

O‘ZBEKISTON RESPUBLIKASIDA XALQARO TOVAR DERIVATIVLARI ASOSIDA NARX XAVFLARINI XEDJIRLASH INSTITUTSIONAL MEXANIZMLARINI RIVOJLANTIRISH

Xamrayev Jamshid

O‘zbekiston Respublikasi Raqobatni
rivojlantirish va iste’molchilar huquqlarini
himoya qilish qo‘mitasining
Tovar-xom ashyo birjalari faoliyatini litsenziyalash
va savdolarini nazorat qilish
boshqarmasi boshlig‘i

Annotatsiya

Mazkur maqolada xalqaro tovar derivativlari asosida narx xavflarini xedjirlashning institutsional mexanizmlarini rivojlantirish ilmiy jihatdan asoslandi. Tadqiqotda korporativ xedjirlash nazariyasi, xalqaro derivativ bozorlarining faoliyati, milliy birja infratuzilmasi hamda narx xavflarini boshqarishning huquqiy va tashkiliy asoslari tizimli ravishda tahlil qilindi. Xedjirlashning huquqiy, infratuzilmaviy, bozor va korporativ qatlamlarini birlashtiruvchi to‘rt bosqichli model ishlab chiqildi. Olingan natijalar eksportyor korxonalarning moliyaviy barqarorligini mustahkamlash, investitsiya rejalashtirish sifatini oshirish, narx xavflarini kamaytirish va xalqaro birja tizimlariga integratsiyalashuvni rivojlantirish imkoniyatlarini ko‘rsatdi. Taklif etilgan mexanizm amaliy boshqaruv uchun ishonchli ilmiy asos yaratdi.

Kalit so‘zlar: xedjirlash, tovar derivativlari, narx xavfi, fyuchers, institutsional mexanizm, birja infratuzilmasi, risklarni boshqarish, eksport.

Аннотация

В статье были научно обоснованы институциональные механизмы развития хеджирования ценовых рисков на основе международных товарных деривативов. В исследовании были системно рассмотрены теория корпоративного хеджирования, функционирование международных рынков деривативов, национальная биржевая инфраструктура, а также правовые и организационные основы управления ценовыми рисками. Была разработана четырёхуровневая модель, объединяющая правовой, инфраструктурный, рыночный и корпоративный уровни системы хеджирования. Полученные результаты подтвердили возможности повышения финансовой устойчивости экспортно ориентированных предприятий, совершенствования инвестиционного планирования, снижения ценовых рисков и расширения интеграции в международные биржевые рынки. Предложенный механизм создал надёжную научную основу для дальнейшего развития современной системы управления рисками.

Ключевые слова: хеджирование, товарные деривативы, ценовой риск, фьючерсы, институциональный механизм, биржевая инфраструктура, управление рисками, экспорт.

Abstract

This article scientifically substantiated institutional mechanisms for developing price risk hedging based on international commodity derivatives. The study systematically examined corporate hedging theory, the operation of international derivatives markets, the national exchange infrastructure, and the legal and organizational foundations of price risk management. A four-level institutional framework integrating legal, infrastructural, market, and corporate components of the hedging system was developed. The findings demonstrated opportunities to strengthen the financial stability of export-oriented enterprises, improve investment planning, reduce price risks, and enhance integration into international commodity exchange markets. The proposed institutional mechanism also provided a reliable scientific foundation for advancing modern risk management practices and sustainable market development.

Keywords: hedging, commodity derivatives, price risk, futures, institutional mechanism, exchange infrastructure, risk management, exports.

KIRISH

Moliyaviy nazariyada xavflarni boshqarish masalasi korxona qiymati bilan kapital tuzilmasi o'rtasidagi bog'liqlik muammosidan o'sib chiqqan. Mukammal bozor sharoitida, ya'ni operatsion xarajatlar, soliq nomutanosibliklari va axborot assimetriyasi mavjud bo'lmaganida, moliyaviy siyosatning har qanday o'zgarishi firma qiymatini o'zgartirmasligi asoslab berilgan[1]. Ushbu qoida xedjirlash nazariyasi uchun boshlang'ich nuqta vazifasini bajaradi: agar bozor mukammal bo'lsa, narx xavfini derivativ instrumentlar orqali kamaytirish investorlar uchun qiymat yaratmaydi, chunki ular xuddi shu natijani o'z portfelini diversifikatsiya qilish yo'li bilan mustaqil ravishda qo'lga kiritishi mumkin. Amaliy iqtisodiyotning haqiqiy sharoiti esa mazkur idealdan sezilarli darajada farqlanadi, va aynan bu farq xedjirlashning iqtisodiy mazmunini belgilaydi.

Bozor nomukammalliklari korxona darajasidagi xavf boshqaruvini oqilona qarorga aylantiradi. Sug'urtaga korporativ talabni tahlil qilgan tadqiqotlar himoya vositalariga bo'lgan ehtiyoj bankrotlik xarajatlari, monitoring xarajatlari va agentlik ziddiyatlari mavjudligidan kelib chiqishini ko'rsatgan[2]. Keyingi bosqichda xedjirlash siyosatining qiymat oshiruvchi omillari batafsil tizimlashtirildi: soliq funksiyasining qavariq shakli, moliyaviy qiyinchilik xarajatlarining kutilayotgan qiymati hamda menejerlarning xavfga nisbatan qochuvchi xulqi derivativlardan foydalanishni firma egalari manfaatlariga mos keladigan tanlovga aylantiradi[3]. Xedjirlashning yanada chuqurroq iqtisodiy asosi investitsiya va moliyalashtirish qarorlarini muvofiqlashtirish nazariyasida ochib berilgan: tashqi moliyalashtirish ichki manbalarga qaraganda qimmatroq bo'lganda, narx tebranishlari pul oqimlarini kamaytirib, rentabelli investitsiya loyihalarining bajarilmay qolishiga olib keladi, xedjirlash esa ana shu kam investitsiyalash muammosini yumshatadi[4].

Nazariy modellarning barchasi bir muhim taxminga tayanadi: xavfni uzatish uchun likvid, ishonchli va huquqiy jihatdan himoyalangan derivativ bozori mavjud bo'lishi kerak. Xalqaro tartibga solish amaliyoti ushbu taxminni aniq talablarga

aylantirgan. Tovar derivativlari bozorlarini tartibga solish va nazorat qilish tamoyillari narxni aniqlash hamda xedjirlash funksiyalarini manipulyatsiyadan holi tarzda ta'minlash, savdolar ustidan monitoring o'rnatish, shaffoflikni kuchaytirish va kutilmagan uzilishlarga tayyorgarlik ko'rish talablarini o'z ichiga oladi[5]. Institutsional yetuklik darajasi past bo'lgan iqtisodiyotlarda nazariya taklif etadigan samara avtomatik tarzda yuzaga kelmaydi, chunki instrumentga texnik kirish imkoniyati hisob-kitob kafolati, hisobga olish tartibi va nazorat tizimi bilan to'ldirilmasa, xedjirlash o'z maqsadini bajara olmaydi.

Milliy derivativ bozori endigina shakllanayotgan mamlakatlar uchun xalqaro savdo maydonchalariga uyushgan tarzda chiqish institutsional o'rinbosar vazifasini bajaradi. O'zbekiston Respublikasida ushbu yo'nalish hukumat qarori bilan huquqiy va tashkiliy asosga ega bo'ldi: xorijiy investitsiyalar ishtirokidagi xalqaro birja vositachisini tashkil etish, milliy valyutadagi mablag'larni onlayn konvertatsiya qilish, ishtirokchilar hisobvaraqlarini alohida yuritish, hisob-kitoblarni amalga oshirish, risk-menejment bo'yicha konsalting ko'rsatish va operatsiyalar ustidan davlat nazoratini ta'minlash mexanizmlari belgilandi[6]. Ushbu qadam narx tebranishlarining salbiy oqibatlarini bartaraf etishdan ko'ra ularning oldini olishga qaratilgan profilaktik yondashuvni milliy amaliyotga olib kiradi.

Maqolaning maqsadi - xalqaro tovar derivativlari asosida narx xavflarini xedjirlashning institutsional mexanizmini nazariy jihatdan tavsiflash va uning O'zbekiston sharoitidagi tuzilmasini asoslashdan iborat. Vazifalar quyidagicha belgilandi: korporativ xedjirlash nazariyasining rivojlanish mantig'ini umumlashtirish; xalqaro birja bozorining hozirgi holati va narx dinamikasini institutsional talab nuqtasidan baholash; milliy birja infratuzilmasining tayyorlik darajasini ko'rsatkichlar asosida o'rganish; xedjirlash mexanizmining bosqichli modelini ishlab chiqish; amaliy takliflar tizimini shakllantirish. Ilmiy yangilik xedjirlashni yakka moliyaviy operatsiya sifatida emas, balki tartibga solish, infratuzilma, bozor va korxona qatlamlarini birlashtiruvchi yaxlit institutsional konstruksiya sifatida tavsiflashda ifodalanadi.

ADABIYOTLAR SHARHI

Tovar fyucherslari bozorining iqtisodiy vazifasi haqidagi dastlabki izchil tushuntirish normal bekvardatsiya konsepsiyasida berilgan. Unga ko'ra kelgusi narxni qayd etishdan manfaatdor ishlab chiqaruvchi o'z xavfini spekuliyantga uzatadi va buning evaziga muayyan mukofot to'laydi, natijada fyuchers kotirovkasi kutilayotgan spot narxdan pastroq shakllanadi[7]. Ushbu qarash xedjirlashni xavfni bozor ishtirokchilari o'rtasida taqsimlash jarayoni sifatida talqin qilish an'anasiga asos soldi va keyingi barcha modellar uchun tayanch nuqta bo'lib xizmat qildi.

Empirik kuzatuvlar xedjirlarning xulqi sof xavfdan qochish bilan izohlanmasligini ko'rsatdi. Savdo amaliyotini o'rgangan tadqiqotlar tijorat ishtirokchilari pozitsiyalarini bazis dinamikasi asosida, ya'ni spot va fyuchers narxlari o'rtasidagi farqning kutilayotgan o'zgarishiga qarab tanlashini aniqladi; xedjirlash bunday talqinda xavfni yo'qotish emas, balki uni foydali tarzda almashtirish amaliyoti sifatida ta'riflandi[8]. Mazkur qarash xedjirlash samaradorligini o'lchashda to'liq qoplash farazidan voz kechish zaruratini keltirib chiqardi.

Portfel nazariyasining tovar bozorlariga tatbiq etilishi xedjirlashning miqdoriy asosini yaratdi. Spot va fyuchers pozitsiyalarining birgalikdagi dispersiyasini minimallashtirish masalasi optimal xedj koeffitsiyenti tushunchasini ilmiy muomalaga kiritdi va xedjirlash hajmini korxona iqtisodiy manfaatiga qarab tanlash imkonini berdi[9]. Menejerlarning shaxsiy foydalilik funksiyasini hisobga olgan keyingi modellar esa optimal siyosat firma daromadining taqsimlanishiga hamda boshqaruv xodimlarining kompensatsiya tuzilmasiga bog'liq ekanini ko'rsatdi[10].

Xedjirlash samaradorligini baholashning ekonometrik apparati alohida yo'nalish sifatida shakllandi. Fyuchers bozorlarining himoya qobiliyatini regression tahlil orqali o'lchash usuli xedjirlangan va xedjirlanmagan pozitsiyalar dispersiyasining nisbati sifatida ta'riflandi, bu esa turli tovar guruhlari bo'yicha natijalarni qiyoslash imkonini berdi[11]. Narxni aniqlash funksiyasini o'rgangan ishlar fyuchers kotirovkalari yangi axborotni spot narxlarga qaraganda tezroq o'zida aks ettirishini ko'rsatdi, bu esa birja narxining mos yozuvlar bazasi sifatidagi ahamiyatini mustahkamladi[12].

Korporativ moliya yo'nalishidagi empirik tadqiqotlar xedjirlashning bozor bahosiga ta'sirini o'lchashga qaratildi. Derivativlardan foydalanuvchi korxonalarining bozor qiymati koeffitsiyenti foydalanmaydiganlarga nisbatan yuqoriroq ekani, ya'ni xedjirlash mukofotining mavjudligi aniqlandi[13]. Kengroq xalqaro namuna asosidagi tekshiruv derivativlardan foydalanish umumiy xavf va tizimli xavf darajasini pasaytirishi hamda firma qiymati bilan ijobiy bog'liqlikda ekanini tasdiqladi[14]. Kredit shartnomalari ma'lumotlari asosidagi tahlil esa xedjirlovchi korxonalar past foiz stavkasida va yumshoqroq investitsiya cheklovlari bilan qarz olishini ko'rsatib, moliyaviy himoyaning real sektor qarorlariga ta'sir kanalini ochib berdi[15].

Umumlashtirilgan holda adabiyot xedjirlashning qiymat yaratuvchi mexanizmini ishonchli tarzda asoslab bergan. Ayni paytda mavjud tadqiqotlarning asosiy qismi rivojlangan derivativ bozorlariga ega mamlakatlar tajribasiga tayanadi va instrumentga kirish imkoniyatini berilgan shart sifatida qabul qiladi. Xom ashyo eksportiga tayangan, milliy derivativ bozori endi shakllanayotgan iqtisodiyotlarda esa asosiy savol xedj koeffitsiyentini tanlashda emas, balki xedjirlashni umuman imkonli qiladigan institutsional qatlamni barpo etishda namoyon bo'ladi. Maqola ana shu bo'shliqni to'ldirishga qaratilgan.

METODOLOGIYA

Tadqiqot nazariy-amaliy xarakterga ega bo'lib, institutsional iqtisodiyot va korporativ moliya yondashuvlarining uyg'unligiga asoslandi. Tanlangan dizayn ikki bosqichdan iborat: birinchi bosqichda xedjirlash nazariyasining rivojlanish mantig'i qayta qurildi va uning amal qilishi uchun zarur institutsional shartlar ajratib olindi; ikkinchi bosqichda ushbu shartlar jahon va milliy birja amaliyotining tasdiqlangan ko'rsatkichlari bilan solishtirildi. Ekonometrik baholash o'rniga strukturaviy-funksional modellashtirishning tanlanishi milliy derivativ bozori bo'yicha uzun vaqt qatorlari hali shakllanmagani bilan izohlanadi.

Empirik asos rasmiy va ochiq manbalardan tashkil topdi. Jahon birja savdolari hajmi va tuzilmasi bo'yicha ma'lumotlar Fyuchers sanoati assotsiatsiyasining oylik va yillik hisobotlaridan olindi[16]. Tovlar segmentidagi savdo faolligining dinamikasi

Interkontinental birja guruhining yillik statistik axborotnomasi asosida aniqlashtirildi[17]. Tovar narxlarining o'zgaruvchanligi va guruhlar bo'yicha prognozlar Jahon banki guruhining tovar bozorlari sharhi ma'lumotlaridan foydalanib baholandi[18]. Birjadan tashqari derivativlar bozorining ko'lami Xalqaro hisob-kitoblar banki statistikasi orqali tavsiflandi[19]. Milliy birja infratuzilmasining ko'rsatkichlari O'zbekiston respublika tovar-xom ashyo birjasining yillik yakuniy ma'lumotlaridan[20], tashqi savdo dinamikasi esa Milliy statistika qo'mitasi ma'lumotlariga tayanuvchi nashrdan olindi[21].

Ishda quyidagi usullar qo'llanildi. Institutsional tahlil xedjirlash jarayonini tartibga soluvchi, infratuzilmaviy, bozor va korporativ qatlamlarga ajratish hamda ular o'rtasidagi funksional bog'liqlikni aniqlash uchun ishlatildi. Qiyosiy-huquqiy usul xalqaro tartibga solish tamoyillari bilan milliy me'yoriy asoslarni mazmunan solishtirish imkonini berdi. Strukturaviy-funksional modellashtirish xedjirlash mexanizmining bosqichli tasvirini qurishda tayanch bo'ldi. Statistik guruhlash va nisbiy ko'rsatkichlar usuli birja savdolari tuzilmasini tovar guruhlar kesimida tavsiflashda foydalanildi. Mantiqiy umumlashtirish yordamida xulosa va takliflar tizimi shakllantirildi.

Tadqiqotning chegaralari ochiq bayon etiladi. Birinchidan, milliy xedjirlash amaliyoti bo'yicha korxona darajasidagi mikroma'lumotlar hali to'planmagani sababli xedjirlash samaradorligining miqdoriy bahosi berilmadi. Ikkinchidan, tahlil rasmiy statistika va normativ hujjatlar doirasi bilan cheklandi, baholash xarakteridagi ko'rsatkichlar ishlatilmadi. Uchinchidan, xulosalar prognoz emas, balki institutsional tuzilmaning mantiqiy izchilligini asoslash sifatida talqin qilinishi lozim. Ushbu chegaralar natijalarning tekshiriluvchanligini ta'minlaydi va keyingi empirik izlanishlar uchun aniq yo'nalish beradi.

TAHLIL VA NATIJALAR

Jahon birja bozorining hozirgi holati xavflarni uyushgan tarzda uzatishga bo'lgan talab barqaror o'sayotganini ko'rsatadi. 2025-yil yakunlariga ko'ra dunyo bo'yicha birjada savdo qilinadigan derivativlar hajmi 119,29 milliard shartnomani tashkil etdi; ushbu ko'rsatkich tarkibida fyuchers savdolari 30,64 milliard shartnomaga yetib, avvalgi yilga nisbatan 8,6 foizga o'sdi, opsiya savdolari esa 88,65 milliard shartnomani tashkil qildi[16]. Fyuchers segmentining barqaror kengayishi diqqatga sazovor, chunki aynan ushbu instrument real sektor korxonalari uchun narxni oldindan qayd etishning asosiy vositasi hisoblanadi. Tovar yo'nalishidagi faollik ham ijobiy dinamika ko'rsatdi: yirik xalqaro birja guruhi 2025-yilda savdolarining o'rtacha kunlik hajmi bo'yicha rekord natijaga erishganini, tovar, energetika va foiz stavkalari bo'yicha savdolarida eng yuqori ko'rsatkichlar qayd etilganini e'lon qildi[17].

Narx dinamikasi xedjirlashga bo'lgan ehtiyojning tovar guruhlar bo'yicha bir xil emasligini ko'rsatadi. Jahon banki guruhining 2026-yil apreldagi tovar bozorlari sharhiga muvofiq joriy yilda umumiy tovar narxlari indeksi 16 foizga o'sishi kutilmoqda; energiya narxlari 24 foizga, o'g'itlar 31 foizga, metallar va minerallar 17 foizga, qimmatbaho metallar esa 42 foizga ko'tarilishi, qishloq xo'jaligi mahsulotlari narxi esa 6 foizga pasayishi prognoz qilingan[18]. Turli yo'nalishlar bo'yicha harakat

vektorlarining bir-biriga mos kelmasligi diversifikatsiyalangan eksport portfeliga ega korxonalar uchun xedjirlash strategiyasini tovar guruhi kesimida alohida qurish zaruratini keltirib chiqaradi.

1-jadval

Tovar narxlari indeksining 2026-yilga mo'ljallangan prognozi (yillik o'zgarish, foizda)¹

Tovar guruhi	2026-yil prognozi	Xedjirlash uchun ustuvor instrument
Umumiy tovar indeksi	16	Portfel darajasidagi kombinatsiyalangan xedj
Energiya resurslari	24	Fyuchers va svop shartnomalari
O'g'itlar	31	Uzoq muddatli forvard va svop
Metallar va minerallar	17	Fyuchers hamda opsiyon
Qimmatbaho metallar	42	Opsiion asosidagi himoya strategiyalari
Qishloq xo'jaligi mahsulotlari	-6	Sotuv fyuchersi va minimal narx opsiioni

Birjadan tashqari segment xavflarni uzatish imkoniyatlarining kengligini ko'rsatadi va milliy amaliyot uchun qo'shimcha yo'nalish ochadi. Xalqaro hisob-kitoblar banki muntazam e'lon qiladigan statistika birjadan tashqari derivativlar bozorining nominal hajmi va bozor qiymati bo'yicha yarim yillik ma'lumotlarni qamrab oladi hamda tovar derivativlarini alohida guruh sifatida ajratadi[19]. Standartlashtirilgan birja shartnomalari bilan bir qatorda ikki tomonlama tuzilgan svop va forvard bitimlaridan foydalanish korxonaga o'z tovar sifati va yetkazib berish jadvaliga aniq mos keladigan himoya tuzilmasini shakllantirish imkonini beradi, biroq bunday bitimlar kontragent xavfini boshqarish bo'yicha qo'shimcha talablar qo'yadi.

2-jadval

Milliy birja infratuzilmasining 2025-yildagi asosiy ko'rsatkichlari²

Ko'rsatkich	2025-yil natijasi 2024-yilga nisbatan
Tuzilgan bitimlarning umumiy hajmi, foizda	31
Birja savdolari hajmi, foizda	24
Elektron davlat xaridlari hajmi, foizda	46
Ko'rgazma-yarmarka savdolari hajmi, foizda	9
Qishloq xo'jaligi mahsulotlari ulushi, foizda	37
Yoqilg'i-energetika mahsulotlari ulushi, foizda	25
Qora va rangli metallar ulushi, foizda	23
Kimyo va neft-kimyo mahsulotlari ulushi, foizda	11
Sotilgan qimmatbaho metallar, foizda	59
Oltinning o'rtacha haftalik kotirovkasi, foizda	52

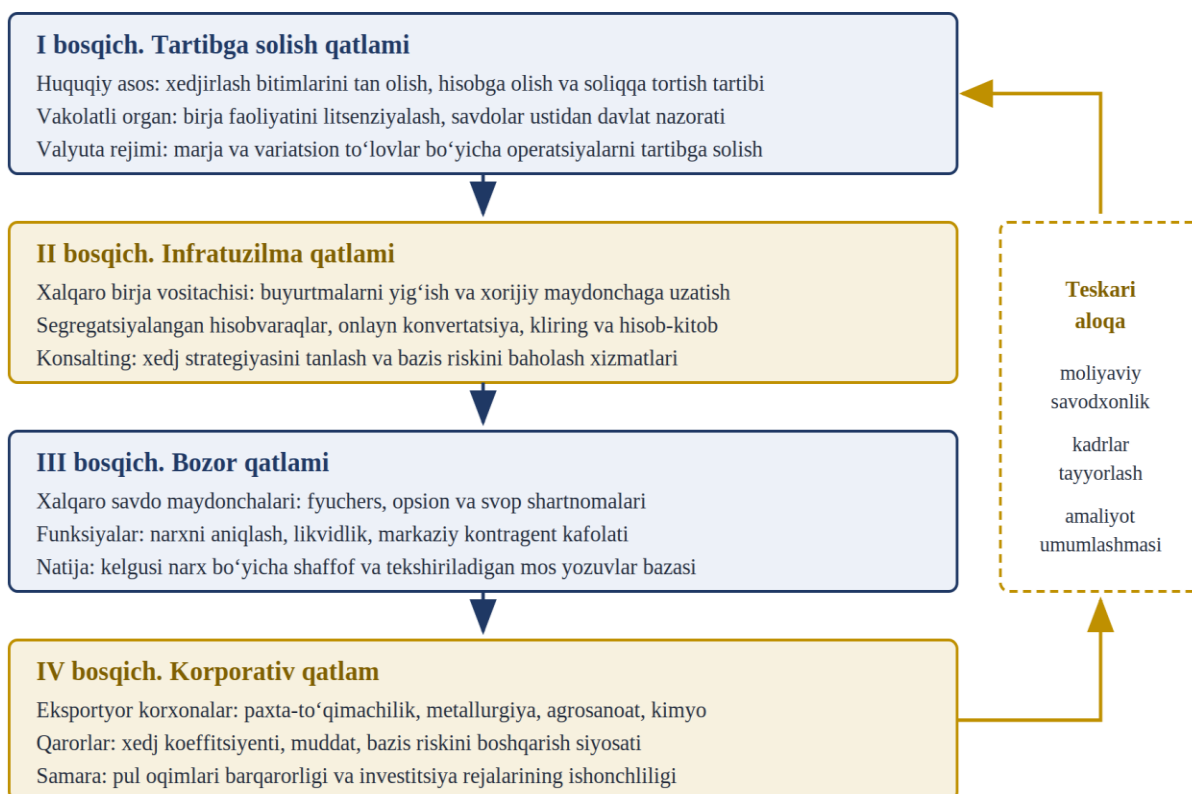
Milliy birja infratuzilmasining tayyorlik darajasi ijobiy baholanadi. 2025-yil yakunlariga ko'ra O'zbekiston respublika tovar-xom ashyo birjasida tuzilgan bitimlarning umumiy hajmi avvalgi yilga nisbatan 31 foizga o'sdi, bunda birja

¹ Manba: Jahon banki guruhining tovar bozorlari sharhi ma'lumotlari asosida tuzildi[18]. Instrumentlar ustuvorligi maqola muallifi tomonidan nazariy asosda taklif etildi.

² Manba: O'zbekiston respublika tovar-xom ashyo birjasining 2025-yil yakunlari bo'yicha rasmiy ma'lumotlari asosida tuzildi[20].

savdolari 24 foizga, elektron davlat xaridlari 46 foizga, ko'rgazma-yarmarka savdolari esa 9 foizga ko'paydi. Birja savdolarida eng yirik ulushlar qishloq xo'jaligi mahsulotlari (37 foiz), yoqilg'i-energetika mahsulotlari (25 foiz), qora va rangli metallar (23 foiz) hamda kimyo va neft-kimyo mahsulotlariga (11 foiz) to'g'ri keldi. Yil davomida birja orqali 4 630,3 kilogramm qimmatbaho metall, jumladan 4 307,3 kilogramm oltin va 323,0 kilogramm kumush sotildi; bir gramm oltin uchun shakllangan o'rtacha haftalik kotirovka 1 096,0 ming so'mdan 1 664,9 ming so'mgacha ko'tarildi[20].

Birja savdolari tuzilmasi milliy iqtisodiyotning tashqi narx tebranishlariga sezgir tovar guruhlari bilan bevosita bog'liqligini tasdiqlaydi: qishloq xo'jaligi, energetika va metallurgiya birgalikda bitimlarning asosiy qismini tashkil etadi. Makroiqtisodiy darajada bu bog'liqlik yanada aniq namoyon bo'ladi. 2025-yilda mamlakatning tashqi savdo aylanmasi 81,17 milliard AQSH dollarga yetdi, eksport hajmi 24 foizga oshib 33,8 milliard AQSH dollarni, import esa 47,3 milliard AQSH dollarni tashkil qildi; oltinsiz eksport 20,8 foizga ko'payib 23,9 milliard AQSH dollarga yetdi[21]. Eksport tushumining sezilarli qismi jahon kotirovkalari bilan bevosita bog'langan tovarlarga to'g'ri kelishi xedjirlash mexanizmining makroiqtisodiy ahamiyatini belgilaydi.



1-rasm. Xalqaro tovar derivativlari asosida narx xavflarini xedjirlashning to'rt bosqichli institutsional mexanizmi¹

Keltirilgan ko'rsatkichlar asosida xedjirlashning institutsional mexanizmi to'rt bosqichli tuzilma sifatida modellashtirildi. Har bir bosqich o'z funksiyasiga ega bo'lib,

¹ Manba: xalqaro tartibga solish tamoyillari[5] va milliy me'yoriy asoslar[6] umumlashtirilib, muallif tomonidan ishlab chiqildi.

quyi qatlamning ishlashi yuqori qatlam yaratgan shartlarga bog'liq; teskari aloqa kanali esa amaliyot natijalarini tartibga solish va infratuzilma darajasiga qaytaradi. Modelning umumiy tasviri 1-rasmda keltirilgan.

Birinchi bosqich xedjirlash bitimlarining huquqiy maqomini belgilaydi. Ushbu qatlamga hosilaviy moliyaviy instrumentlar bo'yicha operatsiyalarni hisobga olish va soliqa tortish tartibi, birja faoliyatini litsenziyalash hamda savdolar ustidan davlat nazorati, marja va variatsion to'lovlar bo'yicha valyuta rejimi kiradi. Milliy amaliyotda mazkur yo'nalish izchil rivojlantirilgan: yuqori likvidli va monopol turdagi mahsulotlarni sotishda bozor mexanizmlarini joriy etish chora-tadbirlari doirasida birja savdolariga fyuchers shartnomalarini o'z ichiga olgan zamonaviy tovar derivativlarini tatbiq etish vazifasi belgilangan edi[22]. Xalqaro birja vositachisini tashkil etish va unga xos hisob-kitob tartiblarini o'rnatish esa ushbu vazifani amaliy bosqichga olib chiqdi[6].

Ikkinchi bosqich xavfni uzatishning texnik imkoniyatini yaratadi. Xalqaro maydonchaga chiqishning uyushgan modeli buyurtmalarni yig'ish, milliy valyutadagi mablag'larni onlayn konvertatsiya qilish, ishtirokchilar hisobvaraqlarini segregatsiyalangan tarzda yuritish, kliring va hisob-kitobni amalga oshirish hamda konsalting ko'rsatish funksiyalarini bir tuzilmada birlashtiradi[6]. Milliy birja bunday integratsiyaga zarur tajribani to'plagan: xorijiy savdo maydonchalari tarmog'i kengaytirilib, bir qator davlatlarda tayanch ofislar ochilgan, elektron savdo tizimlari orqali to'lovlar va yetkazib berish kafolati ta'minlangan, xalqaro hamkorlar bilan zamonaviy birja savdo vositalarini joriy etish bo'yicha maslahatlashuvlar olib borilmoqda[23].

Uchinchi bosqich narxni aniqlash va likvidlik funksiyalarini bajaradi. Xalqaro savdo maydonchalarida shakllanadigan kotirovkalar korxona uchun kelgusi narx bo'yicha tekshiriladigan mos yozuvlar bazasini beradi, markaziy kontragent instituti esa bitimning bajarilishini kafolatlaydi. Ushbu qatlamning ishonchliligi bevosita xalqaro tamoyillarga rioya etilishi bilan bog'liq: savdolar ustidan monitoring, shaffoflik, jismoniy bozor bilan bog'liqlik va kutilmagan uzilishlar sharoitida bozor yaxlitligini saqlash talablari aynan shu darajada amal qiladi[5].

To'rtinchi bosqich korxona darajasidagi qarorlarni qamrab oladi. Xedj koeffitsiyentini tanlash, himoya muddatini eksport shartnomasi jadvaliga moslashtirish va bazis xavfini boshqarish siyosati nazariy modellar taklif etgan mantiqqa tayanadi[9]. Ushbu qarorlarning sifati moliyaviy natijaga bevosita ta'sir ko'rsatadi: himoyalangan pul oqimlari investitsiya rejalarining bajarilishini ishonchli qiladi[4] va tashqi qarz olish shartlarini yumshatadi[15]. Teskari aloqa kanali orqali to'plangan amaliyot tajribasi moliyaviy savodxonlikni oshirish dasturlariga, kadrlar tayyorlash tizimiga va me'yoriy hujjatlarni takomillashtirish jarayoniga qaytariladi.

Institutsional muhitning umumiy yo'nalishi taklif etilayotgan model bilan mos keladi. Kapital bozori to'g'risidagi qonunning yangi tahriri xalqaro amaliyotda keng qo'llaniladigan instrumentlarni joriy etishni, jumladan kompaniyalar, banklar va investorlarga valyuta kurslari, stavkalar va aktiv narxlari o'zgarishidan himoyalaniish imkonini beruvchi vositalarni nazarda tutadi[24]. Markaziy bank esa yaqin istiqbolda

valyuta xavflarini xedjirlash vositalarini, jumladan hosilaviy moliyaviy instrumentlarni qo'llash uchun huquqiy va institutsional asosni mustahkamlash, savdo infratuzilmasini, hisob-kitob, kliring va bozor monitoringi tizimlarini modernizatsiya qilish vazifalarini belgilagan[25]. To'rt qatlamning bir vaqtda rivojlanishi mexanizmning yaxlit ishlashi uchun zarur shart hisoblanadi.

Tahlilning asosiy natijasi quyidagicha umumlashtiriladi: xedjirlash samarasi instrumentga kirish imkoniyatidan emas, balki to'rt qatlamning izchil bog'lanishidan kelib chiqadi. Huquqiy asos bitimning hisobga olinishini ta'minlaydi, infratuzilma uni texnik jihatdan bajariladigan qiladi, bozor qatlami ishonchli narx signalini beradi, korporativ qatlam esa ushbu signalni moliyaviy natijaga aylantiradi. Qatlamlardan birortasining yetishmasligi qolganlarining samarasini cheklaydi, to'liq bog'langan holatda esa mexanizm narx tebranishlarini korxona pul oqimlaridan ajratib turuvchi barqarorlashtiruvchi vosita sifatida ishlaydi.

XULOSA VA TAKLIFLAR

O'tkazilgan izlanish xalqaro tovar derivativlari asosida narx xavflarini xedjirlashni yaxlit institutsional konstruksiya sifatida tavsiflash imkonini berdi. Nazariy jihatdan xedjirlashning qiymat yaratuvchi tabiati bozor nomukammalliklari bilan izohlanadi va u tashqi moliyalashtirish qimmat bo'lgan sharoitda investitsiya faolligini saqlash vositasi sifatida amal qiladi. Amaliy jihatdan esa ushbu samara faqat huquqiy, infratuzilmaviy, bozor va korporativ qatlamlar bir vaqtda ishlaganda to'liq namoyon bo'ladi. Milliy statistika va birja ko'rsatkichlari O'zbekistonda ana shunday konstruksiyani shakllantirish uchun zarur boshlang'ich shartlar mavjudligini tasdiqlaydi.

Birinchi taklif me'yoriy-uslubiy asosga tegishli. Xedjirlash bitimlarini buxgalteriya hisobida aks ettirish va soliqqa tortishning aniq tartibini, xedj munosabatlarini hujjatlashtirish talablarini hamda xedjirlash samaradorligini baholash metodikasini yagona uslubiy hujjatda mustahkamlash maqsadga muvofiq. Ushbu hujjat korxonaning himoya operatsiyalarini spekulyativ bitimlardan aniq ajratib turadigan mezonlarni o'z ichiga olishi lozim, bu esa nazorat organlari va auditorlar uchun bir xil talqin asosini yaratadi[5].

Ikkinchi taklif infratuzilma qatlamini mustahkamlashga qaratilgan. Xalqaro birja vositachisi faoliyatida mijoz mablag'larining segregatsiyasi, marja talablarini operativ qoplash tartibi va kunlik hisob-kitob reglamenti xalqaro standartlar darajasida yo'lga qo'yilishi zarur. Milliy birjaning xorijiy savdo maydonchalari tarmog'i va elektron savdo tizimlari bo'yicha to'plagan tajribasi ushbu vazifani hal etishda tayanch resurs sifatida qo'llanilishi mumkin[23].

Uchinchi taklif korporativ darajaga tegishli. Eksportga yo'naltirilgan yirik korxonalarda xedjirlash siyosati rasmiy ichki hujjat sifatida qabul qilinishi, unda himoya qilinadigan pozitsiya turlari, ruxsat etilgan instrumentlar ro'yxati, xedj koeffitsiyentining chegaralari va qarorlar qabul qilish vakolatlari belgilanishi lozim. Bunday hujjat mavjudligi boshqaruv jarayonini shaffof qiladi va nazorat kengashi darajasidagi mustaqil monitoringni imkonli qiladi[3].

To'rtinchi taklif inson kapitaliga qaratilgan. Iqtisodiyot yo'nalishidagi oliy ta'lim dasturlariga hosilaviy moliyaviy instrumentlar, xedj koeffitsiyentini hisoblash va bazis xavfini boshqarish mavzularini qamrab oluvchi amaliy modul kiritilishi hamda birja va vakolatli organ ishtirokida qisqa muddatli malaka oshirish kurslari tashkil etilishi maqsadga muvofiq. Malakali mutaxassislar zaxirasi mexanizmning to'rtinchi qatlamini ishga tushiradigan hal qiluvchi omil hisoblanadi.

Beshinchi taklif tahliliy ta'minotga tegishli. Xedjirlash operatsiyalari bo'yicha anonimlashtirilgan statistik kuzatuv tizimini yo'lga qo'yish - instrument turlari, tovar guruhlari va muddatlar kesimida - keyingi bosqichda xedjirlash samaradorligini ekonometrik baholash imkonini beradi. To'plangan ma'lumotlar bazasi milliy tovar derivativlari bozorini bosqichma-bosqich shakllantirish bo'yicha qarorlarning dalilga asoslanganligini ta'minlaydi.

Xalqaro tovar derivativlari asosidagi xedjirlash tizimining rivojlanishi eksportyor korxonalarning moliyaviy barqarorligini oshiradi, investitsiya rejalashtirishning ishonchliligini kuchaytiradi va milliy iqtisodiyotning tashqi narx shoklariga nisbatan chidamliligini mustahkamlaydi. Institutsional qatlamlarning izchil rivojlantirilishi mamlakatning xalqaro birja tizimiga integratsiyalashuvini jadallashtiradi hamda kelgusida milliy tovar derivativlari bozorini shakllantirish uchun mustahkam poydevor yaratadi.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO'YXATI

1. Modigliani F., Miller M.H. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment // The American Economic Review. - 1958. - Vol. 48, No. 3. - P. 261-297. <https://www.jstor.org/stable/1809766>
2. Mayers D., Smith C.W. On the Corporate Demand for Insurance // The Journal of Business. - 1982. - Vol. 55, No. 2. - P. 281-296. <https://doi.org/10.1086/296165>
3. Smith C.W., Stulz R.M. The Determinants of Firms' Hedging Policies // Journal of Financial and Quantitative Analysis. - 1985. - Vol. 20, No. 4. - P. 391-405. <https://doi.org/10.2307/2330757>
4. Froot K.A., Scharfstein D.S., Stein J.C. Risk Management: Coordinating Corporate Investment and Financing Policies // The Journal of Finance. - 1993. - Vol. 48, No. 5. - P. 1629-1658. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1993.tb05123.x>
5. Principles for the Regulation and Supervision of Commodity Derivatives Markets: Final Report. - Madrid: IOSCO, 2023. - FR01/2023. <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD726.pdf>
6. O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2026-yil 27-fevraldagi 82-son qarori // Qonun hujjatlari ma'lumotlari milliy bazasi. <https://lex.uz>
7. Keynes J.M. A Treatise on Money. Vol. II: The Applied Theory of Money. - London: Macmillan, 1930. - 424 p.
8. Working H. Futures Trading and Hedging // The American Economic Review. - 1953. - Vol. 43, No. 3. - P. 314-343. <https://www.jstor.org/stable/1811346>
9. Johnson L.L. The Theory of Hedging and Speculation in Commodity Futures // The Review of Economic Studies. - 1960. - Vol. 27, No. 3. - P. 139-151. <https://doi.org/10.2307/2296076>

10. Stulz R.M. Optimal Hedging Policies // Journal of Financial and Quantitative Analysis. - 1984. - Vol. 19, No. 2. - P. 127-140. <https://doi.org/10.2307/2330894>
11. Ederington L.H. The Hedging Performance of the New Futures Markets // The Journal of Finance. - 1979. - Vol. 34, No. 1. - P. 157-170. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1979.tb02077.x>
12. Garbade K.D., Silber W.L. Price Movements and Price Discovery in Futures and Cash Markets // The Review of Economics and Statistics. - 1983. - Vol. 65, No. 2. - P. 289-297. <https://doi.org/10.2307/1924495>
13. Allayannis G., Weston J.P. The Use of Foreign Currency Derivatives and Firm Market Value // The Review of Financial Studies. - 2001. - Vol. 14, No. 1. - P. 243-276. <https://doi.org/10.1093/rfs/14.1.243>
14. Bartram S.M., Brown G.W., Conrad J. The Effects of Derivatives on Firm Risk and Value // Journal of Financial and Quantitative Analysis. - 2011. - Vol. 46, No. 4. - P. 967-999. <https://doi.org/10.1017/S0022109011000275>
15. Campello M., Lin C., Ma Y., Zou H. The Real and Financial Implications of Corporate Hedging // The Journal of Finance. - 2011. - Vol. 66, No. 5. - P. 1615-1647. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2011.01683.x>
16. ETD Volume - December 2025. - Washington: Futures Industry Association, 2026. <https://www.fia.org/fia/articles/etd-volume-december-2025>
17. Intercontinental Exchange Reports December, Fourth Quarter and Full Year 2025 Statistics. - Atlanta; New York: ICE, 2026. <https://www.businesswire.com/news/home/20260106490102/en/Intercontinental-Exchange-Reports-December-Fourth-Quarter-and-Full-Year-2025-Statistics>
18. Commodity Markets Outlook, April 2026. - Washington, DC: World Bank Group, 2026. <https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/099842304282633100>
19. OTC derivatives statistics. - Basel: Bank for International Settlements. <https://www.bis.org/statistics/derstats.htm>
20. 2025-yilda birja savdolarida 4 307,3 kg oltin va 323,0 kg kumush sotildi // O‘zbekiston milliy axborot agentligi. - 2026-yil 6-fevral. https://uza.uz/oz/posts/2025-yilda-birja-savdolarida-4-3073-kg-oltin-va-3230-kg-kumush-sotildi_815944
21. 2025-yilda O‘zbekiston tashqi savdosi qanday o‘zgardi? // Gazeta.uz. - 2026-yil 29-yanvar. <https://www.gazeta.uz/oz/2026/01/29/trade-2025/>
22. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2021-yil 17-martdagi PQ-5031-son “Yuqori likvidli va monopol turdagi mahsulotlarni sotish jarayonlariga bozor mexanizmlarini yanada joriy etish chora-tadbirlari to‘g‘risida”gi Qarori <https://lex.uz/ru/docs/5336601>
23. Xalqaro munosabatlar // O‘zbekiston respublika tovar-xom ashyo birjasi rasmiy sayti. <https://uzex.uz/fr/pages/about-international-relations>
24. Novuyu redaksiyu zakona «O rinke kapitala» predstavili prezidentu Uzbekistana. Detali // Gazeta.uz. - 2026-yil 23-iyun. <https://www.gazeta.uz/ru/2026/06/23/capital-market/>

25. SB Uzbekistana razrabotayet strategiyu valyutnix intervensiy i vnedrit
xedjirovaniye riskov // Spot.uz. - 2026-yil 25-iyul.
<https://www.spot.uz/ru/2026/07/25/uzbek-sum>



Marketing

ilmiy, amaliy va ommabop jurnali

Muharrir:
Ingliz tili muharriri:
Rus tili muharriri:
Musahhih:
Sahifalovchi va dizaynerlar:

Xakimov Ziyodulla Axmadovich
Tursunov Boburjon Ortiqmirzayevich
Kaxramonov Xurshidjon Shuxrat o'g'li
Karimova Shirin Zoxid qizi
Sadikov Shoxrux Shuxratovich
Abidjonov Nodirbek Odijon o'g'li

2026-yil, iyul, 7-son

© Materiallar ko'chirib bosilganda "Marketing" ilmiy, amaliy va ommabop jurnali manba sifatida ko'rsatilishi shart. Jurnalda bosilgan material va reklamalardagi dalillarning aniqligiga mualliflar mas'ul. Tahririyat fikri har vaqt ham mualliflar fikriga mos kelavermasligi mumkin. Tahririyatga yuborilgan materiallar qaytarilmaydi.

Mazkur jurnalda maqolalar chop etish uchun quyidagi havolalarga murojaat qilish mumkin. Ilmiy maqola, ommabop maqola, reklama, hikoya va boshqa ilmiy-ijodiy materiallar yuborishingiz mumkin.
Materiallar va reklamalar pullik asosda chop etiladi.

Elektron pochta: info@marketingjournal.uz
Bot: [@marketinjournalbot](https://t.me/@marketinjournalbot)
Tel.: +998977838464, +998939266610
Jurnalning rasmiy sayti: <https://marketingjournal.uz>

Marketing jurnali O'zbekiston Respublikasi Oliy ta'lim, fan va innovatsiyalar vazirligi huzuridagi **Oliy attestatsiya komissiyasi** rayosatining **2024-yil 04-oktabrdagi 332/5 sonli qarori** bilan milliy ilmiy nashrlar ro'yxatiga kiritilgan



"Marketing" ilmiy, amaliy va ommabop jurnali 2024-yil 15-martdan O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Administratsiyasi huzuridagi Axborot va ommaviy kommunikatsiyalar agentligi tomonidan **C-5669517** reyestr raqami tartibi bo'yicha ro'yxatdan o'tkazilgan. **Litsenziya raqami: №240874**



"Marketing" ilmiy, amaliy va ommabop jurnalining xalqaro darajasi: **9710**. GOST 7.56-2002 "Seriya nashrlarning xalqaro standart raqamlanishi" davlatlaro standartlari talablari. **Berilgan ISSN tartib raqami: 3060-4621**