларига нисбатан айирбошлаш курси 16 фоизга пасайиб, 2016 йилнинг 1 январь ҳолатига кўра, бир АҚШ доллари 2810 сўмни ташкил қилди. Шунингдек, мазкур даврда сўмнинг Буюк Британия фунт стерлингига нисбатан алмашув курси 11 фоизга, еврога нисбатан 2,8 фоизга, Хитой юанига нисбатан 15,8 фоизга, Япония иенасига нисбатан 17 фоизга ва Жанубий Корея вонига нисбатан 8,7 фоизга пасайди;

- Республикамизда битим валютаси сифатида етакчи хорижий валюталар - АҚШ доллари, евро, Япония иени ва Буюк Британиянинг фунт стерлингидан фойдаланилмоқда. Сўм баҳоловчи валюта бўлмаганлиги сабабли, биз, баҳоловчи валюта сифатида иккинчи бир хорижий валютадан фойдаланамиз. Бу эса, ўз навбатида, Ўзбекистон тижорат банкларини, Марказий банкини ҳамда корхоналарини «спот» операциялари кўламини жиддий тарзда жиловлаб туради;

- Ўзбекистонда Хитой юани орқали валюта операцияларини амалга оширишга имкон берувчи интеграцион жараёнларни ривожлантириш ва меъёрий-ҳуқуқий базани янада такомиллаштириш мақсадга мувофиқ бўлар эди деб ҳисоблаймиз;

- тижорат банклари фаолияти давомида валюта операциялари натижасида юзага келаётган рискларни олдиндан пайқаш ҳамда уларнинг оқибатларини бартараф этишнинг зарурий шарт-шароитларини яратиш муҳим ҳисобланади. Шу жиҳатдан олиб қараганда, валюта рискларини бошқаришда тажрибадан ўтган илғор хорижий тажрибаларни тадқиқ этиш, уларнинг ўзига хос бўлган хусусиятларини республикамиз шароитида қўллаш муҳим аҳамиятга эга.

ХУЛОСА ВА ТАКЛИФЛАР

Диссертацион тадқиқот ишини бажариш жараёнида тижорат банкларида валюта рискларини бошқариш борасидаги самарали фаолиятини оширишга қаратилган қуйидаги хулосалар шакллантирилди:

- валюта rischiга – ташқи савдо, кредит, валюта операциялари ҳамда фонд ва товар биржаларда амалга оширилаётган операцияларда, миллий валюта курсига нисбатан хорижий валютани курси ўзгариши билан боғлиқ валюта йўқотишлари хавфи киради;

- Ю. Симионов ва Б. Носколарнинг фикрига кўра “Валюта рисклари халқаро битимларда бир нечта валюталардан фойдаланиш ҳисобига вужудга келадиган рисклар гуруҳидир;

- Жаҳон тикланиш ва тараққиёт банки тадқиқотчилари Х.В.Грюнинг ва С.Б. Братановичларнинг фикрига кўра: “Валюта rischi бозор ёки баҳо riskининг ликвидлик rischi биргаликдаги шакли бўлиб ҳисобланади. Валюта rischi кўпгина ҳолларда riskнинг бошқа турлари, айнан қарама-қарши тараф rischi ва ҳисоб рисклари (одатда улар кредит рисклари турига киради), шунингдек валюта боғлиқ бўлган фоиз рисклари билан биргаликда намоён бўлади. Валюта rischi банк учун миллий бўлган валютанинг хорижий валютага нисбатан курс нисбатларини ўзгариши натижасида вужудга келади. Мазкур риск нобарқарорлик rischi ҳисобланиб, банк муддатли ёки шошилиш битимлар бўйича у ёки бу хорижий валютада очик позициясига (баланс ва балансдан ташқари) эга бўлган давр мобайнида, валюта курсларининг банк учун маъқул бўлмаган (салбий) ўзгаришида банк учун зарар келтириши мумкин”;

- Л. Красавина ўзининг валюта муносабатларига бағишланган илмий изланишларида асосан валюта муносабатларини тартибга солиш поғоналари, номонетар характердаги инфляцион омилларни тартибга солиш масаласи, миллий валюта тизимининг элементларини тадқиқ қилган;

- Германияда тижорат банклари ҳар куни хорижий валюталар ва кимматбаҳо металллар сальдоси (актив ва пассилар ўртасидаги фарқ) сифатида аниқланадиган рискка тортилган позициялар бўйича операцияларни ўтказиш қоидаларига риоя этишлари лозим;

- Ўзбекистон Республикаси ТИФ Миллий банкининг форвард операцияларининг умумий обороти йиллар мобайнида ўсиш тенденциясига эга бўлган. Шу билан бир қаторда, мазкур умумий оборотнинг йиллар мобайнида ўсиш тенденцияси форвард операциялари бўйича валюталарни сотиб олиш ва сотиш бўйича операциялар микдорининг ўсиши билан боғлиқ. 2013 йилда жами форвард операциялари микдори 657 млрд. сўмни ташкил этган бўлса, 2015 йилда бу кўрсаткич 989 млрд. сўмни ташкил этган. Шунингдек, форвард операциялари бўйича валюталарни сотиб олиш 2013 йилда 371 млрд.сўмни ва 2015 йилда 525 млрд.сўмни ташкил этган бўлса, сотиш бўйича бу кўрсаткич 2013 йилда 286 млрд.сўмни ҳамда 2015 йилда 464 млрд. сўмни ташкил этган;

- ТИФ Миллий банкининг валюта операциялари таркибида, спот операциялари салмоғи юқори ўринга эга. 2013 йилда форвард операциялари салмоғи 17,3 фоизни, спот операциялари 82,7 фоизни, 2014 йилда форвард операциялари салмоғи 22,4 фоизни, спот операциялари 77,6 фоизни ҳамда 2015 йилда форвард операциялари салмоғи 11,6 фоизни, спот операциялари 88,4 фоизни ташкил этган. Спот операциялари салмоғи катта бўлишининг асосий сабабларидан бири бу, ушбу валюта бўйича валюта курси ўзгариш рисксининг қарийб йўқлиги ҳамда ушбу операциянинг қисқа муддатда амалга оширилиши билан боғлиқ;

- Валюта rischi микдорини ўлчашнинг классик усули ўртача (стандарт) четлашиш усулидан фойдаланишга асосланган. Бироқ мазкур методнинг бир қатор камчиликлари мавжуд бўлиб, мазкур камчиликлар унинг қўлланилиш соҳасини чеклайди;

- Валюта рискени баҳолашнинг анъанавий методлардан кўра, VaR методи бир қатор афзалликларга эга;

- Валюта рискларини бошқаришнинг бир қанча методлари мавжуд бўлиб, тижорат банки мазкур методлардан ўзига маъқул келган ва имконияти мавжуд бўлган воситалар ёрдамида рискни бошқариши мумкин;

- 2015 йил давомида сўмнинг АҚШ доллариға нисбатан айирбошлаш курси 16 фоизға пасайиб, 2016 йилнинг 1 январь ҳолатиға кўра, бир АҚШ доллари 2810 сўмни ташкил қилди. Шунингдек, мазкур даврда сўмнинг Буюк Британия фунт стерлингиға нисбатан алмашув курси 11 фоизға, евроға нисбатан 2,8 фоизға, Хитой юаниға нисбатан 15,8 фоизға, Япония иенасиға нисбатан 17 фоизға ва Жанубий Корея вонига нисбатан 8,7 фоизға пасайди;

- Республикамизда битим валютаси сифатида етакчи хорижий валюталар - АҚШ доллари, евро, Япония иени ва Буюк Британиянинг фунт стерлингидан фойдаланилмоқда. Сўм баҳоловчи валюта бўлмаганлиги сабабли, биз, баҳоловчи валюта сифатида иккинчи бир хорижий валютадан фойдаланамиз. Бу эса, ўз навбатида, Ўзбекистон тижорат банкларини, Марказий банкини ҳамда корхоналарини «спот» операциялари кўламини жиддий тарзда жиловлаб туради;

- Ўзбекистонда Хитой юани орқали валюта операцияларини амалга оширишға имкон берувчи интеграцион жараёнларни ривожлантириш ва меъёрий-ҳуқуқий базани янада такомиллаштириш мақсадға мувофиқ бўлар эди деб ҳисоблаймиз;

- тижорат банклари фаолияти давомида валюта операциялари натижасида юзага келаётган рискларни олдиндан пайқаш ҳамда уларнинг оқибатларини бартараф этишнинг зарурий шарт-шароитларини яратиш муҳим ҳисобланади. Шу жиҳатдан олиб қараганда, валюта рискларини бошқаришда тажрибадан ўтган илғор хорижий тажрибаларни тадқиқ этиш, уларнинг ўзига хос бўлган хусусиятларини республикаимиз шароитида қўллаш муҳим аҳамиятға эга.

Юқоридагилардан келиб чиққан ҳолда тижорат банкларида валюта рискларини бошқаришни такомиллаштиришга қаратилган қуйидаги таклиф ва тавсиялар шакллантирилди:

1. Миллий валюта – сўмнинг номинал алмашув курси динамикасининг экспорт-импорт операцияларига нисбатан юзага келаётган салбий таъсирига барҳам бериш учун қисқа муддатли даврий оралиқларга, яъни 6 ёки 12 ойлик муддатга сўмнинг номинал алмашув курсининг тебраниш йўлакчасини ўрнатиш лозим.

2. Сўмнинг етакчи хорижий валюталарга нисбатан реал алмашув курсининг ошиш тенденцияси юзага келиши натижасида корхоналарнинг экспорт салоҳиятига нисбатан юзага келадиган салбий таъсирига барҳам бериш мақсадида Ўзбекистоннинг етакчи ташқи савдо ҳамкорлари бўлган давлатларнинг миллий валюталарига, улар билан ҳисоб-китобларда қўлланилаётган етакчи валюталарга нисбатан сўмнинг реал алмашув курсининг қўтарилиб кетишига йўл қўймаслик лозим.

3. Тижорат банклари валюта операциялари диверсификация даражасини ошириш лозим.

4. Бизга маълумки, 2016-2020 йилларда ХВФ ҳисоб-китоб бирлиги СДР таркибига Хитой юани киритилди. Шу боис, мазкур жараёнда Ўзбекистонда Хитой юани орқали валюта операцияларини амалга оширишга имкон берувчи интеграцион жараёнларни ривожлантириш ва меъёрий-ҳуқуқий базани янада такомиллаштириш мақсадга мувофиқ бўлар эди деб ҳисоблаймиз.

5. Тижорат банклари фаолиятлари кенгайиб бориши шароитида валюта рискинни тартибга солишнинг ички методлари (шартнома валютасини танлаш тизими, нэттинг, мэтчинг)ни амалиётга жорий қилиш.

ФОЙДАЛАНИЛГАН АДАБИЁТЛАР РЎЙХАТИ

I. Норматив-ҳуқуқий ҳужжатлар ва методологик аҳамиятга молик нашрлар

- 1.1. Ўзбекистон Республикаси Қонуни. “Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки тўғрисида” // 1995 йил 21 декабрь, 154-I-сон.
- 1.2. Ўзбекистон Республикаси Қонуни. “Банклар ва банк фаолияти тўғрисида” // 1996 йил 25 апрель, 216-I-сон.
- 1.3. Ўзбекистон Республикаси Қонуни. “Чет эл инвестициялари тўғрисида” // 1998 йил 30 апрель, 609-I-сон.
- 1.4. Ўзбекистон Республикаси Қонуни. “Инвестиция фаолияти тўғрисида” // 1998 йил 24 декабрь, 719-I-сон.
- 1.5. Ўзбекистон Республикаси Қонуни. “Ўзбекистон Республикасининг ташқи иқтисодий фаолияти тўғрисида” // 2000 йил 26 май, 77-II-сон.
- 1.6. Ўзбекистон Республикаси Қонуни. “Валютани тартибга солиш тўғрисида” // 2003 йил 11 декабрь, 556-II-сон.
- 1.7. Ўзбекистон Республикаси Қонуни. “Хориждан маблағ жалб қилиш тўғрисида” // 1996 йил 29 август, 236-I-сон.
- 1.8. Ўзбекистон Республикаси Қонуни. “Хусусий банк ва молия институтлари ҳамда улар фаолиятининг кафолатлари тўғрисида” // 2012 йил 17 декабрь, 339-сон.
- 1.9. Ўзбекистон Республикаси Президентининг “Экспорт-импорт операциялари бўйича валюта назоратини таъминлаш чора-тадбирлари тўғрисида”ги 1994 йил 20 апрелдаги ПФ-837-сонли Фармони.
- 1.10. Ўзбекистон Республикаси Президентининг “Республикада нақд хорижий валюта муомаласини тартибга солиш чоралари тўғрисида”ги 1996 йил 24 октябрдаги ПФ-1601-сонли Фармони.
- 1.11. Ўзбекистон Республикаси Президентининг “Жисмоний шахсларнинг нақд хорижий валютани олиб келиши ва олиб чиқиб кетишини

тартибга солиш чора-тадбирлари тўғрисида”ги 1998 йил 20 мартдаги ПФ-1979-сонли Фармони.

1.12. Ўзбекистон Республикаси Президентининг “Экспорт-импорт операцияларини тартибга солиш чора-тадбирлари тўғрисида”ги 2005 йил 11 мартдаги ПҚ-26-сонли Қарори.

1.13. Ўзбекистон Республикаси Президентининг “Банк тизимини янада ислоҳ қилиш ва эркинлаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги 2005 йил 15 апрелдаги ПҚ-56-сонли Қарори.

1.14. Ўзбекистон Республикаси Президентининг “Банк тизимининг молиявий барқарорлигини янада ошириш ва унинг инвестициявий фаоллигини кучайтириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги 2010 йил 6 апрелдаги ПҚ-1317-сонли Қарори.

1.15. Ўзбекистон Республикаси Президентининг “Экспорт қилувчи корхоналарни рағбатлантиришни кучайтириш ва рақобатбардош маҳсулотларни экспортга етказиб беришни кенгайтириш борасида қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида”ги 2012 йил 26 мартдаги ПҚ-1731-сонли Қарори.

1.16. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг “Ташқи савдо операцияларини амалга оширишда хорижий валютадаги маблағлардан фойдаланиш устидан назоратни такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги 1996 йил 13 мартдаги 95-сонли Қарори.

1.17. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг “Ўзбекистон Республикасида ташқи савдо фаолиятини эркинлаштириш бўйича қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида”ги 1998 йил 31 мартдаги 137-сонли Қарори.

1.18. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг “Биржадан ташқари валюта бозорини янада ривожлантириш ва мустаҳкамлаш чора-тадбирлари тўғрисида”ги 2000 йил 29 июндаги 245-сонли Қарори.

1.19. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг “Валюта бозорини янада эркинлаштириш ва валюта алмаштириш операцияларини

кенгайтиришга доир чора-тадбирлар тўғрисида”ги 2000 йил 30 июндаги 250-сонли Қарори.

1.20. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг “Валюта бозорини янада эркинлаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги 2001 йил 22 июндаги 263-сонли Қарори.

1.21. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг “Биржадан ташқари валюта бозори фаолиятини ташкил этиш чора-тадбирлари тўғрисида”ги 2001 йил 10 июлдаги 294-сонли Қарори.

1.22. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг “Ўзбекистон Республикасининг нақд миллий валютасини олиб кириш ва олиб чиқишни тартибга солиш чора-тадбирлари тўғрисида”ги 2004 йил 25 февралдаги 86-сонли Қарори.

1.23. Тижорат банкларига чет эл валютасидаги операцияларни амалга ошириш учун лицензиялар бериш Тартиби, 1998 йил 3 август 463-сон.

1.24. “Жисмоний шасхлар томонидан нақд чет эл валютасини Ўзбекистон Республикасидан олиб чиқиш тартиби тўғрисида”ги Йўриқнома, 1999 йил 7 май 716-сон.

1.25. “Ўзбекистон Республикаси ҳудудида нақд хорижий валютани қабул қилиш тартиби тўғрисида”ни Низом, 2002 йил 12 август 1165-сон.

1.26. “Ўзбекистон Республикасининг нақд миллий валютасини олиб кириш ва олиб чиқиш тартиби тўғрисида”ги Низом, 2004 йил 16 март 1326-сон.

1.27. “Капитал ҳаракати билан боғлиқ алоҳида валюта операцияларини амалга ошириш тартиби тўғрисида”ги Низом, 2005 йил 18 март 1457-сон.

1.28. Очиқ валюта позициясини юритиш Қоидалари, 2005 йил 15 июль 1497-сон.

1.29. “Ўзбекистон Республикаси банклари томонидан валютавий своп операцияларини амалга ошириш тартиби тўғрисида”ги Низом, 2008 йил 24 июль 1839-сон.

1.30. “Капитал ҳаракати билан боғлиқ айрим валюта операцияларини амалга ошириш тартиби тўғрисидаги низомни тасдиқлаш ҳақида” 2013 йил 17 декабрь 2536-сон.

1.31. Каримов И.А. «Банк тизими, пул муомаласи, кредит, инвестиция ва молиявий барқарорлик тўғрисида-Т.: «Ўзбекистон», 2005.

1.32. Каримов И.А. “Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари – Т: Ўзбекистон, 2009. – 56 б.

1.33. Каримов И.А. Барча режа ва дастурларимиз Ватанимиз тараққиётини юксалтириш, халқимиз фаровонлигини оширишга хизмат қилади. – Тошкент: Ўзбекистон, 2011. – 48 б.

1.34. Каримов И.А. 2012 йил Ватанимиз тараққиётини янги босқичга кўтарадиган йил бўлади. – Тошкент: Ўзбекистон, 2012. – 36 б.

1.35. Каримов И.А. Бош мақсадимиз – кенг қўламли ислохотлар ва модернизация йўлини қатъият билан давом эттиришдир. – Тошкент: Ўзбекистон, 2013. – 64 б.

1.36. Каримов И.А. Она юртимиз бахту иқболи ва буюк келажаги йўлида хизмат қилиш – энг олий саодатдир. - Тошкент.: - «O‘zbekiston» НМИУ, 2015.- 302 б.

II. Монография, илмий мақола, патент ва илмий тўпламлар

2.1. Azizov U.O`. O`zbekiston iqtisodiyotining barqaror o`shishini ta`minlashda monetar va fiskal dastaklarning ta`siri. Monografiya / O`zR Oliy va o`rta maxsus ta`lim vazirligi, - T.: “Иқтисод-Молия”, 2013.- 96 б.

2.2. Бобакулов Т.И. Миллий валютанинг барқарорлигини таъминлаш: муаммолар ва ечимлар. Монография.-Т.: Fan va texnologiya, 2007.—184 б.

2.3. Жумаев Н.Х. Ўзбекистонда валюта муносабатларини тартибга солиш методологиясини такомиллаштириш.-Т.: “Fan va texnologiya”, 2007.- 286 б.

2.4. Жумаев Н., Зияев М., Бердияров Б. ва бошқалар. Ўзбекистонда миллий валюта тизимини ривожлантириш: муаммолари ва ечимлари. Монография.-Т.: “Молия”, 2011-184 б.

2.5. Абдиримов М. Миллий валюта курси динамикаси ва ташқи савдо сиёсати алоқадорлиги // Иқтисодиёт ва таълим. –Тошкент, 2008. –№3. –Б. 141-143.

2.6. Абдиримов М. Жаҳон молиявий инқирози ва унинг миллий валюта курсига таъсири // Биржа ЭКСПЕРТ. –Тошкент, 2009. – №4. – Б. 21-24.

2.7. Абдиримов М. Актуальные вопросы повышения роли обменных курсов национальной валюты в развитие внешнеторговых операций // Экономика и финансы. – Москва, 2009. –№6. –С. 30-32.

2.8. Жумаев Н.Х. Валюта тизимининг концептуал асосларини такомиллаштиришнинг Ўзбекистоннинг ижтимоий-иқтисодий ривожланишидаги ўрни // Илм-фан ва замонавий тафаккур ижтимоий-иқтисодий тараққиёт гаровидир: республика илмий-амалий конференция материаллари. – Тошкент, 2007. – Б. 328-329.

2.9. Жумаев Н.Х. Марказий банкнинг фойиз сиёсатидан валютани тартибга солишда фойдаланиш амалиётини такомиллаштириш // Дальнейшее углубление реформ в банковско-финансовой системе Узбекистана: Материалы межд. науч.-практ. конф. – М., 2007. – С. 62-65.

III. Фойдаланилган бошқа адабиётлар

3.1. Абдуллаева Ш.З. Халқаро валюта-кредит муносабатлари. Дарслик - Т.: “Иқтисод-Молия”, 2005.–588 б.

3.2. Антонов В. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения. Учебник и практикум для бакалавров. М.: Юрайт. 2014, - 548 с.

3.3. Вахабов А., Разикова Г., Хажибакиев Ш. Жаҳон иқтисодиёти ва халқаро иқтисодий муносабатлар. Ўқув қўлланма.-Т.: “Молия”, 2011 й.-708 б.

3.4. Глориозов А.Г., Михайлов Д.М. Внешнеторговое финансирование и гарантийный бизнес. - М.: Юрайт, 2011. - 905 с.

3.5. Звонова Е.А. - Отв. ред. Международные валютно-кредитные отношения. Учебник и практикум. М.: Юрайт. 2014г.- 687 с.

3.6. Костюченко Н.С., Анализ кредитных рисков. Учебное пособие-М. «Финансы и кредит». 2010 г. — 420 с.

3.7. Кастюнина Г.М., Ливенцев Н.Н. «Международная практика регулирования иностранных инвестиций» Учебное пособие-М.: Анкил, 2009 г.- 437 с.

3.8. Муллажонов Ф.М. Ўзбекистон Республикаси банк тизими. Китоб. Тўлдирилган иккинчи нашри. - Т.: O`zbekiston, 2011.- 368 б.

3.9. Расулов Т.С. Халқаро валюта муносабатлари назарияси. Дарслик.- Т.: “Молия”, 2008 йил.-59 б.

3.10. Расулов Т.С. Валюта бозоридаги операциялар: назария ва амалиёт.-Т.: “Молия”, 2011 й. - 306 б.

3.11. Ротбард М. История денежного обращения и банковского дела в США: от колониального периода до Второй мировой войны. Пер. с англ. – Челябинск: Социум, 2012. – 548 с.

3.12. Суэтин А.А. Международные валютно финансовые и кредитные отношения. М. Феникс, 2010г. -224 с.

3.13. Тожиев Р.Р. Халқаро валюта-кредит муносабатлари. Дарслик.-Т.: ТДИУ нашриёти, 2009 йил.- 301 б.

3.14. Щебарова Н.Н. Международные валютно-финансовые и кредитные отношения. М. Флинта, 2011г. -224 с.

3.15. Интернет сайтлари.

www.forex.com – (Форекс бозори)

www.uzland.uz – (Ўзбекистон Ахборот каталоги)

www.bankir.ru – (Банкирлар учун ахборот агентлиги)

www.cbu.uz – (Ўзбекистон Республикаси Марказий банки)

www.finance.uz – (Ўзбекистон молия соҳасидаги янгиликлар)

www.imf.org – (Халқаро валюта фонди)

www.uzrvb.uz (Ўзбекистон Республикаси валюта биржаси)