



## FOND BOZORINI RIVOJLANTIRISHDA MOLIYAVIY DERIVATIVLARNING O'RNINI VA AHAMIYATI

**Karimov Akramjon Ikromjon o'g'li,**

PhD, Korporativ moliya va qimmatli qog'ozlar kafedrasida dotsenti,  
Toshkent moliya instituti, Toshkent, O'zbekiston.

Email: akram\_karimov@tfi.uz

ORCID: 0000-0001-9426-8777

## THE ROLE AND SIGNIFICANCE OF FINANCIAL DERIVATIVES IN THE DEVELOPMENT OF THE FUND MARKET

**Karimov Akramjon Ikromjon ugli,**

PhD, Associate Professor of the Department of Corporate Finance and Securities,  
Tashkent Institute of Finance, Tashkent, Uzbekistan.

Email: akram\_karimov@tfi.uz

ORCID: 0000-0001-9426-8777

### **JEL Classification: G1, G11**

**Annotatsiya.** Mazkur maqolada moliyaviy derivativlar bozorining shakllanishi, uning instrumentlari, yurtimizda moliyaviy derivativlar bozorining rivojlantirish va takomillashtirishga doir ilmiy taklif va amaliy tavsiyalar keltirilgan. Moliyaviy derivativlar bozorining iqtisodiyoti rivojlangan va rivojlanayotgan mamlakatlardagi amaliy tajribalari o'rganilib, mamlakatimiz iqtisodiyotiga xos bo'lgan jihatlari asoslab berilgan. Shuningdek, kompaniyalarning investitsion loyihalarini moliyaviy derivativlarni ommaviy joylashtirish jarayoni orqali amalga oshirishning iqtisodiy samaradorlik ko'rsatkichlari atroflicha tahlil qilingan.

Hosilaviy qimmatli qog'ozlarni muomilaga chiqarish shakllari va turlari bo'yicha normativ-huquqiy hujjatlar, standartlar hamda nizomlar o'rganilib chiqilgan. Moliyaviy derivativlarning emissiya qilish tartibi va emitent vakolat doirasi hamda majburiyatlari bayon etilgan.

Fyucherslarning iqtisodiy mohiyati, ularning turlari, emissiya rekvizitlari hamda

ular bilan bog'liq savdo strategiyalarining nazariy va amaliy jihatlari o'rganilib, kerakli takliflar shakllantirilgan. Shuningdek, fyuchers va forvardlarning o'xshash va farqli jihatlari bayon etilgan. Moliyaviy derivativlar bozorining global iqtisodiyotdagi ahamiyati tahlillar asosida ko'rib chiqilgan.

Mazkur maqolaning tahlil qismida moliyaviy derivativ hisoblangan forvardlarning narxi aniqlash usullari, opsiyonlarning emitent uchun iqtisodiy ahamiyati va ularning baholash metodlari, xususan, Black Sholuz modeli misollar asosida yoritib berilgan.

Moliyaviy derivativlar bozorini tashkil etishda AQSH, Yevropa mamlakatlari hamda Rossiya Federatsiyasi tajribalari bayon etilgan bo'lib, ushbu davlatlardagi hosilaviy qimmatli qog'ozlarni muomilasi bilan bog'liq normativ-huquqiy hujjatlar, standartlar hamda savdo jarayonlari tahlil etilib, sohani rivojlantirishga doir eng samarali metodlarni O'zbekiston Respublikasi moliya bozori amaliyotiga qo'llash takliflari shakllantirilgan.

*Maqolada, iqtisodiyotni rivojlanishi va modernizatsiyalanishi jaroyonida moliyaviy derivativlar bozorida axborot kommunikatsion tizimlarning, xususan, moliyaviy texnologiyalarning instrumentlaridan foydalanish imkoniyatlari tahlillar asosida bayon e'tilgan.*

*Maqolaning xulosa qismida tahlillar asosida olingan natijalar umumlashtirilib, milliy iqtisodiyotni rivojlantirish uchun derivativlar bozorini samarli shakllantirishga doir taklif va tavsiyalar ishlab chiqilgan.*

*Tadqiqot davomida fond bozoriga investorlarni jalb qilishda moliyaviy derivativlarning ahamiyati va savdo mexanizmlarini samarali tashkil etishning nazariy va amaliy jihatlarini ochib berish maqsadida ilmiy tadqiqot olib borish usullaridan iqtisodiy-statistik, taqqoslash va boshqa usullaridan keng foydalanilgan.*

**Abstract.** *This article presents the formation of the financial derivatives market, its instruments, scientific proposals and practical recommendations for the development and improvement of the financial derivatives market in our country. The practical experiences of the financial derivatives market in developed and developing countries have been studied, and the aspects specific to the economy of our country have been substantiated. Also, the indicators of economic efficiency of the implementation of investment projects of companies through the process of mass placement of financial derivatives are thoroughly analyzed.*

*Normative legal documents, standards and regulations on the forms and types of issuing derivative securities have been studied. The procedure for issuing financial derivatives and the scope of authority and obligations of the issuer are described.*

*The economic essence of futures, their types, emission requirements, and the theoretical and practical aspects of trading*

*strategies related to them were studied, and the necessary proposals were formulated. Similar and different aspects of futures and forwards are also described. The importance of the financial derivatives market in the global economy is considered based on the analysis.*

*In the analytical part of this article, the methods of determining the price of forwards, which are financial derivatives, the economic importance of options for the issuer and their evaluation methods, in particular, the Black Sholuz model, are explained based on examples.*

*The experiences of the USA, European countries, and the Russian Federation in the organization of the financial derivatives market are described, and the regulatory legal documents, standards, and trading processes related to the trading of derivative securities in these countries are analyzed, and the most effective methods for the development of the industry are identified. Proposals for application to the practice of the financial market of the Republic of Uzbekistan have been formulated.*

*In the article, in the course of the development and modernization of the economy, the possibilities of using the instruments of information communication systems, especially financial technologies, in the market of financial derivatives are described based on the analysis.*

*In the concluding part of the article, the results obtained based on the analysis are summarized, and proposals and recommendations on the effective formation of the derivatives market for the development of the national economy are developed.*

*To reveal the importance of financial derivatives in attracting investors to the stock market and the theoretical and practical aspects of effective organization of trading mechanisms, economic-statistical, comparative, and other methods of scientific*

research were widely used during the research.

**Kalit soʻzlar:** Moliyaviy derivativlar, fyuchers, forvard, opsiya, svop, obligatsiya, bozor kapitallashuvi, qimmatli qogʻozlar, investor, xorijiy investitsiyalar, bazis aktiv, CFD, CDO, ipoteka qimmatli qogʻozlari, fond birjasi, xedjirlash, spot operatsiyalari.

**Keywords:** Financial derivatives, futures, forward, option, swap, bond, market capitalization, securities, investor, foreign investment, underlying asset, CFD, CDO, mortgage securities, stock exchange, hedging, spot operations.

**Kirish.** Qimmatli qogʻozlar bozori tarkibidagi moliyaviy derivativlar bozorining rivojlanishi kompaniya va investorlar uchun juda muhim ahamiyat kasb etadi. Xalqaro hisob kitoblar bankining maʼlumotlariga koʻra global derivativlar bozorining qiymati 617,96 trln. AQSH dollari atrofida boʻlib, yildan yilga oʻsish kuzatilmoqda. Shuningdek, 2022-yilda mahalliy birjalarda oʻrtacha kunlik fyucherslar savdosi 8,045 trln. AQSH dollarini, opsiya 1,805 trln. AQSH dollarini tashkil etgan[1].

Hosilaviy qimmatli qogʻozlar boʻyicha Rossiya Bankining bergan maʼlumotlarida 2022-yilda derivativlar bilan jami 147177 dona bitimlar amalga oshirilgan boʻlib, ulardan eng koʻpi FX Forward (NDF) va FX Swap bilan bogʻliq bitimlardir[2]. Ushbu maʼlumotlardan koʻrinib turibdiki, derivativlar bozori milliy iqtisodiyotda bitimlar qiymat hamda miqdor jihatdan yetakchi oʻrin egallaydi.

Oʻzbekiston Respublikasida ham derivativlar bozorini rivojlantirishga doir bir qator chora-tadbirlar amalga oshirilmoqda. Oʻzbekiston Respublikasi Iqtisodiy va Moliya vazirligining valyuta xatarlarini qisman xedjirlash maqsadida xalqaro moliyaviy kontragentlar bilan hamkorlikda OTB mablagʻlarining 20 million AQSh dollari miqdoridagi qismi boʻyicha 3 yil muddatga ilk

sinov svop operatsiyasini amalga oshirish xalqaro derivativlar bozoridagi yorqin amaliyotlaridan biridir[3]. Shuningdek, Oʻzbekiston Respublikasi Valyuta Birjasida (keyingi oʻrinlarda - OʻzRVB) derivativlar bozorida xalqaro standartlariga muvofiq ishlab chiqilgan OʻzRVBning zamonaviy in-house savdo platformasida bazaviy aktivi AQSh dollarining soʻmga nisbatan kursi boʻlgan valyutaviy fyuchers shartnomalari boʻyicha savdolar yoʻlga qoʻyilgan boʻlib, 2023-yilning yanvar – oktyabr oylarida qiymati 3,0 mln. AQSH dollaridagi 3000 valyuta fyuchers bitimlari amalga oshirilgan[4]. Ushbu jihatlarni inobatga olganda, derivativ – hosilaviy qimmatli qogʻozlar bozori milliy iqtisodiyotimiz uchun yangi yoʻnalish hisoblanib, ilgʻor tajribalarni oʻrgangan holda sohani rivojlantirish muhim ahamiyat kasb etadi.

**Material va metod.** Iqtisodchi olimlar taʼkidlaganidek, "Soʻnggi 30 yil ichida derivativlar moliyada tobora muhim ahamiyat kasb etmoqda. Fyuchers va opsiya butun dunyo boʻylab koʻplab birjalarda faol ravishda sotiladi. Koʻpchilik moliya institutlari, fond menejerlari va korporativ tuzilmalar tomonidan har xil turdagi forvard shartnomalari, svoplar, opsiya va boshqa derivativlar birjadan tashqari bozorda sotiladi hamda sotib olinadi"[5]. Qayd etish joizki, hosilaviy qimmatli qogʻozlar yaʼni derivativlar bozori yildan yilga kengayib, undagi savdolar hajmi qiymat hamda miqdor jihatdan oshib bormoqda.

Ilmiy tadqiqotlarda moliyaviy derivativ - bu ikki yoki undan ortiq tomonlar oʻrtasidagi shartnoma boʻlib, ularning qiymati asosiy aktivning qiymatidan kelib chiqadi va odatda uning bozordagi narx oʻzgarishidan keyin derivativ qiymati oʻzgaradi[6] deya taʼkidlangan.

Ayrim iqtisodchi olimlar oʻzlarining tadqiqotlarida, "derivativ shartnomalar jismoniy yetkazib berish yoki naqd pul hisob-

kitoblari orqali asosiy spot bozorlar bilan bog'lanadi. Naqd pul bilan hisob-kitob qilinadigan derivativ - bu shunchaki shartnoma bo'lib, uning to'lovi ba'zi bir narx ko'rsatkichi asosida aniqlanadi va u tovarlarning spot savdo bahosi asosida tuzilgan. Agar spot narxlarning benchmark ko'rsatkichi ba'zi xavf omillarini to'g'ri aks ettirsa, benchmark yordamida hisob-kitob qilingan shartnomalar ushbu xavf omiliga ta'sir qilish bilan savdo qilish uchun ishlatilishi mumkin[7]. Ushbu jihatni olib qaraydigan bo'lsak, derivativlarning bozor bahosi ularning bazis aktivlarining spot bahosiga tog'ridan tog'ri bog'liq hisoblanadi. Spot baho - bu bozordagi aktivning naqd ko'rinishida sotib olish va sotishdagi narx bo'lib, aktiv 2 bank ish kuni davomida sotib oluvchiga yetkaziladi.

Iqtisodchilardan Luis Ospina-Forero, Oscar M.Granadoslar ta'kidlashicha, "so'nggi bir necha yil ichida FX derivativlari sezilarli bozor ulushini qo'lga kiritdi va ba'zi hollarda ular hatto valyuta o'zgarishi xavfini kamaytirish uchun vositalar sifatida FX fyucherslaridan afzal ko'rildi. FX derivativlari FX svoplari va to'g'ridan-to'g'ri forvardlarni, yetkazib berilmaydigan forvardlar (NDF) va FX opsiyonlari (OPT) segmentini o'z ichiga oladi"[8]. Tadqiqotda qayd etilganidek, FX ya'ni Foreign exchange - bu xalqaro valyuta bozori bo'lib, unda juftlik asosida valyuta savdolari amalga oshiriladi hamda eng yirik derivativlar bozori ham ushbu tarmog'da hisoblanadi.

Moliyaviy derivativlar bozori 1929-yilgi Buyuk Depressiyadan keyingi eng halokatli moliyaviy inqirozning boshlanishi bilan juda mashhur bo'ldi. Bozordagi buzilishlarda ushbu vositalar aybdor ekanligini ta'kidlagan ko'plab ovozlar bor edi. Ehtimol, yaqinda yuzaga kelgan inqirozga derivativlar bozorining o'zi emas, balki ularni tartibga solish va ulardan foydalanish sabab bo'lgan. Shu bois tartibga soluvchi organlar amaldagi

qonun va me'yoriy hujjatlardagi kamchiliklarni aniqlash va bu boradagi yechimlarni taklif qilishdan tashvishga tushdi. Birjadan tashqari derivativlar bozoridagi tartibga solish islohoti allaqachon bozor hajmi va tuzilishiga ta'sir ko'rsatdi[9]. Fikrimizcha, derivativlar bozori yuqori spekulativ va riskli bozor hisoblanib, daromadlilikini yuqoriligi va savdo jarayonini osonligi tufayli investorlarni jalb etadi, lekin ushbu bozorda ko'p malakasiz investorlar o'z mablag'larini qisqa muddatda yo'qotadilar.

Derivativlarning birinchi ma'lum qo'llanilishi miloddan avvalgi 2000 yilga to'g'ri keladi hozirgi Bahrayn Qirolligi savdogarlari Hindiston uchun mo'ljallangan tovarlarga nisbatan konsignatsiya operatsiyalari bilan shug'ullanganlar. Bir necha yuz yil o'tgach, Kodeksdagi 48-qonun Hammurapi opsiyon shaklida shartnoma munosabatlarini o'rnatish imkonini berdi[10]. O'zbek izohli lug'otida ta'kidlanganidek, konsignatsiya (lot. consignatio – yozma dalil) — tovarlarni vositachilar (konsignatorlar)ning omborxonalarini orqali sotish shakli. Bunday omborga tushgan tovar xaridor (konsignator) ga sotilishiga qadar mahsulot yetkazib beruvchi (konsignant)ning mulki hisoblanadi. Tovarni omborda saqlash va uni sotishga tayyorlash xarajatlari mulk egasi hisobidan bo'ladi. Sotish bo'yicha kontraktlar tuzilishiga qadar tovarlar omborga yetkazib beriladi. Ko'pgina mamlakatlarda qabul qilingan qoidalarga ko'ra, vositachining omborida tovarni saqlash muddati 1 yildan 1,5 yilgacha. Agar shu muddat ichida tovar sotilmay qolsa, o'z egasiga qaytariladi[11]. Shuningdek, derivativlar bozorida konsomenant kabi tovarlarga oid hosilaviy qimmatli qog'ozlar mavjuddir.

Hosila qimmatli qog'ozlar - shartnomalar bo'lib, unda bir tomon ma'lum miqdordagi qimmatli qog'ozlarni kelishilgan narxda ma'lum muddat ichida sotib olish yoki sotish huquqi yoki majburiyatini oladi.

Ko'pincha, asosiy aktiv (ya'ni, shartnoma asosida yotgan qimmatli qog'ozlar) aksiyalar va obligatsiyalardir. O'zbekistonda hosilaviy qimmatli qog'ozlarni chiqarish va muomalada bo'lishning ayrim xususiyatlari mavjud. Hosila qimmatli qog'ozlarni chiqarish va muomalada bo'lish tartibi to'g'risidagi nizomga muvofiq, respublika hududida faqat aksiyadorlik jamiyatlarining qimmatli qog'ozlari asosidagi hosila qimmatli qog'ozlar chiqarilishi mumkin[12]. Derivativlar bozori o'zining ko'lamini va jozibasini bilan ajralib turishiga qaramay, yurtimizda ushbu bozor hali rivojlantirilmagan. Xususan, hozirgi kunda respublikada 621 ga yaqin aksiyadorlik jamiyatlari mavjud bo'lsa, shulardan hech biri (tijorat banklaridan tashqari) hosilaviy qimmatli qog'ozlar emissiyasini amalga oshirmagan.

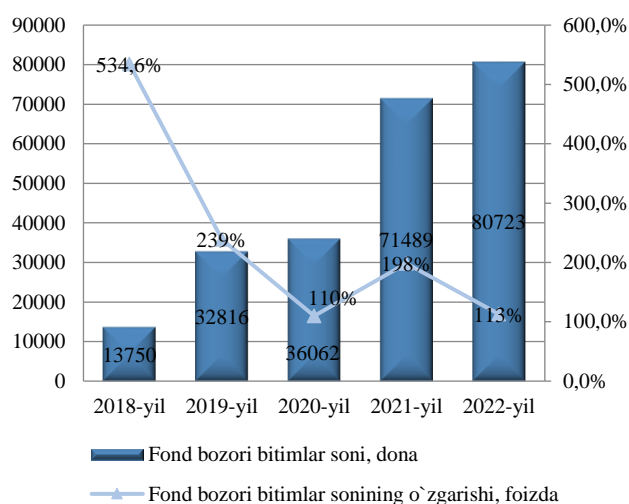
Derivativlar bu tezkor shartnomalardir, boshqacha qilib aytganda, hosilaviy qimmatli qog'ozlar – bu ikki yoki ko'p tomonlama shartnomalar bo'lib, ularning qiymati ushbu bitimlarning asosini tashkil etuvchi ma'lum bir aktiv miqdorining xosilasi asosida hisoblanadi. Bunday miqdor bo'lib, xomashyoning yoki qishloq xo'jaligi mahsulotlarining narxi, aksiya va obligatsiyalar kursi, valyuta kursi, fond indekslari, foiz stavkalari va boshqalar hisoblanishi mumkin[13]. Ushbu jihatlarni inobatga olib, derivativlar bozori bo'yicha xorijiy va mahaliy ilmiy tadqiqotlarni atroflicha o'rganish hamda ulardagi ilmiy takliflarni saralash asosida eng muhimlarini amaliyotga joriy etish hozirgi kunda dolzarb ahamiyatga ega hisoblandi.

**Ilmiy muammoning qo'yilishi.** Milliy iqtisodiyotda derivativlar bozorining hajmi juda past darajada bo'lib, sohani rivojlantirishda keng ko'lamli tadbirlarni amalga oshirish talab etadi. Xususan, valyuta fyucherslari va svoplari bo'yicha sonoqli operatsiyalarni amalga oshirilganligi, CFD, CDO yoki boshqa turdagi hosilaviy qimmatli

qog'ozlar bo'yicha savdolar amaliyoti mavjud emasligi, derivativlar bozorida moliyaviy risklar yuqoriligi, normativ-huquqiy hujjatlardagi qarama-qarshiliklar kabi omillar bevosita derivativlar bozorini shakllantirish va rivojlantirishda o'z ta'sirini ko'rsatmoqda. Shundan kelib chiqqan holda mazkur muammolarni hal qilish bo'yicha alohida tadqiqot ishlari zarur hisoblanadi.

### Natijalar

Hosilaviy qimmatli qog'ozlarning aksariyati fond birjlari orqali sotiladi va sotib olinadi. O'zbekiston Respublikasi fond birjasida moliyaviy derivativlar bilan savdolar yo'lga qo'yilmagan bo'lib, faqatgina aksiyalar va korporativ obligatsiyalar savdosi amalga oshiriladi va ularning yillik ko'rsatkichlari quyidagi 1-rasmda qayd etilgan.



### 1-rasm. "Toshkent" RFBda qimmatli qog'ozlar bo'yicha bitimlar soni[14]<sup>1</sup>

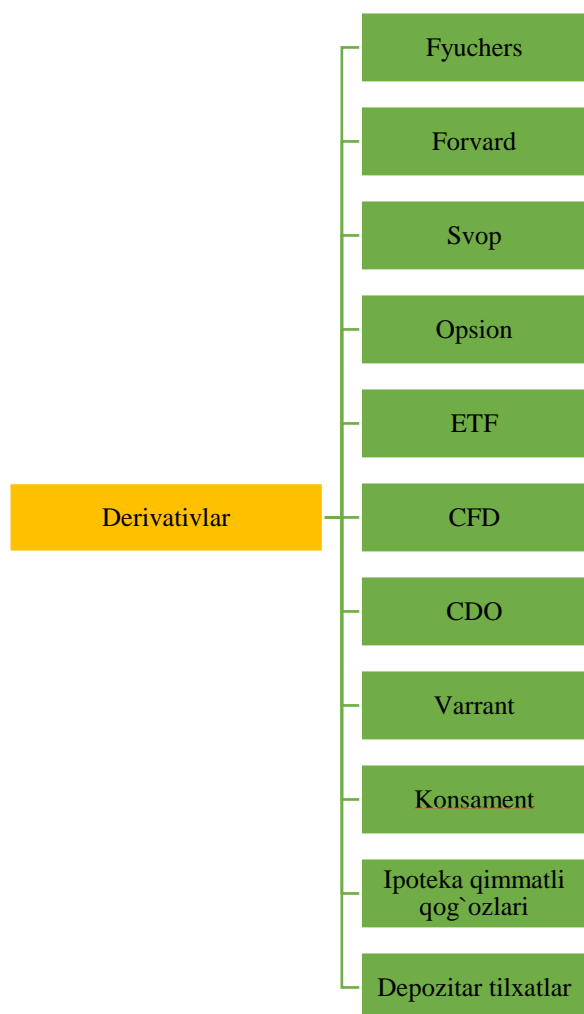
1-rasm ma'lumotlarida "Toshkent" RFBda qimmatli qog'ozlar bo'yicha bitimlar soni ifodalangan bo'lib, fond birjasiga moliyaviy texnologiyalarni olib kirilishi bitimlar sonini oshishiga olib kelmoqda.

Milliy iqtisodiyotda fond birjasini rivojlantirish muhim ahamiyat kasb etib, uch tomonlama manfaatlar qondiriladi. Aktivlarni birjadan sotib olish orqali bir tomondan investorning daromad olishi, ikkinchi tomondan emitentga zaruriy moliyaviy

<sup>1</sup> <https://uzse.uz/analytics> va <https://uzrbv.uz/uz/ozrvbning-2021-yildagi-yillik-hisoboti> ma'lumotlari asosida muallif ishlanmasi

mablag'larning yetib kelishi uchunchi tomndan davlatning umumiyqisodiy rivojlanishi[15]. O'zbekiston Respublikasi qonunchiligiga ko'ra, "qimmatli qog'ozlarning hosilalari — o'z egalarining boshqa qimmatli qog'ozlarga nisbatan huquqlarini yoki majburiyatlarini tasdiqlovchi va yuridik shaxslar tomonidan opsiolar, qimmatli qog'ozlarga doir fyucherslar, depozitar tilxatlar va boshqa moliyaviy vositalar tarzida chiqariladigan qimmatli qog'ozlar"[16] hisoblanadi.

Xalqaro amaliyotdan ma'lumki, derivativlar bozorida asosiy hosilaviy qimmatli qog'ozlar: fyuchers, forvard, opsiolar, svop va CFDlar bo'lib, ular bilan savdolar uyushgan va uyushmagan fond birjalarida amalga oshiriladi (2-rasm).



2-rasm. Derivatvlar turlari[17]<sup>2</sup>

Yuqoridagi 2-rasm ma'lumotlarida qimmatli qog'ozlar bozoridagi derivativlarning keng tarqalgan turlari ko'rsatib o'tilgan bo'lib, ular uchun bazis aktivlar tovarlar, qimmatli qog'ozlar, foizlar, majburiyatlar yoki vaziyatli jarayonlardan iborat bo'lishi mumkin.

Iqtisodiy adabiyotlarda forvard - birjadan tashqarida aktivlarni sotish yoki sotib olishga qaratilgan bitim bo'lib, unga asosan sotuvchi va sotib oluvchi aktivni bitimda kelishilgan sanada belgilangan narxda sotib olish yoki sotish majburiyatini oladi.

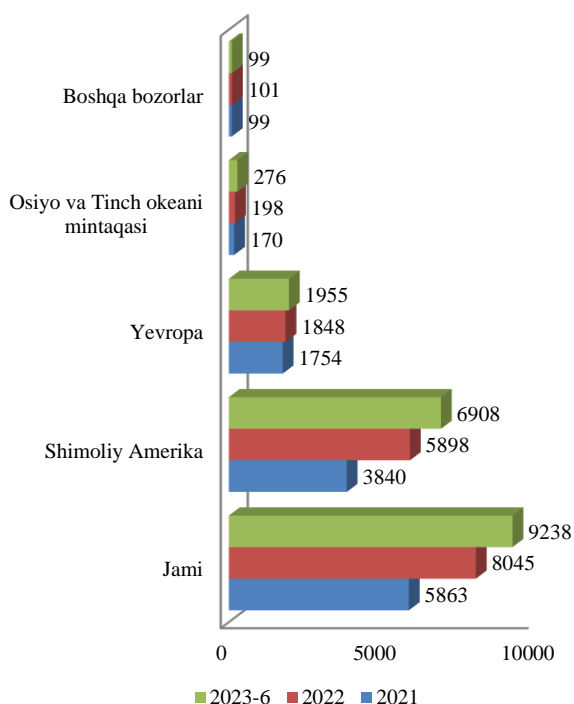
Fyuchers hosilaviy qimmatli qog'oz ya'ni derivativ hisoblanib, birjada savdo ishtirokchilariga bazis aktivni kelajakda sotish va sotib olish huquq hamda majburiyatini beruvchi moliyaviy instrumentdir. Fyuchers emitenti sifatida birjar va hisob-kliring palatalari bo'lishi mumkin. Normativ huquqiy hujjatlarda qayd etilganidek, "Bazis aktivi birinchi marotaba emissiyasi amalga oshirilayotgan qimmatli qog'ozlar bo'lgan fyucherslar chiqarishga yo'l qo'yilmaydi. Fyucherslar ularning emitenti tomonidan avval chiqarilgan o'z qimmatli qog'ozlarini ham uchinchi shaxslarning qimmatli qog'ozlarini ham sotib olish yoki sotish majburiyatini tasdiqlashi mumkin"[18]. Fyuchers - birja doirasida tuzilgan bitim bo'lib, u o'zida nazarda tutilgan muddatda aktivlarning muayyan sonini qat'iy belgilangan narxda sotib olish yoki sotish majburiyatini belgilaydi. Fyuchersda bitimning narxi har doim aniq bo'lib, shartnoma qiymati, kafolat majburiyatining hajmi standartlashtiriladi, ba'zida shartlar ham ko'rsatiladi. Birja narxlarning o'zgarishi chegarasini belgilaydi, birja esa bitimning bajarilishining kafolati bo'lib, bitimning amal qilish muddati tugagunga qadar bajarilishini nazorat qiladi. Fyuchers, avvalambor, kelajakga yo'naltirilgan shartnoma bo'lib, ularning ikki turi: yetkazib beriladigan (DF) va yetkazib berilmaydigan (NDF) fyucherslar mavjud. Yetkazib beriladigan fyucherslarda sotib

<sup>2</sup> Muallif ishlanmasi

oluvchi va sotuvchi o'rtasidagi shartnoma bazis aktivni yetkazib berish bilan tugatilsa, yetkazib berilmaydigan (NDF) fyucherslarda ekspiratsiya kunida ikki tomon bazis aktivning bozor narxiga qarab o'zaro qayta hisob kitobni amalga oshiradilar.

Derivatvlarining ekspiratsiya kuni bu shartnomada ko'rsatilgan hosilaviy qimmatli qog'ozlarning sotish yoki sotib olishning so'nggi muddat hisoblanadi.

Dunyo bo'yicha mahalliy bozorlarda fyucherslarning kunlik aylanmasini 3-rasm ma'lumotlaridan ko'rib chiqishimiz mumkin.



**3-rasm. Mahalliy bozorlarda fyucherning kunlik aylanmasi, mlrd. AQSH dollari[19]<sup>3</sup>**

3-rasm ma'lumotlaridan a'yon bo'lmoqdaki, 2021-yilda mahalliy bozorlarda fyucherning kunlik aylanmasi 5863 mlrd. AQSH dollari tashkil etgan bo'lsa, 2022-yilda ushbu ko'rsatkich 172,88 foizga oshgan. Ahamiyatli jihat, fyucherslar bo'yicha eng yirik savdo hajmlari Shimoliy Amerika mintaqasida kuzatilgan bo'lib, bunga AQSHdagi NYSE, NASDAQ va Chikagodagi

yirik birjalar mavjudligi bilan izohlasak bo'ladi.

Odatda, fyucherslar standart birjaviy shartnoma hisoblanib, bazis aktivga qo'yiladigan talablar birjalar tomondan shakllantiriladi. Amaliyotda, fyuchers kontrakti tasniflariga quyidagi shartlar kiritiladi:

- birja tomonidan belgilangan kontrakt raqami (kodi);
- tovarning to'liq nomi;
- o'lchov birligi;
- shartnoma valyutasi;
- bitta kontraktidagi lot (o'lchov birligida tovar miqdori);
- narxning minimal o'zgarishi (tik);
- narxning minimal o'zgarishi (tik) qiymati;
- ekspiratsiya sanasi;
- yetkazib berish shartlari.

Xalqaro bozorlarda tabiiy gazga bo'lgan fyucherslar shartnomalari investorlarning asosiy diqqat e'tiborida. Quyida tabiiy gazni yetkazib berishga doir fyuchers bitimlarning ma'lumotlari ko'rsatilib o'tilgan (4-rasm).

| Click for Chart | Current Session |       |       |       |              | Prior Day |        |       |       |        |
|-----------------|-----------------|-------|-------|-------|--------------|-----------|--------|-------|-------|--------|
|                 | Open            | High  | Low   | Last  | Time         | Set       | Chg    | Vol   | Set   | Op Int |
| Cash            | 2.565           | 2.565 | 2.565 | 2.565 | 20:25 Dec 06 | 2.565s*   | -0.143 | -     | 2.708 | -      |
| Jan'24          | 2.569           | 2.577 | 2.505 | 2.509 | 03:50 Dec 07 | -         | -0.060 | 11772 | 2.569 | 329303 |
| Feb'24          | 2.522           | 2.528 | 2.452 | 2.455 | 03:50 Dec 07 | -         | -0.062 | 4519  | 2.517 | 120963 |
| Mar'24          | 2.394           | 2.395 | 2.330 | 2.333 | 03:49 Dec 07 | -         | -0.050 | 1605  | 2.383 | 204288 |
| Apr'24          | 2.383           | 2.383 | 2.326 | 2.330 | 03:48 Dec 07 | -         | -0.040 | 1518  | 2.370 | 108706 |
| May'24          | 2.454           | 2.455 | 2.408 | 2.408 | 03:40 Dec 07 | -         | -0.040 | 819   | 2.448 | 82007  |
| Jun'24          | 2.601           | 2.601 | 2.556 | 2.556 | 03:40 Dec 07 | -         | -0.040 | 744   | 2.596 | 33383  |
| Jul'24          | 2.730           | 2.738 | 2.704 | 2.704 | 03:40 Dec 07 | -         | -0.041 | 645   | 2.745 | 49423  |
| Aug'24          | 2.796           | 2.796 | 2.758 | 2.758 | 03:28 Dec 07 | -         | -0.036 | 245   | 2.794 | 20180  |
| Sep'24          | 2.759           | 2.767 | 2.738 | 2.738 | 03:26 Dec 07 | -         | -0.034 | 154   | 2.772 | 34698  |
| Oct'24          | 2.832           | 2.837 | 2.810 | 2.810 | 03:40 Dec 07 | -         | -0.031 | 543   | 2.841 | 61876  |
| Nov'24          | 3.203           | 3.213 | 3.191 | 3.192 | 03:40 Dec 07 | -         | -0.030 | 70    | 3.222 | 18439  |

**4-rasm. Tabiiy gazni yetkazib berishga doir fyuchers shartnomalari[20]<sup>4</sup>**

4-rasm ma'lumotlarida tabiiy gaz (Natural Gas (Globex) (NYMEX))ni yetkazib berishga doir fyuchers shartnomalari ko'rsatkichlari ko'rsatib o'tilgan bo'lib, Cash

<sup>3</sup>[https://data.bis.org/topics/XTD\\_DER/tables-and-dashboards/BIS,XTD\\_D1,1.0?view=value](https://data.bis.org/topics/XTD_DER/tables-and-dashboards/BIS,XTD_D1,1.0?view=value)

<sup>4</sup>[https://futures.tradingcharts.com/marketquotes/NG\\_.html](https://futures.tradingcharts.com/marketquotes/NG_.html)

deyilganda bu spot bozor bo'lib, tabiiy gazning joriy sotib olish va sotish narxini anglatadi. Tabiiy gaz (Natural Gas (Globex) (NYMEX)) fyucherslarining narxiga bazisning bozor bahosi, mamlakatlardagi iqtisodiy va siyosiy hamda ekologik omillar ta'sir etadi. Rasmda tabiiy gaz (Natural Gas (Globex) (NYMEX)) fyucherslarini ifodalashda "Jan'24" kabi belgilanib, unda yetkazib beriladigan yil va oy ko'rsatiladi.

Derivatlar bozorida yana biri keng tarqalgan moliyaviy instrument bu opsionlardir.

Opsion bazis aktivlarni sotib olish yoki sotish uchun kelajak uchun tuziladigan hosilaviy qimmatli qog'oz hisoblanib, sotib oluvchida opsionni amalga oshirish huquqi bo'ladi. O'zbekiston qonunchiligiga ko'ra, opsion - emissiyaviy qimmatli qog'oz bo'lib, u o'z emitentining muayyan miqdordagi qimmatli qog'ozlarini unda nazarda tutilgan muddatda, qat'iy belgilangan narx bo'yicha sotib olishga bo'lgan huquqini tasdiqlaydi[21].

Shuningdek, qonunchilikda, aksiyalarga doir opsionni chiqarish shartlari quyidagilar:

aksiyalarga doir opsionni chiqarish shartlari ularning muomalasiga cheklavlarni nazarda tutishi mumkin;

agar aksiyadorlik jamiyatining e'lon qilingan aksiyalari soni olish huquqini opsionlar beradigan aksiyalar sonidan kam bo'lsa, mazkur jamiyat aksiyalarga doir bunday opsionlarni joylashtirishga haqli emas;

aksiyadorlik jamiyatining mehnat jamoasi va kuzatuv kengashi a'zolariga mukofotni yoki rag'batlantirish to'lovini aksiyalarga doir opsionlar tarzida berish to'g'risidagi qaror aksiyadorlarning umumiy yig'ilishi tomonidan qabul qilinadi;

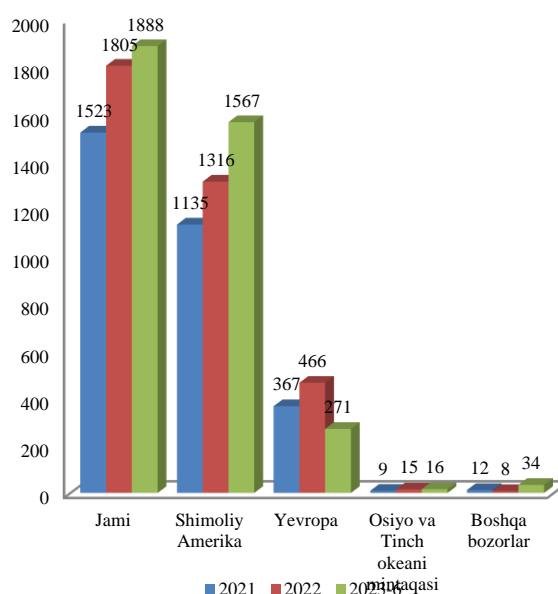
olish huquqini opsionlar beradigan muayyan turdagi aksiyalarning soni aksiyalarga doir opsionlar chiqarilishini davlat ro'yxatidan o'tkazish uchun hujjatlarni taqdim etish sanasidagi holatga ko'ra joylashtirilgan

ushbu turdagi aksiyalarning 5 foizidan ortiq bo'lishi mumkin emas;

aksiyalarga doir opsionlar aksiyadorlik jamiyatining ustav kapitali uni ta'sis etish chog'ida to'liq to'langanidan keyin joylashtirilishi mumkin bo'ladi.

Umumiy qayd etganda, opsion - xaridorga oldindan belgilangan narx bo'yicha asos aktivning muayyan miqdorini sotib olish huquqini beruvchi, sotuvchiga ushbu aktivni shartnomada belgilangan davrda sotish majburiyatini yuklovchi derivativ hisoblanadi.

Global bozorda opsionlar bo'yicha kunlik bitimlar quyidagi 5-rasmda ifoda etilgan.



### 5-rasm. Mahalliy bozorlarda opsionlarning kunlik aylanmasi, mlrd. AQSH dollari[22]<sup>5</sup>

5-rasm ma'lumotlaridan a'yon bo'lmoqdaki, 2022-yilda mahalliy bozorlarda opsionlarning kunlik aylanmasi 1805 mlrd. AQSH dollari tashkil etgan bo'lib, oldingi yilga nisbatan 118,51 foizga oshgan.

Yana biri derivativ svop birjadan tashqari savdolarida mavjuddir. Svop - asos aktivlarni bir vaqtda olish-sotishga doir bitimlar bo'yicha hisobkitoblarni muayyan muddat o'tgach, avvaldan belgilangan shartnoma narxi bo'yicha amalga oshirish sharti bilan

<sup>5</sup>[https://data.bis.org/topics/XTD\\_DER/tables-and-dashboards/BIS,XTD\\_D1,1.0?view=value](https://data.bis.org/topics/XTD_DER/tables-and-dashboards/BIS,XTD_D1,1.0?view=value)



tuziladigan aktivlarni bir vaqtda olish-sotishga doir bitimlar.

Derivativlar bozorida depozitar tilxatlar, xususan ADR yoki GDR tushunchalar mavjud. O'zbekiston Respublikasining 03.06.2015 yildagi O'RQ-387-son "Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida"gi Qonuniga ko'ra, depozitar tilxatlar — nominal qiymatga ega bo'lmagan qimmatli qog'oz bo'lib, u taqdim etiladigan qimmatli qog'ozlarning muayyan soniga bo'lgan mulk huquqini tasdiqlaydi va uning

egasining ushbu qimmatli qog'oz emitentidan depozitar tilxat o'rniga taqdim etiladigan qimmatli qog'ozlarning tegishli sonini olishini hamda taqdim etiladigan qimmatli qog'ozlar bilan mustahkamlangan huquqlarning depozitar tilxat egasi tomonidan amalga oshirilishi bilan bog'liq xizmatlar ko'rsatilishini talab qilish huquqini mustahkamlaydi[23].

Rossiya birjalarida derivativlar bilan bog'liq bitimlar haqida ma'lumotlarni 1-jadval orqali ko'rib chiqishimiz mumkindir.

### 1-jadval

#### Rossiya birjalarida derivativlar bilan bog'liq bitimlar haqida ma'lumot[24]

| Kontrakt turi                     | 2022-yil      |               |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
|-----------------------------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                                   | Yanvar        | Fevral        | Mart         | April        | May          | Iyun         | Iyul         | Avqust       | Sentyabr     | Oktabr       | Noyabr       | Dekabr       |
| FX Forward, NDF                   | 16 857        | 12 548        | 1 508        | 2 505        | 1 616        | 1 839        | 1 381        | 1 308        | 2 470        | 1 817        | 1 663        | 1 758        |
| FX Swap                           | 20 797        | 18 978        | 3 133        | 2 779        | 2 499        | 3 176        | 2 452        | 2 338        | 3 008        | 1 861        | 2 233        | 2 439        |
| FX Option                         | 1 630         | 2 071         | 80           |              | 38           | 56           | 62           | 41           | 201          | 123          | 141          | 111          |
| Cross-CurrencySwap (CCS)          | 56            | 101           | 10           | 16           | 6            | 6            | 12           | 29           | 26           | 32           | 22           | 14           |
| Interest Rate Swap (IRS)          | 306           | 313           | 2 010        | 47           | 56           | 23           | 42           | 62           | 176          | 147          | 114          | 124          |
| Interest Rate Option (Cap, Floor) | 78            | 118           |              | 24           | 20           | 53           | 76           | 106          | 164          | 126          | 119          | 184          |
| Forward Rate Agreement (FRA)      | 5             | 3             |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| Swaption                          |               |               |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| Bond Forward                      | 87            | 38            | 9            | 50           |              | 4            | 11           | 16           | 42           | 29           | 2            | 10           |
| BondBasketOption                  | 376           | 504           | 25           |              | 3            | 59           | 34           | 326          | 690          | 52           | 111          | 157          |
| Equity Forward                    | 1 409         | 1 468         | 360          | 2 798        | 982          | 2 550        | 931          | 1 411        | 1 751        | 598          | 676          | 908          |
| Equity Option                     | 186           | 117           | 22           | 248          | 380          | 490          | 302          | 296          | 143          | 121          | 502          | 645          |
| Commodity Swap                    | 652           | 475           |              | 92           | 1            | 1            | 1            | 1            | 1            | 1            | 3            | 4            |
| Commodity Forward                 | 322           | 404           | 55           | 4            |              | 10           | 9            | 7            | 19           | 29           | 8            | 46           |
| Commodity Option                  | 623           | 128           |              |              |              |              |              |              |              | 2            |              | 4            |
| Credit Default Swap (CDS)         | 3             |               |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| <b>Jami</b>                       | <b>43 387</b> | <b>37 266</b> | <b>7 212</b> | <b>8 563</b> | <b>5 601</b> | <b>8 267</b> | <b>5 313</b> | <b>5 941</b> | <b>8 691</b> | <b>4 938</b> | <b>5 594</b> | <b>6 404</b> |

1-jadval ma'lumotlarida Rossiya birjalarida derivativlar bilan bog'liq bitimlar haqida ma'lumot berilgan bo'lib, 2022-yil yakunlariga ko'ra derivativlar bilan jami 147177 dona bitimlar amalga oshirilgan. Jumladan, eng yirik bitimlar FX Swap 65693 dona yoki 44,63 foizni va Equity Forward 15842 dona yoki 10,76 foizni tashkil etgan.

**Munozara.** Derivativlar bozori doimo investorlar va fond bozori professional ishtirokchilari uchun jozibali bozor hisoblanish bilan birgalikda, qisqa fursatda moliyaviy mablag'larni yo'qotish riski yuqoriligi bilan ajralib turadi. Lekin, shunga qaramasdan derivativlar bozori yildan yilga rivojlanib

bormoqda. O'zbekiston Respublikasida derivativlar bozori hali rivojlanmagan va keng tahlil etilmagan soha hisoblanadi. Ushbu yo'nalishni ilg'or xorij tajribalari asosida shakllantirish va sohaga moliyaviy texnologiyalarni keng qo'llash milliy iqtisodiyotni rivojlanishiga o'z ta'sirini ko'rsatadi.

**Xulosa.** Moliyaviy derivativlar bozorining milliy iqtisodiyotdagi o'rni va ahamiyati oshirishga qaratilgan quyidagi ilmiy taklif va amaliy tavsiyalarni ishlab chiqildi:

- moliyaviy derivativlar bozoriga oid normativ-huquqiy bazani optimal shakllantirish;

- aksiyadorlik jamiyatlarida aksiyalariga nisbatan opsiya shartnomalarini chiqarish va savdo jarayoni tashkil etish mexanizmlarini ishlab chiqish;

- xorijiy investorlarni jalb etishda derivativlar bozorida depozitar tilxatlardan keng foydalanish;

- hosilaviy qimmatli qog'ozlar - derivativlar bo'yicha xorij tajribasini chuqur o'rgangan holda, kerakli amaliy tavsiylarni milliy fond va valyuta bozorlarida derivativlar savdosini tashkil etishda foydalanish;

- sohaga moliyaviy texnologiyalarni keng joriy etish.

## FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO'YXATI

1. [https://www.bis.org/statistics/about\\_derivatives\\_stats.htm?m=200](https://www.bis.org/statistics/about_derivatives_stats.htm?m=200)
2. [https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/46340/OTC\\_derivatives\\_market\\_2023.pdf](https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/46340/OTC_derivatives_market_2023.pdf)
3. O'zbekiston Vazirlar Mahkamasining 2022-yil 8-fevraldagi 63-son Osiyo taraqqiyot banki ishtirokida "Moliya bozorini rivojlantirish dasturi" loyihasini amalga oshirish chora-tadbirlari to'g'risida qarori. Qonunchilik ma'lumotlari milliy bazasi, 08.02.2022-y., 09/22/63/0106-son
4. <https://uzrvb.uz/oz/press-center/tahlillar/>
5. Hull J. Options, futures, and other derivative securities. – Englewood Cliffs, NJ : Prentice Hall, 2012. – T. 8.
6. Kun Su, Miaomiao Zhang, Chengyun Liu "Financial derivatives, analyst forecasts, and stock price synchronicity: Evidence from an emerging market" Journal of International Financial Markets, Institutions and Money, Volume 81, 2022, 101671, ISSN 1042-4431, (<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1042443122001433>)
7. Anthony Lee Zhang "Competition and manipulation in derivative contract markets" Journal of Financial Economics, Volume 144, Issue 2, 2022, Pages 396-413, ISSN 0304-405X, (<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304405X22000216>)
8. Luis Ospina-Forero, Oscar M. Granados "A network analysis of the structure and dynamics of FX derivatives markets" Physica A: Statistical Mechanics and its Applications, Volume 615, 2023, 128549, ISSN 0378-4371, <https://doi.org/10.1016/j.physa.2023.128549>. (<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0378437123001048>)
9. Pochea Maria Miruna, Tulai Horia "Recent Reglementation of Derivatives Markets to Answer Market Disturbances" Procedia Economics and Finance, Volume 32, 2015, Pages 1453-1458, ISSN 2212-5671, [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)01522-1](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)01522-1). (<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2212567115015221>)
10. Шебзухова Данна Муратовна Глобальный рынок деривативов: биржевые и внебиржевые финансовые производные инструменты // Инновации и инвестиции. 2017. №3.
11. <https://qomus.info/encyclopedia/cat-k/konsignatsiya-uz/>
12. Бутиков И.Л. Рынок ценных бумаг. Учебник. - Ташкент: Консаудитинформ, 2001. - 472 с.
13. S.Elmirzayev, N.Shavkatov, N.Sherqo'ziyeva, A.Karimov, D.Abduraximova, S.Omonov "Moliya bozori va moliyaviy texnologiyalar" Darslik / S.Elmirzayev va boshqalar; – T.: "Iqtisod-moliya", 2023. – 404 b.
14. <https://uzse.uz/analytics> va <https://uzrvb.uz/uzl/ozrvbning-2021-yildagi-yillik-hisoboti> ma'lumotlari asosida muallif ishlanmasi

15. Karimov, A. I. "THE EXPERIENCE OF INVOLVING THE POPULATION'S FREE MONEY IN THE DEVELOPMENT OF THE SECURITIES MARKET." *International Finance and Accounting* 2020.6 (2020): 18.
16. O'zbekiston Respublikasining 03.06.2015 yildagi O'RQ-387-son "Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida"gi Qonuni, O'zbekiston Respublikasi qonun hujjatlari to'plami, 03/23/836/0232-s.
17. Muallif ishlanmasi
18. O'zbekiston Respublikasi Davlat mulki qo'mitasining 02.04.1997 yildagi 320-sonli "Qimmatli qog'ozlarning hosilalarini chiqarish va muomalada bo'lishi" Nizomi (<https://lex.uz/docs/-1082327#-3916544>)
19. [https://data.bis.org/topics/XTD\\_DER/tables-and-dashboards](https://data.bis.org/topics/XTD_DER/tables-and-dashboards)
20. [https://futures.tradingcharts.com/marketquotes/NG\\_.html](https://futures.tradingcharts.com/marketquotes/NG_.html)
21. O'zbekiston Respublikasining 03.06.2015 yildagi O'RQ-387-son "Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida"gi Qonuni, O'zbekiston Respublikasi qonun hujjatlari to'plami, 03/23/836/0232-s.
22. [https://data.bis.org/topics/XTD\\_DER/tables-and-dashboards/BIS,XTD\\_D1,1.0?view=value](https://data.bis.org/topics/XTD_DER/tables-and-dashboards/BIS,XTD_D1,1.0?view=value)
23. O'zbekiston Respublikasining 03.06.2015 yildagi O'RQ-387-son "Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida"gi Qonuni, O'zbekiston Respublikasi qonun hujjatlari to'plami, 03/23/836/0232-son.