

ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ БАНК-МОЛИЯ АКАДЕМИЯСИ

*Қўлёзма ҳуқуқида*

УДК 336.76(575.1)

Ибрагимов Даврон Рустамович

**ДИЛИНГ ОПЕРАЦИЯЛАРИНИ АМАЛГА  
ОШИРИШДА ВАЛЮТА РИСКЛАРИНИ  
БАҲОЛАШНИ ТАКОМИЛЛАШТИРИШ  
МАСАЛАЛАРИ**

08.00.07 – «Молия, пул муомаласи ва кредит»

Иқтисод фанлари номзоди  
илмий даражасини олиш учун тақдим этилган диссертация

**АВТОРЕФЕРАТИ**

ТОШКЕНТ - 2010

*О. Муштақов,  
М. Юлмухаммадов,  
Таврус Баширов,  
Замин Арипов,  
Тошмухаммадов*

Диссертация иши Ўзбекистон Республикаси  
Банк-молия академиясида бажарилган.

Илмий раҳбар: иқтисод фанлари доктори, профессор  
Расулов Тўлқин Саттарович.

Расмий оппонентлар: иқтисод фанлари доктори, профессор  
Хайдаров Низомиддин Хамроевич;

иқтисод фанлари номзоди  
Душаев Бахтиёр Мўминович.

Етакчи ташкилот: Ўзбекистон Республикаси Марказий банки

Ҳимоя Ўзбекистон Республикаси Банк-молия академияси ҳузуридаги  
иқтисод фанлари доктори илмий даражасини олиш учун диссертациялар  
ҳимояси бўйича Д.005.25.01 рақамли Бирлашган ихтисослашган кенгашнинг  
2010 йил «10» ноябр соат 14 да ўтадиган мажлисида бўлади.

Манзил: 100000, Тошкент шаҳри, Х.Орипов кўчаси, 16-уй .

Диссертация билан Ўзбекистон Республикаси Банк-молия  
академияси кутубхонасида танишиш мумкин.

Автореферат 2010 йил « 8 » ноябр да тарқатилди.

Бирлашган ихтисослашган  
кенгаш илмий котиби, и.ф.д.

Т.М

Ф.И.Мирзаев

## ДИССЕРТАЦИЯНИНГ УМУМИЙ ТАВСИФИ

**Мавзунинг долзарблиги.** Ўзбекистонда молия хизматлари бозорини ривожлантириш ва миллий иқтисодиётнинг рақобатбардошлигини таъминлашда валюта бозори муҳим ўрин тутади. Валюта бозори молия бозорлари таркибида ликвидлиги юқори бўлган бозор сифатида инвесторларни фойда олиш мақсадида жалб қилган маблағларини валюталар савдосига йўналтириш орқали барқарор иқтисодий ўсишни рағбатлантириш механизмига асосланади.

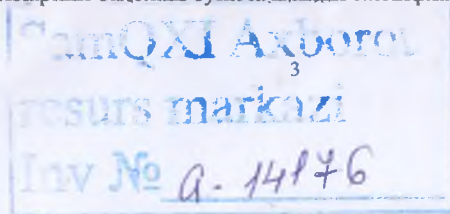
Молия бозорлари эркинлашуви, глобаллашув жараёнлари юқори суръатларда амал қилиши, янги ахборот ва коммуникация технологиялари ривожланиши замонавий валюта бозорини тубдан янги кўринишда шакллантирди, ундаги иштирокчиларнинг фаолияти горизонтал ва вертикал йўналишда кенгайишини рағбатлантирди. Валюта бозорларидаги брокерлик хизматлари ўртасида эркин рақобатнинг юзага келиши иштирокчилар учун очиқлик кўлами янада кенгайишига олиб келди. Интернет орқали савдо қилишнинг йўлга қўйилиши натижасида валюта бозорида институционал иштирокчилардан ташқари хусусий инвесторларнинг ҳам операцияларда фаол қатнашиши учун имкон яратилди. Шу сабабли ҳам, улар таркибида молиявий эксперт ва профессионал мутахассислар қаторида махсус малакасиз, молия бозорларининг ишлаш механизми бўйича фундаментал билимлари бўлмаган, буш пул маблағларини самарали жойлаштириш истагида бўлган инвесторлар кўпаймоқда. Бу эса, хусусий инвесторлар ўртасида рақобатнинг кескинлашуви шароитида валюта рискларини баҳолаш ва қулик савдоларнинг оптималлигини таъминловчи усулларни такомиллантириш заруратини вужудга келтирмоқда.

Валюта курсининг келгусида ўзгаришининг мавҳумлиги қуйидаги икки турдаги муаммони юзага келтиради: а) валюта рискини белгиловчи кўрсаткич-ни содда усулда аниқлаш; б) рискни баҳолашга асосланган инвестор қарорларининг оптимал даражасини ҳисоблаш.

Иқтисодиётнинг глобаллашуви шароитида молиявий рискларни ҳисоблаш бўйича қатор усул ва моделлар мавжуд бўлиб, улар асосан фонд бозорида қўллашга мўлжалланган. Юқоридагиларнинг аксариятида инвесторлар буйруқлари ҳисобга олинмаган ва шу сабабли, валюта бозорида қўллаш узун етарли эмас. Рискларни баҳолаш усулидан биржа буйруқларини аниқлашда фойдаланиш барча хусусий ва институционал инвесторлар олдида турган долзарб масала бўлиб қолмоқда. Бу эса, валюта рискини баҳолаш ва дилингни оптималлаштириш усулларини такомиллантиришни талаб этади ва диссертация мавзусининг долзарблигини белгилайди.

**Муаммонинг ўрганилганлик даражаси.** Молия бозорларидаги рискларни баҳолаш бўйича хорижлик олимлардан Ф. Блэк, Р.Винс, И.О.Закарян, О.Э.Лаврушин, В.Н.Лиховидов, Г.Марковиц, Д.Ю.Пискулов, В.С.Сафонов, М.Склоуз, В.Н. Якимкинлар илмий-тадқиқот ишларини олиб боришган.

Ўзбекистонлик олимлардан Ш.З. Абдуллаева, Н.Ф.Каримов, Ф.И.Мирзаев, В.В. Пшеничниковлар илмий ишларида тижорат банклари рисклари тавсифлаган ва молия рискларини баҳолаш бўйича амалий таклифлар берилган.



Хусусан, валюта бозорининг ишлаш механизми, валюта курслари шаклланиши, валюта курсини белгиловчи омиллар, валюта rischi турлари умумий тавсифини таҳлил этиш Т.И.Бобоқулов, А.В.Ваҳобов, Н.Х.Жумасев, Ж.Ш.Кудейбергенов, Т.С.Расулов, Ш.Ш.Якубовалар томонидан амалга оширилган.

**Диссертациянинг илмий-тадқиқот ишлари режалари билан боғлиқлиги.** Тадқиқот иши республикада олиб борилаётган илмий-тадқиқотларнинг устувор йўналишларига мос келади ва Ўзбекистон Республикаси Банк-молия академияси илмий-тадқиқотлар ишлари режасига мувофиқ амалга оширилади.

**Тадқиқот мақсади** бўлиб, халқаро валюта бозорларидаги дилинг операцияларида рискларни баҳолаш усулларини такомиллаштириш ва дилингни оптималлаштириш моделини ишлаб чиқишга қаратилган илмий таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқишдан иборат.

**Тадқиқот вазифалари** куйидагилардан иборат:

– халқаро валюта бозорининг ривожланишини тадқиқ этиш орқали валюта дилингининг назарий асосларини аниқлаш;

– валюта рискининг юзага келиш ҳолатларини таҳлил қилиш ва хеджирлаш амалиётини ўрганиш;

– валюта дилингда учрайдиган рискларни баҳолаш ва бошқариш йўлларини аниқлаш;

– жаҳон молиявий-иктисодий инқирози шароитида халқаро валюта бозоридаги тенденцияларни аниқлаш;

– инвестиция портфелининг рискларини баҳолаш усулларини умумлаштириш ва уларни валюта бозорида қўллаш имкониятларини баҳолаш;

– техник таҳлил ёрдамида валюта бозорида курснинг шаклланишини ифодаловчи эҳтимолий моделга асосланган рискни баҳолаш ва дилингни оптималлаштириш усулини ишлаб чиқиш;

– валюта рискини баҳолаш ва дилингини оптималлаштириш усулини валюта бозоридаги реал операцияларда қўллаш;

– валюта рискини баҳолаш ва техник таҳлили бўйича умумий қоидалар ҳамда хусусий инвесторлар учун савдолар оптималлигини таъминловчи усулларни такомиллаштириш бўйича илмий таклифлар ишлаб чиқиш.

**Тадқиқот объекти** бўлиб, халқаро валюта бозорларида амалга ошириладиган валюта дилинги ҳисобланади.

**Тадқиқот предмети** - валюта дилингини амалга оширишда алмашув курсининг ўзгариши билан боғлиқ рискни баҳолаш ва бошқаришни такомиллаштириш жараёнида содир бўладиган иктисодий муносабатлар йўндиндисидан иборат.

**Тадқиқот методлари.** Диссертацияда тадқиқотни қузатиш ва экспериментал усулларида, тўпланган маълумотларни таҳлил қилишда иктисодий-математик, имитацион усулларида фойдаланилган.

**Тадқиқот гипотезаси.** Дилингда валюта рискини баҳолаш орқали валюта курсининг келгусидаги ўзгаришини прогноз қилиш мумкин.

### **Химояга олиб чикилаётган асосий ҳолатлар:**

– молиявий рискларни баҳолашнинг Марковиц модели, CAPM модели, опционлар модели ва VAR моделлари киёсий таҳлили асосида валюта рискни баҳолашда VAR моделидан фойдаланиш мақсадга мувофиқлиги асосланди;

– мамлакатларда эркин сузиб юрувчи валюта курси режимида ўтиш тенденцияси аниқланди ва ушбу шароитда хеджирлаш амалиётидан фойдаланиш зарурати асосланган;

– валюта дилингида алмашув курси rischi, фоиз rischi, кредит rischi ва мамлакат рискларининг таъсир этиш даражаси аниқланди ва уларни бошқаришга йўналтирилган амалий тавсиялар ишлаб чиқилган;

– алмашув курси ўзгаришининг чегаравий миқдорларини аниқлашга қаратилган рискни баҳолаш модели ишлаб чиқилган ва ундан фойдаланиш афзалликлари асосланган;

– валюта курси тебраниш даражасини валюта дилинги дисперсиясини ҳисоблаш учун қўлланилиши рискни баҳолаш натижалари аниқлигини ошириши асосланди.

### **Илмий янгилиги:**

– валюта дилингида юзага келадиган рисклар баҳоланган ва уларни хеджирлаш йўллари тавсифланган;

– ривожланаётган ва ўтиш иқтисодиёти мамлакатларида валюта операцияларини ташкил этиш хусусиятлари ва валюта бозорини трансформациялашнинг асосий йўналишлари аниқланган;

– портфелни шакллантириш назарияси, CAPM модели, опционлар усули, VAR усулларининг валюта бозорида татбиқ этиш имкониятлари таҳлил этилган;

– жаҳон молиявий-иқтисодий инқирозининг халқаро валюта бозорига таъсир этиш йўналишлари аниқланган;

– халқаро валюта бозорида қўлланилиши содда бўлган, валюта курсининг келажакдаги тебраниши эҳтимоли ва тақсимоти асосида валюта рискни баҳолаш, дилингни оптималлаштириш модели ишлаб чиқилган.

**Тадқиқот натижаларининг илмий ва амалий аҳамияти.** Тадқиқот ишининг илмий аҳамияти шундаки, унинг натижаларидан халқаро валюта бозоридаги дилинг операцияларида рискларни баҳолаш усулларини ўрганишга бағишланган келажакдаги махсус тадқиқот ишларида фойдаланиш мумкин.

Диссертация ишининг амалий аҳамияти шундаки тадқиқот ишида олинган илмий таклиф ва амалий тавсияларидан институционал ва хусусий инвесторлар томонидан валюта рискларни баҳолаш усулларини такомиллаштириш ва валюта дилингида операцияларни оптималлаштиришда фойдаланиш мумкин.

Тадқиқот материалларидан олий ўқув юртларида «Ташқи иқтисодий фаолият ва валюта операциялари», «Хорижий мамлакатларда банк иши» ва

«Валюта бозорлари тахлили асослари» фанларини ўқитиш ва ўқув дастурларини такомиллаштиришда фойдаланиш мумкин.

**Натижаларнинг жорий қилиниши.** Диссертацияда ишлаб чиқилган валюта рискинни баҳолаш ва дилингни оптималлаштириш усули реал валюта бозорида 2005-2009 йилларда ўтказилган савдоларда қўлланилган ва 90% муваффақиятга эришилган. Диссертацияда ишлаб чиқилган илмий таклиф ва амалий тавсиялар Давлат акциядорлик тижорат «Асакабанк» (2010 йил 25 февраль 2-сонли) ва Ўзбекистон Республикаси ТИФ Миллий банки (2010 йил 2 мартдаги 2-сонли далолатномаси) томонидан дилинг операцияларида валюта рискларини баҳолашни такомиллаштириш, Ўзбекистон Республикаси Банк-молия академиясида ўқув жараёнида фойдаланиш учун қабул қилинган.

**Ишнинг синовдан ўтиши.** Диссертация ишининг асосий ғоялари ва натижалари «Иқтисодий ўсишнинг янги сифати: инновация, рақобатбардошлик, инвестициялар» (Тошкент, 2008), «Инвестиционный потенциал банков: вызовы, возможности и перспективы» (Ташкент, 2008), «Ўзбекистон иқтисодиёти: эришилган ютуқлар, муаммолар ва ривожланиш истикболлари» (Тошкент, 2008), «Двадцать вторые Международные Плехановские чтения» (Москва, 2009), «Банк-молия соҳасида ахборот технологияларининг қўлланилиши» (Тошкент, 2009), «Совершенствование финансового рынка в условиях либерализации экономики» (Ташкент, 2009) халқаро ва республика илмий-амалий конференцияларида маъруза кўринишида баён қилинган ва маъқулланган. Тадқиқот иши Ўзбекистон Республикаси Банк-молия академияси «Халқаро молия институтлари» кафедрасининг кенгайтирилган йиғилишида, академия хузуридаги ихтисослашган кенгаш қошидаги илмий семинарда муҳокама қилинган ва ҳимояга тавсия этилган.

**Натижаларнинг эълон қилинганлиги.** Диссертациянинг асосий мазмуни ифодалаган тўртта мақола ва саккизта тезис нашр қилинган.

**Диссертациянинг тузилиши ва ҳажми.** Диссертация кириш, учта боб, хулоса ва таклифлар ҳамда адабиётлар рўйхатидан таркиб топиб, 21 та жадвал, 22 расмдан иборат жами 150 бетда баён этилган.

## ДИССЕРТАЦИЯНИНГ АСОСИЙ МАЗМУНИ

Валюта бозорида олди-сотди операцияларини амалга ошириш трейдинг (trading), арбитраж (arbitrage), спекуляция (speculation), дилинг (dealing) каби атамалар билан номланади. Моҳияти жиҳатидан ушбу сўзлар валюталарни айирбошлаш билан боғлиқ жараёнларни ифодалайди ва уларнинг қўлланилиши, мақсадидан келиб чиқиб турли хил номланади.

Дилинг инглизча dealing, яъни битим тузиш маъносини англатиб, молия бозорларида маълум актив олди-сотдиси билан боғлиқ битимларни амалга оширишда қўлланилади. Дилинг банклараро пул бозори, хорижий валюта бозори ва фонд бозорида битим тузишга нисбатан қўлланилган ҳолда асосан валюта бозоридаги операцияларни ифодалайди.

О.Э.Лаврушин фикрича, тижорат банкларида дилинг банк юзи, пул ва молия бозорларида банк вакили ҳисобланиб, тижорат банкининг тузилмавий бўлими ҳисобланади. «Одатда дилинг ёки банк газначилиги банклараро кредитларни жалб қилиши ва тақдим этиш бўйича операциялар, хорижий валютанинг олди-сотдиси бўйича операциялар, қимматли қоғозлар олди-сотдиси бўйича операцияларни амалга оширади»<sup>1</sup>, деб таъкидлайди.

В.С.Сафонов дилингни курсларнинг тебранишидан фойда олиш имкони-ни берадиган спекулятив фаолият сифатида баҳолаб, «дилинг – бу, юзага келадиган барча риск ва оқибатлар билан бирга спекулятив ўйиндир»<sup>2</sup>, деб таърифлайди. Валюта дилингни муаллиф жаҳон валюта бозорида амалга ошириладиган хорижий валюта олди-сотдиси бўйича операциялар сифатида тавсифлайди.

О.Ю. Рашидов, Ш.Ш. Якубовалар «Валюта дилинги – бозор иктисодиётининг таркибий қисми ва энг мураккаб жараёнларидан бири»<sup>3</sup>, банклараро кредит-депозит, конверсион операцияларни маълум стратегиялар асосида ташкил этиш сифатида тавсифлаганлар.

Умуман, иктисодий адабиётда валюта дилинги фаолияти турини аниқлашда ягона ёндашув мавжуд эмас. Шунингдек, келтирилган таърифларда валюта дилинги амалиёти гулиқ акс эттирилмаган. Халқаро валюта бозорларининг барқарор суръатларда ривожланиш тенденциялари ушбу фаолият билан шуғулланувчилар сонининг жадал суръатларда ортиб бораётганлиги далилдир.

Шу сабабли, халқаро валюта бозорининг ишлаш тартиби, ундаги иштирокчилар фаолият йўналишлари, валюта дилингни амалга ошириш хусусиятларини ўрганиш натижалари ушбу фаолиятни акс эттирувчи янги таъриф берилишига асос бўлди. Бизнинг фикримизча, валюта дилинги бу ўз маблағлари ва мижоз топшириғига кўра, бир валютани бошқасига алмаштириш бўйича турли ҳилдаги валюта битимларини тузиш билан боғлиқ тадбиркорлик фаолиятидир.

Иктисодиётни эркинлаштириш шароитида Ўзбекистоннинг халқаро молия бозорларидаги валюта дилинги операцияларини амалга ошириш имкониятлари кенгайиб боради. Халқаро валюта бозоридаги дилинг операциялари катта ҳамждаги сармояларни талаб этмагани учун дилинг юридик шахслар билан биргаликда индивидуал тарзда битим тузиш истаги бўлган жисмоний шахслар томонидан ҳам олиб борилиши мумкин. Валюта бозорларидаги операцияларни самарали ўтказиш орқали субъектлар катта фойда олишлари ~~энинг~~ учун дилер тўғри қарор қабул қилиши ва бозордаги таҳлилнинг замонавий илғор воситалари таъминотига эга бўлиши лозим, акс ҳолда, у келаётган маълумотлар оқими билан ишлай олмайди, нотўғри қарорлар қабул қила бошлайди ва валюта бозоридан чиқиб кетишга мажбур бўлади.

Интернетнинг пайдо бўлиши Форекснинг кескин ривожланишига жиддий таъсир кўрсатган асосий омил ҳисобланади. Форекс мутахассислари тадбиркор-

<sup>1</sup> Управление деятельностью коммерческого банка (банковский менеджмент) / Под ред. д.э.н., проф. О.И. Лаврушина. – М.: Юристъ, 2002. – С. 561-565.

<sup>2</sup> Сафонов В.С. Валютный дилинг: Как можно зарабатывать деньги честно и самостоятельно (Практическое пособие для начинающих). – М.: Издательство АО «КонсалтБанкир», 1999. – С. 17.

<sup>3</sup> Рашидов О.Ю., Якубова Ш.Ш. Валюта дилинги назарияси ва амалиёти. – Т.: ТДИУ, 2007 й., –Б. 13.

лик рентабеллигини жаҳон компьютер тармоғини қўллаш орқали бир неча баробар оширишга эришдилар. Ҳозирда Интернет трейдерларга валюта билан дунёнинг турли чеккаларида исгалган вақтда савдо қилиш имконини беради.

Ўтган асрда Форексда юз берган ўзгаришларни нисбатан барқарор даврлар сифатида тавсифлаш мумкин. Форексда асосан, тижорат банклари иштирок этган бўлиб, спекулятив операцияларга нисбатан муносабат ҳар доим ижобий бўлмаган. Пуллар билан спекулятив операцияларни ўтказиш соғлом тадбиркорликка зид бўлган фаолият сифатида баҳоланган. Валюта бозоридаги спекулятив операциялар бозор ликвидлигини таъминлашга қаратилган. Жумладан, биринчи жаҳон урушидан кейин валюталарнинг беқарорлиги ва курси режимининг эркин бўлиши турли йўналишларда арбитраж ҳолатларини юзага келтирган. Рискларнинг олдини олиш мақсадида бозор иштирокчилари форвард битимларини қўллай бошлаганлар. Аммо, 1929-1933 йилларда содир бўлган буюк депрессия олтинга боғланган валюталарни қадрсизланиши, муомалада олтин иштирокининг кенгайиши ва валюта битимлари қисқаришига олиб келди.

1-жадвал

2010 йилда халқаро валюта бозорининг минтақа, асосий мамлакатлар ва иштирокчилар бўйича тақсимланиши, (ўртача қуплик айланма, млрд. АҚШ доллари)<sup>4</sup>

	Жами	Маҳаллий дилерлар	Халқаро дилерлар	Бошқа иштирокчилар
<b>Осиё</b>	<b>195,1</b>	<b>23,1</b>	<b>121,7</b>	<b>50,3</b>
Япония	238,4	22,3	152,9	63,2
Гонконг	174,6	17,6	119,5	37,5
Сингапур	230,6	13,5	168,5	48,6
<b>Европа</b>	<b>2272,6</b>	<b>226,7</b>	<b>1008,6</b>	<b>1037,3</b>
Германия	98,7	7,6	64,6	26,5
Буюк Британия	1359,1	166,6	447,9	744,6
<b>Америка</b>	<b>751,8</b>	<b>56,8</b>	<b>246,4</b>	<b>448,6</b>
АҚШ	663,6	45,6	210,3	407,7
<b>Тинч океани минтақаси</b>	<b>184,1</b>	<b>35,0</b>	<b>73,8</b>	<b>75,3</b>
Янги Зеландия	12,3	0,2	7,2	4,8
Австралия	169,5	33,4	66,2	70,0

Жаҳон валюта тизими ривожланишида 1970 йилдан бошлаб, олтиннинг халқаро айирбошлаш воситаси сифатидаги функцияси расман тўхтатилди. Бу

<sup>4</sup> Triennial Central Bank Survey Foreign exchange and derivatives market activity in 2010. -Basel, Switzerland: BIS, 2010. – 21 p. маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланди.

эса, валюталар қийматини кескин тебранишлари учун замин яратди. Халқаро валюта бозорида ҳудудий савдо сессияларига ажратиш амалиёти қабул қилиниб, улардаги операциялар ҳажмининг аксарият қисми Осиё, Европа, Америка ва Тинч океани минтақаларига тўғри келади (1-жадвал).

1-жадвал маълумотлари таҳлили кўрсатишича, минтақалар ўртасида валюта операцияларининг асосий қисми Европа сессиялари, шу жумладан, Буюк Британияга тўғри келади. Таҳлил натижалари бозордаги операцияларнинг аксарияти асосан ташқи дилерлар томонидан ўтказилаётганини кўрсатмоқда. Жумладан, Тинч океани минтақасидан бошқа сессияларда халқаро дилерларнинг иштироки маҳаллий дилерларга нисбатан қарийб беш баробар кўпни ташкил этади. Ушбу молия марказларида халқаро дилерлар иштирокининг устун бўлиши мазкур мамлакатлар банк қонунчилиги эркинлиги билан асосланади.

Масалан, валюта бозоридаги операциялар катта фойда олиш имконини беради яъни, валюталар савдосида иштираётган валюталар ҳажми қанчалик катта бўлса, фойда олиш имконияти ҳам шунчалик кўп бўлади. Аммо, валюта савдолари капиталга қўйиладиган талаблардан ташқари валюта битимларини тузиш харажатлари ҳисобига қимматга тушиши ҳам мумкин. Телефон мосламасидан бошлаб, компьютер ва дастур таъминотиғача зарур бўлган савдоларнинг таъминот тизими катта харажатларни талаб этади. Шундай бўлсада, тижорат ва инвестиция банклари фойда олиш мақсадида бундай харажатларни амалга оширишга тайёр бўладилар. Умуман олганда валюта бозорларига алоҳида индивидуал инвесторлар эътиборини жалб қилиш қийин ҳисобланади. Инвестиция ва тижорат банклари савдо компаниялари билан ҳамкорликда хусусий инвесторлар ва спекулянтларга валюталар савдосида иштираётган этиш имконини беришлари билан ушбу муносабат тубдан ўзгарди.

Ривожланаётган мамлакатлар валюта бозори инфратузилмасининг етарли даражада шаклланмаганлиги сабабли, бозордаги дилерлар тижорат банклари ҳисобланади. Айрим ривожланаётган мамлакатлар бозорида кенг қўламдаги иштирокчилар учрасада, валюта бозори юқори даражада концентрациялашган ҳисобланади. Кичик иқтисодийта эга айрим ривожланаётган мамлакатларда савдо ҳажмларининг қиллиги банк тизими қўламининг тор бўлишини асослайди ва банклар сони кам бўлишига сабаб бўлади. Бундан ташқари, банклар сони кўп бўлган аксарият мамлакатларда валюта операцияларини амалга ошириш ва молиявий воситачиликда юқори даражада концентрациялашуви сақланиб қолган. Бозордаги фаол иштирокчилар сифатида алмашув шохобчалари банклар учун жиддий рақобат туғдирсада, улар орқали ўтадиган операциялар ҳажми сезиларсиз ҳисобланади. Кўпгина ривожланаётган мамлакатлардаги банклараро валюта бозор ҳажми унча катта бўлмайди. Хорижий валюта бозоридаги айланма ҳажми эса, айрим мамлакатларда валюта бозори умумий ҳажмининг ярмига ҳам етмайди.

Айрим мамлакатлар қонунчилиги валюта операцияларини халқаро дилерлар томонидан ташкил этилган электрон тармоқлар орқали амалга оширишга рухсат беради. Хусусан, Бразилия, Мексика, Россия ва Жанубий Африка валюта фьючерслари Чикаго Товар Биржаси (СМЕ) рўйхатига киритилган. Жанубий

Африка ўз резидентларига Нью Йорк биржаларида муддатли битимларни тузишга рухсат беради. Рейтерс агентлигининг брокерлик тизимига уланган ҳар қандай дилери рўйхатга киритилган саккизта ривожланаётган мамлакат валюталари билан савдо қилиш имконига эга. Худди шу ҳолат EBS Partnership, Inc. томонидан таъминланадиган EBS Spot (EBS) орқали сотиладиган Мексика ва Сингапур валюталарига нисбатан ҳам қўлланилади. Ушбу мамлакатлар қонунчилиги резидентларга халқаро бозорларда валюталарни алмаштириш бўйича битимларни тузишга рухсат беради, банклар эса дилинг операцияларини амалга ошириш мақсадида Рейтерс тизимидан фойдаланадилар.

Ривожланаётган мамлакатлар иқтисодиёти учун оптимал валюта курси режимини танлаш валюта сиёсатининг муҳим масалаларидан бири ҳисобланади. Ўтган асрда юз берган аксарият инкирозлар валюта бозори ва иқтисодиёт ривожланишининг ҳолатига мос келадиган режимни танлаш қанчалик муҳимлигини кўрсатиб берган. Ушбу йўналишда сўнгги йилларда олиб борилган тадқиқотлар шуни кўрсатмоқдаки, халқаро молия бозорларининг юқори даражада интеграциялашган шароитларида фақатгина икки хилдаги режимлардан фойдаланиш қўтилган самарани бериши мумкин. Яъни, эркин ёки мустақил сузиб юрувчи валюта курси режими ва қатъий белгиланган курс режими самарали бўлиши мумкинлигини кўрсатиб берди<sup>5</sup>.

Жаҳон амалиётида алмашув курсларининг турли хил режимларидан фойдаланилади. Халқаро валюта фонди (ХВФ) бу борада ушбу режимларни уч гуруҳга бўлган ҳолда сўнгги тадқиқотлар асосида саккизта турини ажратган ва улар бўйича алоҳида мамлакатлардаги жорий ҳолатлар бўйича кузатувлар олиб боради. ХВФнинг Де-факто классификацияси бўйича Ўзбекистонда судралувчи боғланиш курс режимидан фойдаланилмоқда.

Валюта курси режими эркин сузишга асосланган мамлакатлар улуши 21% ташкил этади. Шулардан АҚШ, Япония ва Швейцариядан ушбу режим бозор механизмига асосланган бўлса, Австралия, Канада, Буюк Британияда ушбу курсдан инфляциян таргетлаш воситаси сифатида фойдаланилади.

Жаҳон валюта тизимининг тадрижий ривожланишида мамлакатлар валюта режимини эркинлаштирилиши Форекснинг ривожланишига муҳим туртки бўлган. Валюта чекловларининг бекор қилиниши халқаро капитал ҳаракатининг кенгайишини таъминлаш билан бирга, миллий молия бозорларини ташқи иқтисодий конъюнктуранинг ёмонлашуви таъсирида барқарорлашувига олиб келади.

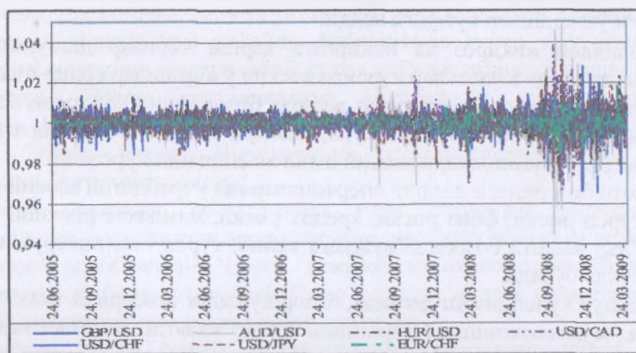
Бунинг амалий масоли сифатида сўнгги ўн йилликларда қатор ривожланаётган мамлакатларда валюта режимини эркинлаштирилиши натижасида назоратсиз қолган капитал ҳаракати мамлакат молиявий ҳолатининг ёмонлашуви ва валюта инкирозлари келиб чиққанини кўришимиз мумкин. Жаҳон молия бозори мамлакатнинг ички бозорига сезиларли таъсир этгани сабабли, миллий валюта девальвацияланиши ва фоиз ставкасини ўсишига олиб келади.

<sup>5</sup> Дуттагупта Р., Фернандес Ж., Каракадаг Ч. Переход к гибкому обменному курсу: как, когда и насколько быстро? – Вашингтон: МВФ, 2006. –С. 26.

Шунинг учун Форексдаги операциялар юқори даромадли бўлсада, ўзида юқори даражадаги рискларни мужассамлаштирган. Мураккаб воситалар савдоси билан шуғулланадиган трейдерлар сони ва операцияларининг ҳажми кўпайиши савдо рискларининг ортишига олиб келади. Бу эса, рисклар табиатини ўрганиш, уларнинг келиб чиқиш сабабларини таҳлил қилиш, рискларни самарали бошқариш сиёсатини ташкил этишда муҳим ҳисобланади.

Жаҳон иқтисодиётида 2008 йилнинг иккинчи ярмидан бошланган молиявий-иқтисодий инқирози валюта бозорига ўз таъсирини кўрсатди. Мазкур шароитда валюта бозоридаги ўзгаришларни валюта курси динамикасида, бозор ҳажмида, тебраниш даражаси, турли валюта жуфтликлари ва ишгирокчилар категориясида кузатиш мумкин.

Инқироз шароитида контрагент rischi биринчи ўринда қўриладиган рискка айланган ҳолатда барча бозорларда, шу жумладан, валюта бозоридаги ишгирокчилар ҳам савдода хавфсиз ва кафолатланган ҳисоб-китоблардан фойдаланишга ҳаракат қилишмоқда. Бунинг исботи сифатида 2008 йил сентябрида CLS тизими орқали ўтган жами 4 трлн. АҚШ долларига тенг 700 мингта тўлов ҳужжатларини келтириш мумкин.



**1-расм. АҚШ долларининг асосий валюталарга нисбатан тебранувчанлиги<sup>6</sup>**

Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози шароитида валюта бозоридаги ўзгаришлардан бири, 2008 йилнинг иккинчи ярмидан бошланган, валюта курсларининг кескин тебраниш даражасини ортиши ҳисобланади (1-расм). Бундай шароитда риск даражасининг ортиши riskни бошқариш тизимини такомиллаштириш билан бирга, валюта позицияларини ёпишда тезкор таъсирчанликка эга бўлиши талаб этилади.

1-расмда тебранишлар 2008 йилнинг ноябрь ойида жуда кучли бўлганини кузатиш мумкин. Ушбу даврда АҚШдаги ипотека инқирози натижасида

<sup>6</sup> Муаллиф томонидан халқаро валюта бозоридаги ўзгаришларни таҳлил қилиш натижалари асосида тuzилган.

Европадаги йирик молия институтлари катта миқдорда зарар кўрган, қўлаб хедж, инвестицион фондлари ёпилган эди. АҚШдан бошланган молия инкирози доллар курсига дастлаб таъсир этмади, аксинча бошқа мамлакатларда, жумладан, Европада инкирознинг авж олиши натижасида евро АҚШ долларига нисбатан девальвацияланиб борди. Бундан ташқари, АҚШ доллари бошқа асосий валюталарга нисбатан 2008 йил охирида қадри кўтарилиб борди.

Шундай қилиб, жаҳон молиявий-иқтисодий инкирози шароитида валюта бозорида қуйидаги ўзгаришлар юзага келди:

– Бозор ҳажмининг ортиши асосан хедж, инвестиция фондлари активларининг сотилиши ҳисобига таъминланиб, бозор ҳажмида ўзгаришлар кузатилди. Муддатли битимлар бозорида хеджирлаш инструментларининг асосий турлари бўйича ўтказилган операциялар қисқарди, ликвидликни таъминлаш мақсадида қўлланиладиган ҳосилавий инструментлар ҳажми ортди.

– Тебраниш даражасидаги ўзгаришлар туфайли молия ва валюта бозорларидаги беқарорлик кучайди.

– Аъъанавий дилерлараро савдо улушининг қисқариб, дилер ва миждоз ўргасидаги савдо ҳажми юкори суръатларда ўсиши кузатилиб, иштирокчилар таркибидаги ўзгаришлар вужудга келди.

– Молиявий инкироз ва инкирозга қарши чоралар дастурини амалга ошириш натижасида валюталар курсида кескин ўзгаришлар содир бўлди.

Молиявий-иқтисодий инкироз валюта бозорининг ҳолатини белгилашда экспорт-импорт операцияларидан кўра, халқаро капитал ва молия тизимининг ликвидлигини таъминлашда асосий омил эканлигини кўрсатди.

Валюта бозоридаги дилинг операцияларида учрайдиган асосий рискларга алмашув курси rischi, фоиз rischi, кредит rischi, мамлакат riskини келтириш мумкин. Улар валюта бозорида вужудга келиб, турли хил инструментларнинг таъсири остида бўлади.

Алмашув курси rischi деганда, бозор кучлари таъсирида талаб ва таклиф ўргасидаги мувозанатнинг ўзгаришини очик валюта позициясига таъсири тушунилади. Жаҳон амалиётида мазкур riskнинг олдини олиш мақсадида муддатли битимлардан фойдаланилади. Дилинг операцияларида алмашув курси riskнинг юзага келиши устун даражада дилернинг ўзига боғлиқ бўлади. Малакали дилер зарарларни чеклаш ва юкори даромад олишни чекламаслик кераклигини билади. Зарарларни чегаралаш мақсадида турли хилдаги усуллардан фойдаланилади. Бундай усулларга позицияни чеклаш ва зарарларни чеклашларни келтириш мумкин. Позицияни чеклашнинг икки хил йўли мавжуд: кундузги позицияни чеклаш (дилер стандарт савдо вақтлар давомида савдо қилинадиган максимал миқдорни белгилайди); кечки позицияни чеклаш (дилернинг кеча давомида сақланадиган хар қандай очик позициясига нисбатан қўлланилади). Зарарларни чеклаш банк ғазначилигининг бош ходими томонидан белгиланиб, дилер дуч келадиган зарарларни чеклаш мақсадида фойдаланади. Зарарларни чеклаш кун ёки ой ҳисобида белгиланади.

Фоиз ставкаси rischi форекс портфелида форвард спрэдлари тебраниши, ҳамда форвард суммалари ва ижро муддатидаги четланиш («гэш» - gap)нинг мос келмаслиги («мисмэтч» - mismatch) натижасида юзага келадиган фойда ва зарар билан боғлиқ рискдир. Ушбу риск валюта своплари, аутрайт форвард битимлари ва опционларга хосдир. Мисметч ҳажми спот трейдери ва мижоз ўртасидаги битим ижросида аутрайт форвард битими ва спот битими ўртасидаги фаркка айтилади. Ижро муддатидаги гэп мижоз ностандарт муддатга эга битим бўйича ариза берганида юзага келади.

Фоиз рискни бошқариш учун дилер мисметч миқдорига чекловларни белгилайди. Ҳар бир банк бу борада ўзига хос бўлган сиёсатни ишлаб чиқади. Бунда умумий ёндашувлардан бири, барча мисметчларни муддати бўйича: 6 ойгача бўлган мисметчлар ва 6 ойдан ортиқ бўлган мисметчларга ажратиш ҳисобланади. Барча битимлар компьютерлашган тизимга киритилиб, барча позициялар бўйича фойда ва зарарлар кузатиб борилади. Амалга оширилмаган битимлар бўйича гэпларга таъсир этиши мумкин бўлган барча турдаги ўзгаришларни олдиндан билиш учун фоиз ставкалари ҳолатини узлуксиз таҳлилини юритиш керак.

Кредит rischi очик валюта позицияси қарама-қарши томоннинг атайин ёки беҳосдан ҳаракатлари туфайли ёпилмаганда юзага келадиган рискдир. Унинг келиб чиқишига асосий сабаб, тўлов қобилиятининг тупиши ёки валюта операциялари бўйича чекловларнинг ўрнатилиши ҳисобланади. Мисол тариқасида 1980 йилларда «чикинди» облигациялари савдоси бўйича илғор корхона бўлган Drexel Burnhamнинг кутилмаганда тўлов қобилияти йўқолишини келтириш мумкин<sup>7</sup>.

Кредит рискни қисқартириш учун биржадан ташқари бозорда қўлланиладиган воситаларда мижозларнинг кредитга лаёқатлилигини ҳисобга олиш муҳим ҳисобланади. Чунки, тижорат ва инвестицион банклар, савдо компаниялари ва банк мижозлари ўзаро савдони амалга оширганларида бир-бирларига кредит линияларини тақдим этадилар.

Қоплаш rischi битим тузган томон ҳамкорнинг тўлов қобилияти йўқолиши натижасида портфел балансининг бузилишида юзага келади. Бунда портфелни баланслаштириш учун қопловчи битим тузиши керак бўлади. Битим rischi жаҳон бозорларининг турли вақтларда ишлаши туфайли юзага келиб, маълум вақтда ишлаган бозорда тузилган битим ижроси ушбу бозор ишламаган вақтда фаолият юритадиган бошқа бозорда амалга оширилганида қарши томоннинг тўловга лаёқатини йўқотиши билан боғлиқ. Битим rischi Херстат rischi, деб ҳам номланади.<sup>8</sup> Битим рискни қисқартириш сўнгги пайтларда халқаро валюта бозорида муҳим масалалардан бирига айланган. Бундай масалалар XXI аср бошларида глобал инфратузилмаларни ривожлантириш

<sup>7</sup> Бал хищников. Подлинная история Drexel Burnham и взлет империи «мусорных» облигаций / Пер. с англ. — М.: ЗАО «Олимп—Бизнес», 2004. — 400 с.

<sup>8</sup> Laura E. Kodres. Foreign Exchange Markets: Structure and Systemic Risks // Finance & Development. — Washington, 1996. # 4. — P 23.

орқали ҳал этилмоқда. Бундай тадбирлар қаторига CLS (Continuous Linked Settlements) банкнинг ташкил этилишини келтириш мумкин. CLS битим рискин PVP (payment-versus-payment) тўловга қарши тўлов тамойили асосида баргараф этишга асосланган<sup>9</sup>. Бошқа мисол сифатида Reuters ва Чикаго товар биржаси билан бирга биржа ҳузурида FXMarketSpace савдо майдончасининг очилишини келтириш мумкин. Ушбу майдонча 2007 йилдан бошлаб, спот бозорида марказлашган клиринг тизими сифатида фаолият юритмоқда<sup>10</sup>. Ўз навбатида, Citigroup ҳузуридаги LavaFX савдо майдончаси ташкил этилган бўлиб, у дилерларга катта ҳажмдаги битимларни яширин тарзда ўтказиш имконини беради.

Мамлакат рисқи валюта бозорларига давлат аралашуви билан боғлиқ рискдир. Бу рискин марказий банкларнинг валюта бозоридаги интервенцияси билан адаштирмаслик керак. Интервенция тадбирлари курс ўзгаришига таъсир этгани сабабли, уни алмашув курси рискига киритиш мумкин. Дилер валютанинг эркин алмашинувиға тегишли барча чекловлар юзасидан хабардор бўлиши лозим. Шундагина дилер вазиятни бошқариш имконига эга бўлади.

Молия бозорларида рискларни баҳолашда Марковиц модели, CAPM, АРТ, Блэк Скоулзнинг опционларни баҳолаш модели, тебраниш асосида рискларни баҳолаш, VAR усулларидан фойдаланилади. Шулардан диссертацияда Марковиц модели, CAPM, опционлар модели, VAR усулларининг қиёсий таҳлили амалга оширилган.

Портфелни шакллантириш назарияси Марковиц томонидан ишлаб чиқилган бўлиб, қимматли қоғозлар портфели даромадлиги ва ундаги рискларни баҳолаш учун классик усуллардан бири ҳисобланади. Портфел рисқи асосида тарихий маълумотлар ёрдамида аниқланадиган у ёки бу портфелнинг қиймат дисперсияси математик омили ётади<sup>11</sup>.

Молия бозорида рискларни қисқартириш учун CAPM (Capital Asset Pricing Model) усулидан фойдаланилади<sup>12</sup>. Моҳиятан CAPM асосида рисқни баҳолаш Марковиц назариясининг давоми ҳисобланади. Ушбу модель биржа савдоларида позициянинг очилиши ва ёпилиши бўйича буйруқларни белгилашга ёрдам бермайди, лекин, моделдан портфел рисқи баҳоланишида ва бозор ҳолати билан таққослашда фойдаланиш мумкин.

Опционлар нарҳини шаклланиш модели<sup>13</sup> асосида нормал тақсимотга асосланиб, бозорни эҳтимолий баҳолаш ётади.

Опцион бу олдиндан келишилган баҳода маълум активни келгусида харид қилиш ёки сотиш бўйича ҳуқуқдир. Бу, баҳо опцион шартномасида қайд

<sup>9</sup> Progress in reducing foreign exchange settlement risk // Bank for International Settlements. -Basel -84 p.

<sup>10</sup> Barker W. The Global Foreign Exchange Market: Growth and Transformation // Bank of Canada Review. - 2007 - pp 4-13.

<sup>11</sup> Markowitz.H.M. Portfolio Selection // Journal of Finance. -1952. Vol.7, pp 77-91.

<sup>12</sup> Sharpe W. F. Capital Asset Prices : A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk // Journ. Finance. 1964. Sept. P. 425-442.

<sup>13</sup> Fischer B., Myron S. The Pricing of Options and Corporate Liabilities. The Journal of Political Economy, Vol. 81, No. 3. (May - Jun., 1973), pp 637-654.

этилган бўлиб, ўзгартирилиши мумкин эмас. Актив сифатида товар, қимматли қоғоз, валюталар ва айрим ҳосилавий воситалар майдонга чиқиши мумкин. Бизнинг ҳолатда актив сифатида валюта жуфтлиги олинади.

Молиявий рискларни баҳолашда жаҳон амалиётида кенг қўлланиладиган усуллардан бири бўлиб, VAR (Value-at-Risk), яъни «риск миқдори» ёки «риск меъёри» ҳисобланади. VAR – бу, статистик ёндашув бўлиб, унда бозор омиллари ўзгаришининг барча қиймагини уларни эҳтимолликлари билан боғлайдиган эҳтимоллиқни тақсимланиш тушунчаси қўлланилади. VAR катор афзалликларга эга, жумладан:

ушбу усул кутилаётган зарарлар доирасида уларни юзага келиш эҳтимоллиги орқали рискни баҳолаш имконини беради;

турли бозорларда универсал тарзда рискни баҳолаш имконини беради;

позициялар сони тўғрисидаги маълумотлар, позицияни ушлаш давомида бозордаги тебранишларни ҳисобга олган ҳолда, алоҳида позицияларни умумий портфел учун ягона миқдорга келтириш имконини беради.

VAR – бу молия ташкилотининг белгиланган портфелда маълум вақт давомида бозор омиллари тақсимотида белгиланган энг кичик фоиз ҳолатидан ташқари барча ҳолатлар учун максимал зарарларни стастик баҳолашдир.

Валюта дилингида рискларни баҳолашда моделлардаги камчиликлар тўқсинлик қилади. 2-жадвалда ушбу моделлардан валюта дилингида фойдаланиш нуктан- назаридан қиёсий таҳлил натижалари келтирилган.

2-жадвал

#### Рискни баҳолаш усулларининг камчиликлари<sup>14</sup>

Рискни баҳолаш моделлари	Камчиликлар мазмуни
Оптималь портфел назарияси номли модель	– «Валютанинг даромадлиги» тушунчасини аниқлашнинг қийинлиги; – қисқа муддатли даврий оралиқларда натижаларнинг зид келиши;
SARМ модели	– вақт омилининг ҳисобга олинмаслиги; – ҳисоб-китобларни амалда қўллаш чекланганлиги.
Блек-Склоуз модели	– активларни харид қилиш ва соғишда баҳо шаклланишига алоҳида ёндашув талаб этилади; – қисқа муддатли даврий оралиқларда рискларни баҳолашнинг ноаниқлиги; – рискни баҳоланган миқдорининг амалда қўлланиши қийинлиги.
VAR модели	– валюта курси ҳаракатининг йўналишини ҳисобга олмайди;
Shortfall модели	– кутилаётган зарарларга мос равишда олинадиган даромаднинг ҳисобга олмайди; – инвесторга ноаниқ ва тўлиқ бўлмаган маълумотларни беради; – қўшимча портфел ости ҳусусиятларни ҳисобга олмайди.

<sup>14</sup> Таҳқиқот натижалари асосида муаллиф томонидан тузилган.

Маковиц ва CAPM усуллари турли хилдаги активлардан иборат портфелларни шакллантириш орқали рискларни баҳолайди ва қисқартиришга йўналтирилади. Опцион баҳосининг шакллантириш назарияси актив нархининг тўғри тақсимоотида опцион баҳосини аниқлайди. Шунингдек, пут ва колл пархларининг баҳоланиши тубдан фарқ қилади, бу эса, нарх тушганида ноль билан чекланганлиги, унинг кўтарилишда эса ҳеч қандай чеклов мавжуд эмаслигини аниқлатади. Валюта бозорида нархни кўтарилиш ёки тушиш ҳолатига нисбатан алоҳида ягона ёндашув бўлиши зарур.

Айнан шундай ёндашув VAR усулида ҳисобга олинган. Ушбу усул белгиланган эҳтимоллик билан кутилаётган зарарларни баҳолаш имконини беради. Бундай ёндашув трейдер зарарларини чекловчи стоп-буйруқлар ўрнатишни енгиллаштириши мумкин. Аммо мазкур усул техник таҳлил тамойилларига мослаштирилиши керак. VAR усулида кунлик савдоларни самарали амалга оширилиши учун бозорга тренд тушунчасини киритиш лозим.

Тадқиқот иши мақсадига мувофиқ, молиявий рискларни баҳолашда қўлланиладиган турли усуллар кўриб чиқилди ва валюта бозорида қўллаш имкониятлари таҳлил қилинди. Рискни баҳолаш ва дилинг операциясини оптималлаштириш алгоритми қуйидагича ташкил этилди.

Биринчи навбатда, бозор таҳлили амалга оширилиб, тренд таҳлили, позицияни очиш ва уни ушлашнинг вақт оралиғига боғлиқ бўлган тебранишлари таҳлил қилинди. Бу эса валюта курси ҳаракатининг беқарорлигига боғлиқ бўлган жами тебраниш ҳисобланади. Юқори тебранувчанлик ҳолатида позицияни очиш тавсия этилмайди. Бу ҳолатда «stop» буйруғи билан позициянинг ёпилиш rischi ортади.

Иккинчи босқичда прогноз тузилиб, тренд ажратиб олинади ва режалаштирилаётган вақт оралиғида курс миқдорининг ўзгариши математик кутилиш ёрдамида ҳисобланади. Шу тарзда эҳтимоллик зичлиги эгри чизигини энг юқори нуқтаси аниқланади ва тўғри тақсимот эҳтимолнинг нормал зичлигининг эгри чизиги тузилади.

Учинчи босқичда — оптималлаштириш масаласи ечилади. Воқелик ривожланишининг ҳар бир даражаси учун прогнозга таянган ҳолда ҳодисанинг юз бериши эҳтимоллиги ҳисобланади, зарар ва фойда миқдори аниқланади. Натижалар асосида «stop loss» ва «take profit» буйруқлари ижро этиладиган қийматлар фойдалилик кўрсаткичи ва зарар кўриш rischi ўртасидаги фарқ максималлаштириш шартини бериш орқали аниқланади.

Тўртинчи босқичда позиция «stop loss» ва «take profit» буйруқларини белгилаш орқали очилади.

Бешинчи босқичда бозор ва тренд кузатиб борилади. Бу босқичда уч хил йўналишда воқеаларнинг содир бўлиши кутилади: позициянинг «stop loss» ва «take profit» буйруқлари ўртасида ёпилиши; позицияни «stop loss» буйруғи билан ёпилиши; позицияни «take profit» буйруғи билан ёпилиши.

Шу тартибда зарарларни акс эттирувчи ва фойдани белгиловчи риск кўрсаткичи ҳисобланди. Ушбу риск миқдори ўз навбатида эҳтимолликка боғлиқ

бўлади. Ҳар иккала кўрсаткични ҳисоблаш учун умумий кўринишдаги формуладан даромад ва зарарни аниқлаш учун қуйидаги кўринишдаги формулага эга бўламиз:

$$R_L = L \times P_L = (OP - SL) \times CS \times \int_{LO}^{SL} f(x) dx \quad (1)$$

$$R_Y = Y \times P_Y = (LO - OP) \times CS \times \int_{LO}^{OP} f(x) dx \quad (2)$$

Бу ерда,  $R_Y$ ,  $R_L$  – мос равишда позициядан кўриладиган даромад ва зарарлар rischi;

$Y$ ,  $L$  – мос равишда даромад ва зарар миқдори;

$P_Y$ ,  $P_L$  – мос равишда даромад олиш ва зарар кўриш эҳтимолликлари;

$LO$  – даромадни олиш буйруғи ижро этиладиган курс киймати;

$OP$  – позициянинг очилишидаги курс киймати;

$SL$  – зарарларни чеклаш буйруғи ижро этиладиган курс киймати;

$CS$  – очилаётган позициянинг ҳажми;

$f(x)$  – валюта курси ўзгаришининг нормал тақсимот функцияси

Ушбу формула ёрдамида позицияни очишдан қутиладиган фойда ва зарарлар миқдорини ҳисоблаш мумкин. Оптималлаштириш масаласини тузиш ва уни ишлаши орқали «stop loss» ва «take profit» буйруқлари қийматини қўйиш мумкин. Бунинг учун курс тебраниши зичлиги эгри чизиги тенгламаси тузилади ва чекловлар белгиланади. Чекловлар сифатида қутиладиган фойда ва йўл қўйиладиган зарар миқдори белгиланади. Одатда, дилинг операцияларида уларнинг 2:1 дан 3:1 гача нисбатда бўлиши тавсия этилади. Ушбу чекловларни чегаравий шарт сифатида моделга киритамиз:

$$2 \leq \frac{LO - OP}{OP - SL} \leq 3 \quad (3)$$

Мақсадли функция риск ва даромад кўрсаткичларига боғлиқ бўлиб, умумий даромад кўрсаткичини акс эттиради ва қуйидагича кўринишга келади:

$$\left[ (LO - OP) \times CS \times \int_{LO}^{\infty} \frac{1}{\sigma(2\pi)^{0.5}} \times e^{-0.5 \left( \frac{x-LO}{\sigma} \right)^2} \right] - \left[ (OP - SL) \times CS \times \int_{-\infty}^{OP} \frac{1}{\sigma(2\pi)^{0.5}} \times e^{-0.5 \left( \frac{x-OP}{\sigma} \right)^2} \right] \quad (4)$$

(4) - формула даромад ва зарар кўрсаткичлари ўртасидаги фарқ максималлаштириш зарурлигини кўрсатади ва позиция оптималлиги таъминланади.

Мазкур усулнинг апробацияси EUR/USD жуфтлиги бўйича амалга оширилган 2005-2009 йиллардаги савдоларда бажарилди. Операцияларни ўтказишда техник таҳлил бўйича умумий савдо қоидаларига риоя этилган оптималлаштириш масаласига асосланган.

Апробацияда евродоллар (EUR/USD) ва доллар-франк (USD/CHF) жуфтликлари асосида бозордаги жорий курси бўйича турли даврларда

SamQNI Axboro

17

resurs markazi

9-14176

позициялар очилди ва модель асосида алмашув курсининг келгуси ўзгариши йўналишлари аниқланди.

Модель асосида алмашув курсининг келгуси ўзгаришини аниқлаш бўйича барча ҳисоб-китоблар Microsoft Excel дастур таъминоти ёрдамида амалга оширилди. Олинган маълумотлар очилган позицияларнинг 90%и фойда ва 10%и зарар билан ёпилганлигини кўрсатди. Шу ўринда зарар билан ёпилган позицияларни таҳлил қиладиган бўлсак, уларнинг барчаси қисқа муддатда ёпилганини кўриш мумкин ва ушбу ҳолатда бозордаги тебраниш даражаси юқори бўлган.

Позицияларнинг миқдори 100 минг бирликдан ошмаган. Жами олинган даромад 23 281,67 бирликни, зарарлар миқдори эса 480,33 бирликни ташкил этган. Энг катта фойда миқдори 2871 бирликка тенг, энг катта зарар эса 200 бирликка етган. Албатта, ушбу битимлар тўғридан-тўғри позициянинг тўлиқ ўз маблағлари ҳисобига очилган. Ҳозирги кунда маржинал савдолар кенг йўлга қўйилган, Forex бозорда одатда 1:100 нисбатда левераж берилади. Бу эса, ўз маблағларининг чекланган шароитида катта миқдордаги позицияларни очиш имконини беради. Леверажни ҳисобга оладиган бўлсак, дилер 1000 АҚШ доллари миқдоридаги маблағлари билан 23 281,67 АҚШ доллари миқдорда фойда олиши мумкин.

Тадқиқот ишида рискни баҳолаш ва дилингни оптималлаш бўйича ишлаб чиқилган мазкур усулнинг Forex бозорида қўллаш асосида халқаро валюта бозорида дилинг операцияларининг стратегияси олинди. Мазкур модель дастлабки кўринишга эга бўлиб, уни келгусида янги ўзгарувчилар ва омилларни ҳисобга олиш орқали янада такомиллаштириш мумкин. Лекин моделнинг меъёрдан ортиқ мураккаблашуви уни амалда қўллаш имкониятларини чеклаб қўяди. Дилингни оптималлаштириш усулининг афзалликлари қуйидагилардан иборат:

- усул мос ишончлилик оралиғи учун нисбатан кам бўлган капитални захиралашни талаб этади;
- зарар ва олинадиган фойда миқдорларини башорат қилиш имконини беради;
- техник таҳлил ва савдо юритишдаги қоидаларни ҳисобга олади;
- усул амалиётда қўллашга лойиқ ва инвестор учун зарурий тавсияларни бериши мумкин;
- рискни баҳолашда чекланмаган катталиқдаги муддат оралиғи олиниши мумкин;
- мазкур усулни қўллаш ёрдамида зарар билан ёпиладиган позициялар миқдори сезиларли даражада қисқариши мумкин;
- мазкур усул айрим хусусиятларни ҳисобга олган ҳолда фонд бозорига ҳам татбиқ этилиши мумкин.

## ХУЛОСА

Диссертация ишида эришилган муҳим илмий натижалардан бири – халқаро валюта бозорида дилинг операциялари стратегиясини тузиш бўйича янги модель ишлаб чиқилгани ҳисобланади. Моделда валюта бозоридаги энг муҳим омил – бозор иштирокчиларининг кутиш омили ҳисобга олинган. Ўз навбатида модель янада такомиллаштирилиши ва бошқа қўшимча омиллار ҳам ҳисобга олинishi мумкин, шундай бўлсада, амалий апробация натижалари ундан реал дилинг операцияларида кенг фойдаланиш мумкинлигини кўрсатади.

Диссертация доирасида амалга оширилган тадқиқот натижасида қуйидаги **илмий хулосалар** шакллантирилди:

1. Валюта дилингига нисбатан иқтисодчи олимларнинг турлича таърифларини ижодий ўрганиш натижасида, қуйидагича таъриф шакллантирилди: валюта дилинги, бу – Ўз маблағлари ва мижоз топшириғига кўра, бир валютани бошқасига алмаштириш бўйича турли хилдаги валюта битимларини тузиш билан боғлиқ тадбиркорлик фаолиятидир.

2. 1970 йилдан бошлаб, олтинни халқаро алмаштириш воситаси сифатида функцияси тўхтатилиши билан валюта курслари чексиз тебраниши учун имкон юзага келди. Ҳозирги кунда халқаро валюта бозори бошқа молия бозорлари ичида энг юқори ликвидликка эга, туну-кун фаолият юритадиган, кенг кўламда инновацион битим турларини шакллантирган бозор ҳисобланади. Сўнги пайтларда халқаро валюта бозорларида кузатилаётган тенденциялардан бири – индивидуал иштирокчиларнинг ушбу бозорга бўлган қизиқишининг тобора ортиб боришида намўён бўлмоқда.

3. Ривожланаётган мамлакатларда валюта бозорининг ривожланишини асосан икки йўналишда кузатиш мумкин:

а) бозорда асосан дилерлар фаолият юритади ва операциялар аукционлар орқали амалга оширилади, бозорнинг шаффофлиги паст даражада, ҳисоб-китоблар тизими рисклар юқори даражада, валюта курси котировкалари ўртасидаги даврнинг узунлиги;

б) хорижий валюта билан операцияларни фаоллаштириш мақсадида алмашув курсини тебранишини эркинлаштириб бориш, бошқа маркет-мейкерлар фаолиятини ривожлантириш мақсадида марказий банкларнинг банклар билан ўтказиладиган операциялари ва интервенциясини қисқартириш орқали бозордаги маркет-мейкер сифатидаги иштирокини камайтириш;

в) бозорнинг информациян шаффофлик даражасини ошириш, хорижий валюта манбалари, йўналишлари ва тўлов баланси динамикаси тенденциялари юзасидан маълумотлардан фойдаланиш эркинлигини таъминлаш;

г) бозор фаоллигини пасайтирувчи тартибга солиш чораларини камайтириш ва аста-секин баргараф этиб бориш, валюта бозорини шаффофлик даражасини ошириш ва трансакцион харажатларни камайтириш

учун конунчилик хужжатларини унификациялаш ва соддалаштириш ҳамда ҳукукий хужжатлардаги мавжуд тор доирадаги хусусиятга эга айрим ҳолатларни бартараф этиш, бозор микротузилмасини сегментация даражасини пасайтириш ҳисобига яхшилаш, бозор воситачилар фаолиятининг самарадорлигини ошириш ва ишончли ҳисоб-китоб тизимларини таъминлаш.

4. Валюта бозорларининг ривожланишида жорий иқтисодий ҳолатга мос келувчи алмашув курси режимини танлаш муҳим аҳамиятга эга. Тадқиқот объекти ҳисобланадиган валюта дилингида учрайдиган рискларни алмашув курси rischi, фоиз rischi, кредит rischi ва мамлакат riskига ажратиш мумкин. Ҳар бир riskка нисбатан уни баҳолаш ва бошқаришда алоҳида ёндашув талаб этилади.

5. Валюта рискларини баҳолаш усулларидан Марковиц модели, CAPM, APT, Блэк Скоулзнинг опционларни баҳолаш модели, тебраниш ассосида рискларни баҳолаш, VAR моделлари валюта бозорида рискларни баҳолаш учун тадбиқ этилди. Натижалар ушбу моделлардан валюта бозорида қўлланилиши мумкин бўлган энг мақбул модел VAR модели эканлиги исботланди.

6. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози халқаро валюта бозорига қуйидаги йўналишларда таъсир этди: операциялар ҳажми ўзгарди; тебраниш даражаси юқори бўлди; бозорнинг институционал таркибидаги ўзгаришлар фаоллашди; валюта курси динамикасига турли фундаментал омиллар таъсири сезиларли бўлди. Инқироз шароитида ҳисоб rischi ва контрагент rischi бўлганлигига қарамадан валюта бозорида уларга нисбатан барқарорлик сақланиб қолди. Бунга айнан ушбу riskни бартараф этиш мақсадида ташкил этилган CLS банкининг самарали фаолияти хизмат қилди.

Диссертацияда олиб борилган тадқиқот натижасида валюта riskини баҳолаш ва валюта дилинги самарали ташкил этиш бўйича қуйидаги **илмий тақлиф ва амалий тавсиялар** ишлаб чиқилди:

1. Валюта riskини баҳолаш ва дилингни оптималлаштириш бўйича янги модель ишлаб чиқилди ва ундан халқаро валюта бозорларидаги операцияларда самарали фойдаланиш мумкинлиги асосланди.

2. Моделни амалга жорий этишда битимларнинг максимал миқдори 100 минг АҚШ долларидан ошмаган ҳолда жами очилган 30 позициядан 23 281,67 АҚШ доллари фойда олинган ва жами зарарлар ҳажми 480,33 АҚШ долларига тенг бўлган. Forexдаги маржинал савдо имкониятлари фойдаланиладиган бўлса, позиция очиш учун талаб қилинадиган маблағлар 50 мартадан 100 мартагача камайиши мумкин ва мазкур ҳолатдан олинган фойда олиш учун 1000 АҚШ доллари миқдоридаги маблағ етарли бўлади. Бу эса, дилинг марказлари орқали савдо қиладиган хусусий инвесторлар томонидан мазкур усулдан фойдаланилганида чекланган миқдордаги маблағлар билан юқори даромад олиш имконини беради.

3. Валюта дилингида бир савдо кунига мўлжаллаб позиция очиш мақсадга мувофиқ эмас. Чунки, бапورات қилинган келажакдаги курс жорий курс-

дан сезиларли фарқ қилмайди ва позициянинг зарар билан ёпилиш эҳтимоли юқори бўлади. Қутилаётган зарар унча кўп бўлмасда, бозордаги бекарорлик кучайганда ушбу позицияни «stop loss» буйруғи билан ёпиш мумкин.

4. Рискни бошқариш жараёнини қуйидаги тўртта босқичда ташкил этиш керак:

- битим дуч келадиган рисклар тўғрисида тўлиқ тасаввурга эга бўлиш;
- имкон қадар зарурати бўлмаган рискларни бартараф этиш;
- битимда қандай рискларга йўл қўйиш мумкинлиги аниқ англай олиш;
- рискни қисқартириш учун иложи борича тезкорлик билан ҳаракат қилиш.

5. Валюта рискни баҳолаш учун дисперсияни ҳисоблашда валюта курсини тебраниш даражасини олиш мақсадга мувофиқ. Тебраниш даражаси, қуйидаги усуллар ёрдамида ҳисобланиши мумкин: оддий тебраниш, йиллик тебраниш, кескин бурилишлар тебраниши, фрактал тебраниш, «шам»лардаги тебраниш. Улардан кескин бурилишлар тебраниши билан «шам»лар тебраниши йиғиндиси орқали ҳисобланган кўрсаткич энг мақбул миқдорни бериши мумкин. Шунингдек, тадқиқот таҳлиллари валюта рискни баҳолашда нормал тақсимот функциясидан фойдаланиш ўринли эканлиги исботланди.

6. Ҳар бир дилер ўз тажрибасига таянган ҳолда, мустақил тарзда ўз усулини ишлаб чиқишда қуйидагиларни ҳисобга олиши лозим:

- валюта брокери учун белгиланган буйруқ турлари тўғрисида тўлиқ тасаввурга эга бўлиши;
- молиявий рискларни баҳолашнинг мавжуд усулларини билиши;
- ҳозирги кунга қадар молиявий рискларни баҳолаш бўйича моделларни билиши;
- таҳлил тамойилларига риоя қилиши;
- рискларни баҳолашда фундаментал таҳлилларга асосланмаслик.

## ЭЪЛОН ҚИЛИНГАН ИЛМИЙ ИШЛАР РЎЙХАТИ

1. Особенности формирования валютного рынка в развивающихся странах // Экономика и финансы. - Москва., 2008, - № 8. - С. 23-26.
2. Хеджирование и управление валютным риском при переходе к режиму плавающего валютного курса // Экономика и финансы. - Москва., 2008, - № 12. - С. 9-13.
3. Валюта бозорини эркинлаштириш шароитида эркин сузиб юрувчи курс режимини танлаш // «Иқтисодий ўсишнинг Янги сифати: инновация, рақобатбардошлик, инвестициялар». Республика илмий – амалий конференция материаллари. -Т.: Молия, 2008. – Б. 93-94.
4. Управление валютным риском при привлечении иностранных кредитных линий // Сборник тезисов конференции «Инвестиционный потенциал банков: вызовы, возможности и перспективы» - Т.: Молия, -2008. – С. 183-184.
5. Муддатли битимлар бозорининг макроиқтисодий мувозанатни таъминлашдаги ўрни // «Ўзбекистон иқтисодиёти: эришилган ютуқлар, муаммолари ва ривожланиш истиқболлари» Республика илмий-амалий анжумани маърузалар тўплами. – Т.: 2008. – Б. 44-45.
6. Роль дилинговой системы в развитии валютных операций // Двадцать вторые Международные Плехановские чтения: Тезисы докладов – М.: 2009. – С. 385-386.
7. Роль электронных систем для развития дилинговых операций // «Банк-молия соҳасида ахборот технологияларининг қўлланилиши» - Тезис материаллари тўплами. -Т.: «Академия», 2009. – Б. 27-29.
8. Ўзбекистонда муддатли валюта операцияларини кенгайтиришнинг молия бозорини такомиллаштиришга таъсири // Сборник тезисов Республиканской научно-практической конференции «Совершенствование финансового рынка в условиях либерализации экономики». –Т.: 2009. – С. 197-199.
9. Жаҳон инқирози шароитида халқаро валюта бозоридаги асосий ўзгаришлар // Биржа эксперт. – Тошкент, 2009.- №6. – Б. 17-22.
10. Халқаро валюта бозоридаги операцияларнинг инқироз шароитида ривожланиши // Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози шароитида молия ва бюджет тизимини такомиллаштириш масалалари. Республика илмий-амалий конференция материаллари тўплами. –Тошкент: «Iqtisod-moliya» нашриёти, 2010. – Б.43-45.
11. Валюта дилингида рискларни баҳолаш ва савдо стратегияларини тузиш йўналишлари // Биржа эксперт. – Тошкент, 2010. – №5. – Б.41-43.
12. Роль банка «Асака» в поддержке предприятий реального сектора экономики и малого бизнеса // Инқирозга қарши чоралар дастурини амалга ошириш ва инқироздан кейинги барқарор ривожланишни таъминлашда банк-молия тизимининг ўрни. Республика илмий-амалий конференция материаллари тўплами. – Т.: «Молия». 2010. –Б. 50-56.

**Иқтисод фаълари номзоди илмий даражасига талабгор Ибрагимов  
Даврон Рустамовичнинг 08.00.07-«Молия, пул муомаласи ва кредит»  
иқтисослиги бўйича «Дилинг операцияларини амалга оширишда валюта  
рискларини баҳолашни такомиллаштириш масалалари» мавзусидаги  
диссертациясининг  
РЕЗЮМЕСИ**

**Таянч сўзлар:** валюта дилинги, валюта rischi, форекс, трейдер, савдо стратегияси, валюта курси режими, математик кутилиш, дисперсия, паритет курси, валюта чекловлари, валюта инқирози, девальвация, ревальвация.

**Тадқиқот объекти:** қисқа муддатларда амалга оширишга мўлжалланган валюта дилингида учрайдиган рисклар.

**Ишнинг мақсади:** халқаро валюта бозорларидаги дилинг операцияларида рискларни баҳолаш усулларини такомиллаштириш ва дилингни оптималлаштириш моделини ишлаб чиқишга қаратилган илмий тақлиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқишдан иборат.

**Тадқиқот методлари:** кузатиш, экспериментал, иқтисодий-математик, имитацион.

**Олинган натижалар ва уларнинг янгилиги:** молиявий рисклар баҳолашнинг Марковиц модели, CAPM модели, опционлар модели ва VAR моделларини қиёсий таққослаш асосида валюта riskини баҳолашда VAR моделидан фойдаланиш мақсадга мувофиқлиги аниқланди; жаҳон амалиётида валюта курси режимларининг таҳлили асосида эркин сузиб юрвучи валюта курси режимига ўтиш тенденцияси аниқланди ва хеджирлаш амалиётидан фойдаланиш зарурати асосланди; валюта дилингида алмашув курси riskи, фоиз riskи, кредит riskи ва мамлакат riskларининг таъсир этиш даражаси аниқланди ва уларни бошқаришга қаратилган амалий тавсиялар ишлаб чиқилди; валюта дилингида riskни баҳолаш ва дилингни оптималлаштириш модели ишлаб чиқилди ҳамда ундан фойдаланишнинг афзалликлари асосланди; валюта дилингида дисперсияни ҳисоблаш учун валюта курсининг тебраниш даражасини олиниши riskни баҳолаш натижаларининг аниқлигини ошириши асосланди.

**Амалий аҳамияти:** тадқиқот ишида олинган натижалардан валюта бозорининг назарий асосларини ривожлантириш, институционал ва хусусий инвесторлар томонидан валюта riskларини баҳолаш усулларини такомиллаштириш ва валюта дилингини оптималлаштиришда фойдаланиш мумкин.

**Татбиқ этиш даражаси ва иқтисодий самарадорлиги:** диссертация ишида ишлаб чиқилган илмий тақлиф ва амалий тавсиялар Ўзбекистон Республикаси Ташки иқтисодий фаолият Миллий банки ва ДАТ «Асакабанк» амалиётида дилинг операцияларидаги валюта riskларини баҳолашни такомиллаштириш, Ўзбекистон Республикаси Банк-молия академиясида ўқув жараёнида фойдаланиш учун қабул қилинган.

**Қўлланиш соҳаси:** тижорат банклари, олий ўқув юртлари.

## РЕЗЮМЕ

диссертации Ибрагимова Даврона Рустамовича на тему: «Задачи совершенствования оценки валютного риска при осуществлении дилинговых операций» на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.07-«Финансы, денежное обращение и кредит»

**Ключевые слова:** валютный дилинг, валютный риск, форекс, трейдер, торговая стратегия, режим валютного курса, математическое ожидание, дисперсия, паритетный курс, валютные ограничения, валютный кризис, девальвация, ревальвация.

**Объекты исследования:** риски, возникающие при осуществлении валютного дилинга, ориентированного на краткосрочный период.

**Цель работы:** разработка научных предложений и практических рекомендаций направленных на совершенствование методов оценки валютных рисков и оптимизации валютного дилинга на международных валютных рынках.

**Методы исследования:** наблюдения, экспериментальные, экономико-математические, имитационные методы.

**Полученные результаты и их новизна:** на основе сравнительного анализа модели Марковица, модели CAPM, модели опционов, модели VAR оценки финансовых рисков выявлена целесообразность использования модели VAR при оценке валютного риска; на основе анализа режимов валютного курса в развитых странах выявлена тенденция перехода на режим свободно-плавающих валютных курсов и необходимость использования практики хеджирования в этих условиях; определена степень влияния рисков обменного курса, процентного риска, кредитного риска и странового риска на валютный дилинг и разработаны практические рекомендации, направленные на их управление; разработана модель оценки риска в валютном дилинге и оптимизации дилинга; аргументированы преимущества его использования; обосновано повышение точности результатов оценки риска при использовании степени колебания валютных курсов в качестве дисперсии на валютном дилинге.

**Практическая значимость:** результаты диссертационного исследования могут быть использованы для развития теоретических основ валютного рынка, совершенствование методов оценки валютного риска институциональными и индивидуальными инвесторами, оптимизации валютного дилинга.

**Степень внедрения и экономическая эффективность:** научные предложения и практические рекомендации полученные в диссертационной работе были приняты для внедрения в практику Национальным банком Внешнеэкономической деятельности Республики Узбекистан и ГАК «Асака банк» в целях совершенствования оценки валютного риска в дилинговых операциях, в учебном процессе Банковско-финансовой академии Республики Узбекистан.

**Область применения:** коммерческие банки, дилинговые центры, высшие учебные заведения.

## RESUME

**Thesis of Davron Rustamovich Ibragimov on the scientific degree competitor of the doctor of philosophy in economics on speciality 08.00.07- "Finance, money circulation and credit", subject: "Points on improvement the foreign exchange risk measurement in carrying out dealing operations"**

**Key words:** currency dealing, foreign exchange risk, forex, trader, trading strategic, exchange-rate regime, the mathematical expectation, VARIance, parity rate, foreign exchange restrictions, currency crises, devaluation, revaluation.

**Subjects of research:** risks arising while carrying currency dealing in the short-term

**Purpose of work:** to develop research proposals and practical recommendations on improving the foreign exchange risk measurement and optimizing currency dealing in foreign exchange markets

**Methods of research:** observation, experimental methods, economic-mathematical, simulation methods of facts analysis.

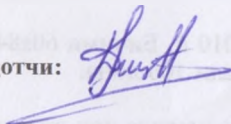
**The results achieved and their novelty:** under a comparative analysis of Markovitz model, CAPM, model of options, VAR model on measuring financial risks there was identified the usefulness of the VAR model for measuring exchange rate risk; under the analysis of exchange-rate regimes used by countries there was showed a trend of moving to a floating exchange rates and the need for practice hedging in these conditions; revealed the degree of exchange-rate risk, interest rate risk, credit risk and country risk influence on foreign exchange dealings and practical recommendations on their management; developed the model on measuring exchange rate risk in dealing and optimization of dealing and substantiated the advantages of its using; substantiated that using exchange rate fluctuations as a dispersion in the foreign exchange dealing raise accuracy of risk measurement.

**Practical value:** the results of the study can be used to develop the theoretical basics of the foreign exchange market, to improve the methods for assessing exchange rate risk by institutional and individual investors, optimize foreign exchange dealing.

**Degree of embed and economic affectivity:** research proposals and practical recommendations of the thesis were accepted by the National Bank for Foreign Economic Activity of the Republic of Uzbekistan and the SJC Asaka Bank for using in improvment the assessment of exchange rate risk, and in the educational process in Banking and finance academy of Republic of Uzbekistan.

**Field of application:** commercial banks, dealing centers, higher educational institutions.

Тадқиқотчи:



Босишга рухсат этилди 03.11.2010 й. Бичими 60x84 1/16.  
Ҳажми 1,5 б.т. Адади 100 дона.

ХТ “Раззоқов О.Д.” босмохонасида чоп этилди.  
Тошкент ш., Навоий кучаси, 30-уй. Буюртма № 304.